



אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

מעקב | יוני 2016

1

אנשי קשר

אורן שרייבר - אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי

orans@midroog.co.il

רן גולדשטיין סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

rang@midroog.co.il

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות (Issue)
------------------	-------	---------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A2.il באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ (להלן: "אלרוב" או "החברה").

להלן אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	תאריך פירעון סופי
א'	3870078	A2.il	יציב	31/12/2017
ב'	3870094	A2.il	יציב	31/07/2020
ג'	3870102	A2.il	יציב	01/06/2022

דירוג החברה נתמך, בין היתר, במצבת נכסים איכותית בתחום הנדל"ן המניב ובתחום המלונאות. מצבת נכסי הנדל"ן המניב של החברה, המסתכמת לשווי של כ-6 מיליארד ש"ח, הושכרה בתפוסה ממוצעת משוקללת של כ-96% בשנת 2015 והניבה תזרים NOI שנתי של כ-308 מ' ש"ח. החברה מחזיקה בכ-36 נכסים מניבים בפיזור גיאוגרפי על פני ישראל, שוויץ, צרפת ואנגליה ופיזור נכסי טוב, כאשר 5 הנכסים המרכזיים מהווים כ-39% מסך הרווח הגולמי של מצבת הנכסים המניבים; מפיזור פעילות החברה במדינות המדורגות בדירוג בינלאומי גבוה יחסית. כ-64% מהשווי של נכסי הנדל"ן המניב מקורו בנכסים בשוויץ (דירוג מדינה Aaa יציב על ידי מודי'ס), כ-24% מקורו בנכסים בישראל, כ-7% מקורו בנכס באנגליה (מרכז לונדון, כאשר דירוג מדינה Aa1 יציב על ידי מודי'ס) וכ-5% מקורו בנכסים בצרפת (דירוג מדינה Aa2 יציב על ידי מודי'ס) על פי נתונים אשר נמסרו מהחברה. כמו כן, מגזר המלונאות של החברה פרוס על פני ערי בירה מרכזיות (ירושלים בישראל, לונדון באנגליה, אמסטרדם בהולנד ופריז בצרפת); מנזילות ומסגרות אשראי פנויות לא מנוצלות סבירות, אשר יחד עם גמישות פיננסית הנגזרת ממינוף נמוך של נכסי נדל"ן של החברה ונגישותה לשוק ההון, מהווים מקורות ההולמים את צרכי שרות החוב וההשקעות הצפויות של החברה בטווח הזמן הקצר-בינוני; מיחסי איתנות הבולטים לטובה לרמת הדירוג, המסתכמים לכ-56% חוב ל-CAP נכון לסוף מרץ, 2016 והיקף הון עצמי, משמעותי יחסית לחברות המדורגות בדירוג זהה;

דירוג החברה מושפע לשלילה מחשיפה למגזר מלונות היוקרה, אשר פונה לפלח שוק מצומצם יחסית של קהל יעד ונחשב כבעל רגישות גבוהה יותר לתמורות ושינויים במצב הכלכלי העולמי; משחיקת הרווחיות והתזרים של הפעילות המלונאית בישראלית, הנובעת, בין היתר, מהאירועים הגיאופוליטיים והביטחוניים שפקדו את ישראל בשנים 2014-2015; מיחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג, אשר נובעים, בין היתר, מהפעילות המלונאית שנפגעה ושלא התייצבה תפעולית בחלק מבתי המלון של החברה, יחד עם השקעות משמעותיות בפיתוח פעילות זו, באופן שהגדיל את היקף חובות החברה.

