

# פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

דוח מעקב | אוגוסט 2016

אנשי קשר:

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)  
[ranq@midroog.co.il](mailto:ranq@midroog.co.il)

## פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרה (Issue)
------------------	-------	--------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1.il באופק יציב לסדרה א' אותה הנפיקה חברת "פתאל נכסים (אירופה) בע"מ" (להלן: "החברה" או "פתאל אירופה").

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	תאריך פירעון סופי
א	1137512	A1.il	יציב	15/08/2025

**הדירוג מתבסס**, בין היתר, על פורטפוליו נכסים איכותי בתחום נדל"ן מניב לשימוש מלונאי להשכרה לטווח ארוך, הכולל חוזי שכירות ארוכים (כפי שרשום למטה, לעיתים עם הצמדה למדד מחירים לצרכן מקומי וחלקם עם עלייה בשכ"ד ככל שמחזור ההכנסות של המלונות יעלו על % מסוים), הממוקם בעיקר באזורי ביקוש בגרמניה וכן במדינות נוספות באירופה; מיחסי כיסוי מהירים ותזרים שיורי שוטף משמעותי ההולם את צרכי החברה. להערכת מידרוג, צפויה תנודתיות מסוימת ביחסי הכיסוי בדוחות החברה עד להנבה שנתית מלאה לגבי נכסים שירכשו מכספי הגיוס, אשר על פי הערכות החברה צפויים להירכש בירת שנת 2016 וכן בשנת 2017; מניסיון הנהלת הקבוצה בישראל ובגרמניה בתחום המלונאות לרבות באירופה, התורמים ליכולת החברה לשמור על מיצוב הנכסים הקיימים וליכולתם לרכוש נכסים נוספים; מיחסי איתנות ההולמים את הדירוג גם לאחר גיוס האג"ח ורכישת נכסים נוספים התורמים לגמישות הפיננסית (אף על פי שהדירוג לוקח בחשבון כי היקף הנכסים הלא משועבדים ביחס לאג"ח הינו בינוני אך לחברה קיימת גמישות סבירה בגין LTV נמוך בחלק מהנכסים); מלוח סילוקין לאג"ח הפרוס בצורה נוחה והולם את התזרים השיורי השוטף שהחברה מפיקה מדמי השכירות בנטרול אמורטיזציה בנקאית שוטפת. הרכישות שהושלמו במלונות במדריד והשלמת חלק מהמו"מ לרכישות נוספות (לדוגמה באדינבורו סקוטלנד) יביאו לשיפור בהיקף התזרים ביחס לעומס הפירעונות. בנוסף, לוח הסילוקין של החוב הבנקאי הינו נוח יחסית, בייחוד בהתחשב ב-LTV של הנכסים.

מנגד, דירוג החברה מושפע לשלילה מחשיפה לשוכר מרכזי, אשר הינו צד קשור, האחראי לכ- 85% מה-NOP/NOI. בנוסף, הפיזור הנכסי הינו בינוני אף על פי שככל שהחברה תמשיך לרכוש נכסים נוספים, הפיזור הנכסי והגאוגרפי צפויים להשתפר. יציין, כי על פי נתונים שנמסרו למידרוג מהחברה השותפות הגרמנית Sunflower management GmbH & Co. KG (להלן: "Sunflower" או "השוכרת") הינה שוכר המנהל מספר רב של בתי מלון באירופה המייצרים תזרים משמעותי ביחס לדמי השכירות. כמו כן, היות שוק השכירות לנכסי מלונות מניבים בגרמניה שוק בו קיימים שחקנים רבים באופן התומך ביכולת להשכיר נכסי מלונות לצדדים שלישיים, ממתנים במידה מסוימת את האמור; מנכסי הבסיס, המושכרים לצורך שימוש מלונאי, ענף המאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה, בהשוואה לענפי נדל"ן אחרים. אף על פי כן, מדינות הפעילות ומיקום הנכסים בערים מרכזיות במדינות אלה, והעובדה כי התיירות בהן כוללת גם תיירות עסקית, כל אלה משפרים את מאפייני הסיכון ביחס לנכסי מלונות אחרים כגון תיירות פנאי באתרי נופש; מחשיפה לעלייה בסביבת הריבית, לחברה חשיפה מאזנית ותזרימית לעליית שיעורי היוון בטווח הקצר-בינוני. חשיפה זו מתמתנת בשל הגידול המובנה של שכ"ד הקיים וגידול אפשרי של שכ"ד במידה ומחזור ההכנסות התפעולי של המלונות יגדל.

