

# פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

מעקב | אוגוסט 2017

אנשי קשר:

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי  
[Shahar.r@midroog.co.il](mailto:Shahar.r@midroog.co.il)

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

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

---

## פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרה א'
אופק דירוג: יציב	A1.il (P)	דירוג סדרה ב'

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il באופק יציב לדירוג אגרות החוב - סדרה א' ודירוג A1.il (P) באופק יציב לדירוג אגרות החוב - סדרה ב' שבמחזור אותן הנפיקה פתאל נכסים (אירופה) בע"מ (להלן: "החברה" או "פתאל").

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
15.08.2025	יציב	A1.il	1137512	א'
30.06.2026	יציב	A1.il (P)	1140854	ב'

\* סדרה ב' מובטחת בשיעבוד על נכס בייזום.

### שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג מושפע, בין היתר, לחיוב מפורטפוליו נכסים 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 שירי שוטף משמעותי ההולם את צרכי החברה; מניסיון הנהלת הקבוצה בישראל ובאירופה ובפרט בגרמניה בתחום המלונאות, 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.

מנגד, דירוג החברה מושפע לשלילה מחשיפה לשוכר מרכזי, אשר הינו צד קשור, האחראי לכ- 85% מה- NOP/NOI. בנוסף, הפיזור הנכסי הינו בינוני (בבחינת חשיפה לנכס, ראו בהמשך) אף על פי שככל שהחברה תמשיך לרכוש נכסים נוספים, הפיזור הנכסי והגאוגרפי צפויים להשתפר. יצוין, 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**

מודל הדירוג לוקח בחשבון את ההנחות הבאות: שימוש בתמורת האג"ח, בין היתר, לרכישת נכסים מניבים בתחום המלונאות באירופה; כמו כן הדירוג מניח גידור תמורת הגיוס לשינויים בשער החליפין; מידרוג מתייחסת במסגרת שיקולי הדירוג להיקף חלוקת משוער של עד 30% מסך ה-FFO המיוחס לחברה; בהתאם לכוננת החברה הנחות הדירוג הינן כי החברה תשמור על יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג (חוב נטו ל-CAP נטו של כ-60%); מודל הדירוג מניח כי בטווח הבינוני יחס החוב נטו ל-FFO צפוי לעמוד על 19-16 שנים ומטה. אולם, ככל שהחברה תרכוש נכסים מתוך כספי הגיוס ביתרת שנת 2017 ובמהלך שנת 2018, היחסים בשנים אלו עלולים להיות איטיים יותר עד להנבה מלאה של הנכסים שירכשו. תרחיש הבסיס מניח שיפור בפיזור לאור תוכניות החברה והמו"מ המתקיימים 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.

**פתאל נכסים (אירופה) בע"מ - נתונים עיקריים**

31/12/2014	31/12/2015	31/03/2016	31/12/2016	31/03/2017	אלפי אירו
22,953	23,332	6,038	25,844	7,029	סה"כ הכנסות
21,535	22,009	5,887	24,847	6,821	NOI
21,535	22,009	5,843	24,339	6,860	ללא שערוכים EBITDA
94%	94%	97%	94%	98%	שיעור EBITDA מההכנסות
3,078	33,317	(263)	14,666	2,855	הכנסות (הוצאות) מעליית ערך נדל"ן להשקעה
7,011	43,247	2,155	27,494	6,807	רווח נקי
198,218	194,099	247,292	285,581	314,176	חוב פיננסי
2,098	3,072	59,387	20,051	78,276	יתרת נזילות
196,120	191,027	187,905	265,530	235,900	חוב פיננסי נטו
347,524	401,797	463,217	528,995	566,198	CAP
345,426	398,725	403,830	508,944	487,922	נטו CAP
354,472	407,616	470,885	537,120	571,929	סך מאזן
342,506	378,432	377,989	409,739	417,295	נדל"ן להשקעה
123,055	169,976	176,327	199,701	205,262	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות כולל הלוואת בעלים*
132,035	183,593	192,462	216,945	222,917	הון עצמי וזכויות מיעוט כולל הלוואת בעלים*
57%	48%	53%	54%	55%	חוב ל-CAP
57%	48%	47%	52%	48%	חוב נטו ל-CAP נטו
37%	45%	41%	40%	39%	הון למאזן
7,017	13,789	3,204	16,112	3,486	** FFO
28	14		18		חוב ל-FFO
28	14		16		חוב נטו ל-FFO

\*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.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### פורטפוליו נכסים 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 31.03.2017, מצבת הנכסים של החברה כוללת כ- 27 מלונות בהיקף כולל של כ-4,193 חדרים באירופה. השווי הכולל (100%) של תיק הנכסים לפי הערכות שווי עומד על כ-606 מיליון אירו. משך חוזי השכירות המשוקלל עומד על כ-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 מהווה כ-24% מה-NAV ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-39% מה-NAV.

מצבת הנכסים כוללת בעיקר נכסי מלונאות הפונים לתיירות עסקית במיצוע של 3-4 כוכבים. המחיר לחדר ללילה בממוצע עומד על כ-118 אירו והשווי לחדר הממוצע, בהתאם להערכות שווי, עומד על כ-144 אלף אירו לחדר. התפוסה הממוצעת של המלונות עומדת על מעל ל-75% (כנכסים תפעולים ולא לפי ההשכרה לקבועה). 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 שלישיים במידה והדבר יידרש.