תרחיש הבסיס לוקח בחשבון את המשך הפעילות המניבה בהיקף הפעילות הנוכחי אשר צפוי לגדול במידה מסוימת כאשר לחברה NOI שצפוי לגדול לכ-310-320 מיליון ש"ח בשנים הקרובות, עם השלמת רכישת חלק קרתא במתחם ממילא. כמו כן נלקח בחשבון כי הפעילות של מלון 'קפה רויאל' תגיע ליציבות תפעולית ואף תחל להניב רווח אשר יתרום לתזרים החברה מפעילות שוטפת ולשיפור ביחסי הכיסוי בטווח זמן של כשנתיים. ביחס למלון בפריז אשר נסגר לצורך שיפוץ, נלקח בחשבון כי צפויה השקעה לצורך השיפוץ וגידול חוב בהתאם, אך לא נלקח בחשבון תזרים מהנכס בטווח הזמן הקצר לאור היקף השיפוץ הנרחב המתבצע בו. יחסי האיתנות של החברה לא צפויים להשתנות באופן משמעותי, כאשר הונח כי החברה תפעל



לחידוש הלוואות שבאות לכדי פירעון בטווח הזמן הקצר, כאשר על פי תרחישי רגישות מסוימים אף תיתכן שחיקה מסוימת בהון העצמי ומקביל ביחסי האיתנות של החברה לאור ירידות שווי במגזר המלונאות של החברה, עם המשך שחיקת הרווחיות במלונות בישראל.

מצבת הנכסים המניבים של החברה הינה איכותית, בעלת פיזור גיאוגרפי ונכסי טוב ומציגה תוצאות פעילות וניהול יציבים, המייצרת תזרים משמעותי ויציב לאורך שנים. פעילות החברה בתחום המלונאות טרם התייצבה וחושפת את החברה לתנודתיות בהכנסותיה.

החברה פועלת בשני תחומים עיקריים: תחום הנדל"ן המניב ותחום המלונאות. נכסי הנדל"ן המניב אשר בבעלותה מהווים כ-53% משווי סך נכסיה. מצבת הנכסים של החברה כוללת כ-36 נכסים אשר ממוקמים במדינות בעלות כלכלות יציבות יחסית לרבות שוויץ, ישראל, צרפת ואנגליה.

הכנסות החברה מנכסים מניבים מבוססות בעיקר על שוויץ וישראל. שיעור תרומת ההכנסות של מנכסים בשוויץ עמד על כ-60% בשנת 2015 ביחס לסך הכנסות השכירות של החברה מנכסים מניבים, בדומה לשנים קודמות (וכ-65% מסך ה-NOI מנכסים מניבים, ראה תרשים מטה). בהקשר זה יש לציין כי, תיק הנכסים של החברה בשוויץ הינו איכותי הן בשל מיקומי הנכסים, מצב הכלכלה השווייצרית ושוכרי החברה בנכסים.

על פי נתונים אשר נמסרו מהחברה, תיק הנכסים המניבים בישראל כולל 5 נכסים וזאת לאחר השלמת מכירתו של נכס מניב באשדוד בתחילת שנת 2016, ההכנסות מישראל הסתכמו לכ-100 מ'ש בדומה לשנה הקודמת והיוו כ-30% ממגזר המניבים. ההכנסות צפויות לקטון מעט בשל המכירה של הנכס באשדוד אשר תקוזז עם עליה מסוימת בהכנסות מהנכס המסחרי בשדרות ממילא בירושלים לאור הגדלת הכנסות שכירות הצפויות לנבוע מחידוש חוזים ושינוי חוזים קיימים. יש לציין כי פעילות הנדל"ן המניב של החברה הינה יציבה לאורך השנים, כאשר החברה שומרת על שיעורי תפוסה גבוהים ויציבים (כ-96%-95% במוצט), יחד עם השבחת נכסים קיימים בדרך של החלפת שוכרים, הרחבת שטחים נוספים ועדכון חוזים קיימים. כמו כן, מח"מ החוזים הממוצע (ללא אופציות) של החברה עומד על כ-6 שנים בבחינת נתוני הנכסים המניבים, כפי שנמסרו מהחברה, באופן המחזק את יציבות תזרים המזומנים של החברה, כפי שניתן לראות בתרשים מטה. מידרוג רואה בתיק הנכסים המניבים של החברה כאיכותי, יציב ובולט לטובה לרמת הדירוג.