### תרחיש הבסיס

יש לציין כי בניתוח וסקלול כלל הגורמים המשפיעים על הדירוג, מידרוג נשענת על מספר הנחות מרכזיות, כפי ששוקפו על ידי החברה. בין היתר, הדירוג לוקח בחשבון את ההנחות הבאות: שימוש בתמורת האג"ח, בין היתר, לרכישת נכסים מניבים בתחום המלונאות במערב אירופה (לרבות התקשרות בחוזי Turn-key, ראו להלן); גידור תמורת הגיוס לשינויים בשער החליפין של השקל מול האירו (החברה התקשרה בחוזי החלפה לאג"ח שגויס); החברה טרם פרסמה מדיניות חלוקת דיבידנדים, עם זאת מידרוג

מתייחסת במסגרת שיקולי הדירוג להיקף חלוקה משוער של עד 30% מסך ה-FFO המיוחס לחברה; בכוננת החברה לשמור על יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג (חוב נטו ל-CAP נטו של כ-60%); בהתאם למידע שהוצג למידרוג, החברה צפויה לשמור על נזילות וגמישות מספקת לפירעון חוב האג"ח; כפי שמצוין בתשקיף, לחברה תהיה זכות סירוב ראשונה מקבוצת פתאל לרכישת נכסים או פרויקטים חדשים בתחום של נדל"ן מניב למלונאות באירופה; מודל הדירוג מניח כי בטווח הבינוני יחס החוב נטו ל-FFO צפוי לעמוד על 18 שנים ומטה. אולם, ככל שהחברה תרכוש נכסים מתוך כספי הגיוס ביתרת שנת 2016 ובמהלך שנת 2017, היחסים בשנים אלו עלולים להיות איטיים יותר עד להנבה מלאה של הנכסים שירכשו. תרחיש הבסיס מניח שיפור בפיזור לאור תוכניות החברה והמו"מ הקיימים לרכישות נכסים נוספים. יש לציין, כי דירוג החברה מסתמך על נתונים אלו וככל שלא יתממשו, הנ"ל עשוי להשליך לשלילה על הדירוג. כמו כן, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג התחשבה במספר תרחישי רגישות לפרמטרים כגון היקף הכנסות, שיעורי היוון והשפעתם על הרווחיות, ההון העצמי, מינוף החברה וכדומה.

**הערה כללית למודל השכירות:** הנכסים המושכרים לצדדים קשורים מושכרים בד"כ ל-Sunflower לתקופה של כ-20-25 שנים (בנוסף, בד"כ לשוכרת אופציה להארכת ההסכם ב-5 שנים נוספות). דמי השכירות כוללים שכירות שנתית קבועה אשר בד"כ הינה צמודה בשיעור של כ-75%-85% למדד המחירים המקומי. בנוסף, קיימת אופציה לעליית דמי השכירות בכפוף לעליית מחזור ההכנסות של המלון בשיעור של בין 15%-10% בהתאם לרף שנקבע לכל מלון (להלן: "שכירות שנתית משתנה"). בהתאם לתשקיף ההנפקה, קיים תיחום פעילות לפיו בכפוף למנגנון זכות סירוב ראשונה החברה תהיה זכאית לרכוש את המלונות שירכשו ע"י קבוצת פתאל באירופה בכפוף למבנה הסכם שכירות דומה לאלו שהוצגו לעיל, כאשר השכירות השנתית הקבועה תיקבע ע"י שמאי חיצוני בהתאם למקובל באותה העיר. הוצאות התחזוקה וה-CAPEX, למעט תיקוני גג ושלד המבנה, יחולו על השוכרת. מידרוג רואה במודל השכירות כבעל מאפייני סיכון נמוכים יותר מאשר חשיפה לסיכון תפעולי של המלונות. מנגד, מידרוג בוחנת את היקף הרווח התפעולי של המלונות וכן נתונים נוספים שנתקבלו לגבי Sunflower על מנת להתייחס לחשיפה הקיימת לשוכרת. לפיכך, ככל שבגוף דוח הדירוג ישנה התייחסות ל-ADR, NOP, ותפוסה מלונאית של הנכסים המושכרים, הכוונה הינה לביצועים התפעוליים של נכס הבסיס ולא לשכ"ד החוזי בין Sunflower לחברה.

נכון למועד הדו"ח, לחברה אין מנגנון ניהולי עצמאי ולכן התקשרה החברה בהסכם על פיו, חברה בבעלות מלאה של בעל השליטה תעניק שירותי ניהול אדמיניסטרטיבי בעלות של 20 אלף אירו לחודש לאורך חיי האג"ח.