## יחסי כיסוי מהירים התואמים את רמת הדירוג ותזרים שיורי שוטף ההולם את צרכי החברה משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון הפיננסי; יחסי איתנות הולמים את רמת הדירוג

נכון למועד 31.12.2016, היקף ה-FFO עומד על כ-16 מיליון אירו. בהתחשב בחלק החברה בתזרים השוטף בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני ובתזרים הצפוי מהמלונות בייזום, מידרוג צופה כי היקף ה-FFO צפוי לסתכם לטווח של 17-20 מיליון אירו בשנים 2017-2019. בהתאם לאמור, יחסי הכיסוי (וחוב נטו ל-FFO) הינם מהירים ביחס לדירוג ויעמדו על כ-16-19 שנים. אולם, להערכת מידרוג, עד להנבה שנתית מלאה של הנכסים שירכשו יחסי הכיסוי יהיו איטיים יותר ויעמדו על טווח של כ-18-21 שנים עד להתייצבות המלונות החדשים. בנוסף, התזרים השיורי השוטף (חלק החברה ב-FFO בניכוי אמורטיזציה בנקאית שוטפת ו-CAPEX) הינו משמעותי ביחס להיקף הפירעון הצפוי של האג"ח. כמו כן, לחברה גמישות פיננסית מסוימת, בשל ה-LTV הסביר של ההלוואות הבנקאיות, העומד בממוצע על כ-50%, וכן הפריסה הסבירה יחסית של ההלוואות הבנקאיות, משפרים את יכולת החברה למחזר את החוב הבנקאי ולעיתים אף להגדילו ככל שנדרש. לאור האמור ובהתחשב ביציבות התזרים וחוזי השכירות, להערכת מידרוג תלות החברה במחזור חוב אג"ח הינה נמוכה. לוח הסילוקין של החברה כולל פירעון של כ-7 מיליון אירו בשנת 2017 וכ-14 מיליון אירו בשנת 2018. בשנים 2019-2025 פירעון האג"ח השנתי יעמוד על כ-17 מיליון אירו. בהתחשב בזילות הקיימת, בגמישות הפיננסית ובייחוד בתזרים השיורי השוטף, לוח הסילוקין הנ"ל הינו הולם את מקורות החברה. יחסי האיתנות של החברה חוב נטו CAP נטו צפויים להיות בטווח של 57%-60%, לאחר תרחישי רגישות שמידרוג בחנה. יחס זה הולם את רמת הדירוג.



### אופק הדירוג

#### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ברמות המינוף וביחסי הכיסוי
- גידול משמעותי בהיקף פעילות החברה ובפיזור הנכסים
- שיפור משמעותי בגמישות הפינסית

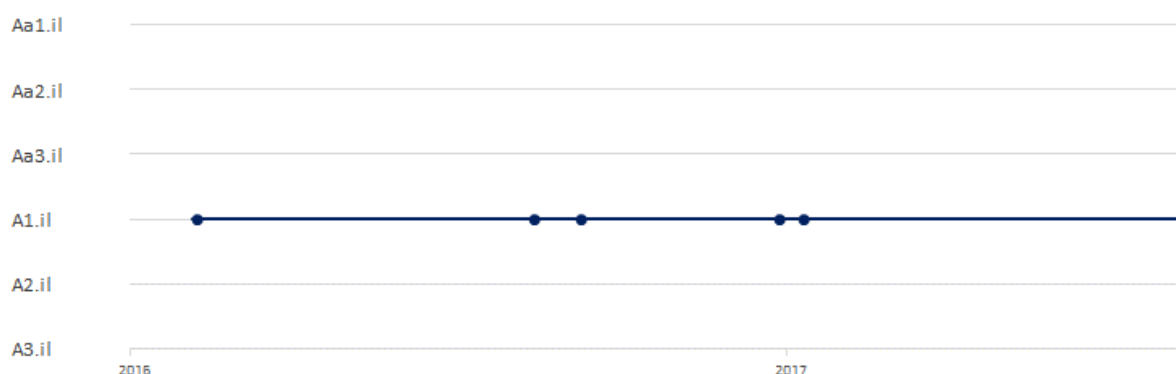
#### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

### אודות 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 "מלונות פתאל בע"מ" אשר מוחזקת (בשיעור של 100%) ע"י חברת "פתאל החזקות (1998) בע"מ" (להלן: "פתאל החזקות"). 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). יתרת המניות המהוות כ-18.5% מבעלות הקבוצה מוחזקת ע"י מגדל חברה לביטוח.

### היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

[פתאל נכסים אירופה - דוח דירוג - אפריל 2017](#)  
[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי - פברואר 2016](#)  
[דירוג חברות מלונאות - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)  
 הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

15.08.2017	תאריך דוח הדירוג:
02.04.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
04.02.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
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

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.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.
Ba.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.
B.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.
Caa.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.
Ca.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.
C.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.

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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.midroog.co.il>