### פירוט גורמי מפתח לדירוג

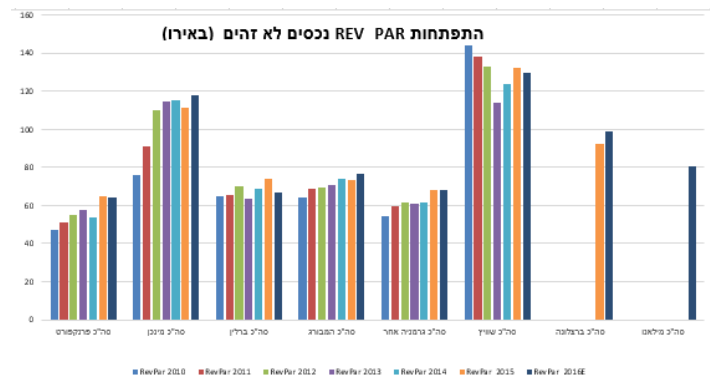
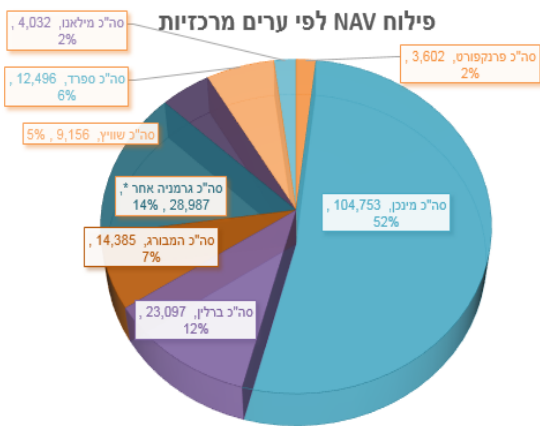
**פורטפוליו נכסים איכותי הממוקם בעיקר באזורי ביקוש באירופה ובייחוד בגרמניה, המצוי במגמת צמיחה, משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון; משך חוזי השכירות וההלוואות הבנקאיות תורמות ליציבות התזרים**

נכון ליום 31.03.2016, מצבת הנכסים של החברה כוללת כ-23 מלונות בהיקף כולל של כ-3,496 חדרים באירופה. כ-85% מחלק החברה ב-NOP/NOI הצפוי נובע מנכסים המושכרים ל-Sunflower, כ-7% לממשלת גרמניה וכ-8% הינם מלונות בתפעול ע"י Sunflower גם כן. מאז דוח הדירוג הראשוני בפברואר 2016, החברה השלימה רכישת 2 מלונות במדריד הכוללים יחד כ-230 חדרים וחתמה על עסקה המקנה לה תקופת בלעדיות לרכישת מלון נוסף באדינבורו סקוטלנד הכולל כ-282 חדרים. כמו כן, החברה חתמה על הסכם (עוד בטרם לגיוס האג"ח) לחוזה Turn-key לקבלת מלון עם סיום בנייתו במינכן הכולל כ-220 חדרים נוספים. בנוסף, החברה מצויה בשלבים שונים של מו"מ נוספים לרכישות, אולם אין וודאות לגבי מועד והיקף ההשלמות. ללא המלון באדינבורו והמו"מ הנוספים, כיום לחברה כ-26 מלונות הכוללים כ-3,944 חדרי מלון.

השווי הכולל (100%) של תיק הנכסים לפי הערכות שווי עומד על כ-516 מיליון אירו (כ-378 מיליון אירו בנטרול נכסים המוצגים בדוחות לפי שיטת השווי המאזני וללא המלונות שנרכשו לאחרונה במדריד). נכסים אלו צפויים להניב NOP+NOI בהיקף כולל

(100%) של כ-30-29 מיליון אירו (כולל חלק החברה בנכסים המוצגים בדוחות לפי שיטת השווי המאזני). משך חוזי השכירות המשוקלל עומד על קרוב לכ-19 שנים והנכסים מושכרים במלואם (למעט 2 המלונות בתפעול). יתרה מכך, מרבית החוב של החברה הינו בריבית קבועה (בהתחשב ב-SWAP לקיבוע ריבית) ולוח הסילוקין של החוב הבנקאי פרוס באופן סביר. לאור כל האמור, נראות התזרים לשירות החוב הינה טובה באופן המשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון. הפיזור הנכסי מבחינת ה-NAV הינו בינוני, כאשר המלון המרכזי בתיק הנכסים Royal Munich אחראי על כ-27% מה-NAV ושלושת הנכסים המרכזיים אחראים על כ-41% מה-NAV (במונחי NOI חלק חברה מדובר בכ-21% וכ-37% בהתאמה).

מצבת הנכסים כוללת בעיקר נכסי מלונאות הפונים בייחוד לתיירות עסקית במיזב של 3-4 כוכבים. המחיר לחדר ללילה במוצע עומד על כ-111-113 אירו והשווי לחדר הממוצע, בהתאם להערכות שווי, עומד על כ-137 אלף אירו לחדר (כ-143 אלף אירו לחדר בנטרול מלונות המושכרים לממשלת גרמניה). התפוסה הממוצעת של המלונות עומדת על מעל ל-75% (כנכסים תפעולים ולא לפי ההשכרה לקבוצה). הנכסים ממוקמים באזורי ביקוש באירופה ובפרט בגרמניה (מדורגת Aaa), בדגש על מינכן, המאופיינת בסביבה עסקית וכלכלית יציבה ביחס לאזורים אחרים בגרמניה באופן התומך בביקוש לנכסי החברה. יצוין כי בשוק הנדל"ן באירופה ובייחוד בגרמניה, קיים שוק שכירות משמעותי לנכסי מלונות כך שהאמור תומך ביכולת החברה להשכיר את נכסיה המרכזיים לצדדים שלשיים במידה והדבר יידרש.



\* גרמניה אחר כולל מספר ערים נוספות בגרמניה. ה-NAV כולל עסקאות שהושלמו לאחר תאריך מאזן.

**יחסי כיסוי מהירים ותזרים שיורי שוטף ההולם את צרכי החברה משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון; להערכת מידרוג צפויה תגודתיות מסוימת ביחסי הכיסוי בטווח הקצר עד להגבה שנתית מלאה של נכסים שירכשו מכספי הגיוס**

נכון למועד הדו"ח, היקף ה-NOI+NOP מתייחס לשכ"ד נטו מנכסים מניבים, NOP מתייחס לרווח תפעולי ממלונות בתפעול (וה-FFO בגילום שנתי עומדים על כ-23 מיליון אירו ו-14 מיליון אירו, בהתאמה. בהתחשב בחלק החברה בתזרים השוטף בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני ובתזרים הצפוי מהמלונות במדריד ומחוזת ה-Turn-key במינכן, אשר טרם באו לידי ביטוי מלא בדוחות, היקף ה-NOI וה-FFO השנתיים צפויים לעמוד על 29 מיליון אירו ו-18 מיליון אירו, בהתאמה. בהתאם לאמור, יחסי הכיסוי (וחוב נטו ל-FFO) הינם מהירים ביחס לדירוג ועומדים על כ-15-18 שנים. אולם, להערכת מידרוג, עד להגבה שנתית מלאה של הנכסים שירכשו מתמורת הגיוס, יחסי הכיסוי יהיו איטיים יותר ויעמדו על טווח של כ-19-22 שנים עד להתייצבותם. בנוסף, התזרים השיורי השוטף (חלק החברה ב-FFO בניכוי אמורטיזציה בנקאית שוטפת ו-CAPEX) הינו משמעותי ביחס להיקף הפירעון הצפוי של האג"ח. ה-LTV הסביר של ההלוואות הבנקאיות, העומד במוצע על כ-50%, וכן הפריסה הסבירה יחסית של ההלוואות הבנקאיות, משפרים את יכולת החברה למחזר את החוב הבנקאי ולעיתים אף להגדילו ככל שנדרש (ראו להלן). לאור האמור ובהתחשב ביציבות התזרים וחוזי השכירות, להערכת מידרוג תלות החברה במחזור חוב אג"ח הינה נמוכה ביחס לחברות מדרגות אחרות.

לוח הסילוקין של החברה כולל פירעון שנתי של כ-4 מיליון אירו בשנת 2017 וכ-8 מיליון אירו בשנים 2018-2025. בהתחשב בנזילות הקיימת, בגמישות הפיננסית ובייחוד בתזרים השיורי השוטף, לוח הסילוקין הנ"ל הינו הולם את מקורות החברה.



**פתאל נכסים (אירופה) בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (פרופורמות) - דוח מאוחד (אלפי אירו)**

31/12/2013	31/12/2014	31/03/2015	31/12/2015	31/03/2016	אלפי אירו
22,680	22,953	5,724	23,332	6,038	סה"כ הכנסות
21,472	21,535	5,449	22,009	5,887	NOI
21,472	21,535	5,449	22,009	5,843	EBITDA ללא שערוכים
95%	94%	95%	94%	97%	שיעור EBITDA מהכנסות
18,154	3,078	-	33,317	(263)	הכנסות (הוצאות) מעליית ערך נדל"ן להשקעה
24,690	7,011	2,908	43,247	2,155	רווח נקי
183,769	198,218	193,802	194,099	247,292	חוב פיננסי
197	2,098	5,626	3,072	59,387	יתרת נזילות
183,572	196,120	188,176	191,027	187,905	חוב פיננסי נטו
333,229	347,524	352,995	401,797	463,217	CAP
333,032	345,426	347,369	398,725	403,830	CAP נטו
345,156	354,472	360,796	407,616	470,885	סך מאזן
339,119	342,506	345,672	378,432	377,989	נדל"ן להשקעה
124,366	123,055	132,538	169,976	176,327	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות כולל הלוואות בעלים *
133,296	132,035	141,721	183,593	192,462	הון עצמי וזכויות סיועם כולל הלוואות בעלים *
55%	57%	55%	48%	53%	חוב ל-CAP
55%	57%	54%	48%	47%	חוב נטו ל-CAP
39%	37%	39%	45%	41%	הון למאזן
10,723	4,217	3,188	13,789	3,204	** FFO
17	47		14		חוב ל-FFO **
17	47		14		חוב נטו ל-FFO **
2	1	4	3	4	EBITDA לתשלומי ריבית

\*מדובר בהלוואות בעלים בהיקף של כ-6 מיליון אירו אשר הינה בעלת מאפייני הון עצמי \*\* ללא התאמה בשנת 2014 בגין קנס פירעון מוקדם ופירעון מוקדם של SWAP בהיקף של כ-7 מיליון אירו והתאמות נוספות ליתר השנים כגון FFO של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני.

## אופק הדירוג

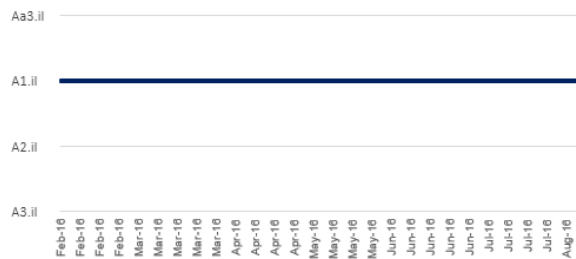
### גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור משמעותי ברמות המינוף וביחסי הכיסוי אף מעבר לתחזיות מידרוג
- גידול משמעותי בהיקף פעילות החברה ובפיזור
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית

### גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- אי עמידה ביחסי האיתנות והמינוף מעבר ליחס חוב נטו ל-CAP נטו של כ-60%, לאורך זמן
- חלוקת דיבידנד חריגה, אשר יש בה בכדי לפגוע באיתנות החברה
- הרעה או שינוי בסביבת הפעילות העסקית של החברה

## היסטוריית הדירוג



## פרופיל החברה

החברה הוקמה והתאגדה בישראל בשנת 2015 כחברה פרטית בערבון מוגבל, לצורך גיוס חוב ציבורי. לאחר השלמת גיוס האג"ח, החברה הפכה להיות תאגיד מדווח בבורסה בתל-אביב. מניות החברה מוחזקות (בשיעור של 100%) ע"י חברת "פתאל מלונות בע"מ" אשר מוחזקת (בשיעור של 100%) ע"י חברת "פתאל אחזקות (1998) בע"מ" (להלן: "פתאל אחזקות"). פעילות החברה הינה חלק מפעילות פתאל אחזקות אשר יחד עם החברות המוחזקות על ידה, עוסקת בפעילות מלונאית בישראל ובאירופה(להלן: "קבוצת פתאל"). קבוצת פתאל נוסדה בשנת 1998 ומצויה בשליטת מר דוד פתאל (להלן: "בעל השליטה") מאותו מועד (מחזיק בכ-71.9%, בנוסף לזכויות הצבעה בהיקף של כ-9.6% מכח הסכמים עם גב' הדסה פתאל). בנוסף, כ-18.5% מבעלות הקבוצה מוחזקת ע"י מגדל חברה לביטוח.

---

#### דוחות מתודולוגיים:

[פתאל נכסים אירופה - דוח דירוג - מרץ 2016](#)  
[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי - פברואר 2016](#)  
[דירוג חברות מלונאות - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

---

#### מידע כללי:

10/08/2016	תאריך דוח הדירוג:
31/03/2016	תאריך דוח קודם:
04/02/2016	תאריך מתן דירוג ראשוני:
מלונות פתאל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מלונות פתאל בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

---

#### מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.	Ba.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.	B.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.	Caa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.	Ca.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.	C.il

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

**אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.**

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק מהמודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midrog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.