פעילות החברה בתחום המלונאות הינה ממוקדת בפלח שוק היוקרה, אשר הינו מצומצם באופן יחסי ומושפע ממצב הכלכלה העולמית. לחברה חמישה בתי מלון: מלון מצודת דוד ומלון ממילא בירושלים, מלון קונסרבטוריום באמסטרדם, מלון קפה רויאל בלונדון ומלון לוטסיה בצרפת. תחום המלונאות בישראל נפגע משמעותית בשנים האחרונות, בדגש על מבצע "צוק איתן" בשנת 2014 והאירועים הביטחוניים בשנת 2015. על כן, אנו רואים ירידה בביצועי המלונות של החברה בירושלים, באופן שהרווח התפעולי ממלונות אלו עמד על כ-32 מ'ש בשנת 2015 (ירידה של כ-33% לעומת 2014 וכ-50% לעומת 2013).

בנוסף, במהלך הרבעון השני של 2014 מלון לוטסיה נסגר לפעילות, לצורך שדרוג אינטנסיבי (בשנת 2013 ו-2012 המלון הציג רווח תפעולי של כ-25 וכ-33 מ' ש' בהתאמה). יש לציין, כי על פי נתוני החברה, מלון קונסרבטוריום באמסטרדם עבר תהליך של התייצבות מאז פתיחתו בשנת 2012, באופן שייצר כ-24 מ' עודף תפעולי ועמד בתחזיות הביצוע של החברה (במונחי מטבע מקומי). מנגד, מלון קפה רויאל נפתח במהלך שנת 2013 והציג הפסד תפעולי של כ-21 מ' ש' בשנת הפעילות הראשונה (2014) ובשנת 2015, על אף הערכות החברה כי המלון יתייצב ויניב רווח, הציג המלון הפסד תפעולי של כ-14 מ' ש'. חשוב לציין, כי על פי הערכות החברה, המלון יגיע לכדי איזון ואף עודף תפעולי בשנת 2016, במיוחד לאור החלפת ההנהלה של רשת בתי המלון בחו"ל, שבוצעה במהלך מרץ 2016 (החברה גייסה הנהלה המנוסה בתפעול וניהול של בתי מלון מתחום היוקרה בלונדון).

היות ומגזר המלונות של החברה פונה לתחום היוקרה, יחד עם העובדה כי אינו לוקח חלק ברשת מקומית ולאוי בינלאומית של בתי מלון, קיימים אתגרים גדולים יותר בניהול הפעילות, בדגש על יצירת מוניטין ומיצוב בתי המלון תוך הקמת בסיס לקוחות ויכולת פנייה לקהל היעד המתאים. כמו כן, כמלונאות בתחום היוקרה, הפעילות נפגעת באופן משמעותי יותר בעת אירועים מאקר-כלכליים, גיאופוליטיים וביטחוניים (בהקשר זה נציין את האירועים שהתרחשו בישראל בשנים האחרונות, המשבר העולמי בנוגע לנפט, שחיקת מטבע הרובל הרוסי, האירועים הביטחוניים באירופה ועוד).

פעילות בענף המלונאות משליכה לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה לאור הסיכון הבסיסי הקיים בתחום פעילות זה, יחד עם היקף פעילות לא משמעותי מבחינת כמות הנכסים, שטרם התייצבו (וחלקם עוד בשיפוץ) אשר טרם הניבו תזרים משמעותי לחברה ברמה השוטפת וטרם התייצבו באופן מעשי. עם התייצבות פעילות זו ושמירה על איזון ורווחיות תפעולית, מידרוג מעריכה, כי הסיכון הבסיסי יתמתן באופן מסוים ואף יחול שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי ובתזרים החברה.

לחברה יחסי איתנות בולטים לטובה לרמת הדירוג, היות והחברה נמצאת בשלבי ייצוב והקמה של מגזר המלונאות יחסי הכיסוי הינם איטיים

סך ההון העצמי של החברה ל-31/3/16 הינו משמעותי ומסתכם לכ-3.6 מיליארד ש', הגוזר יחס הון למאזן של כ-31%. כמו כן, יחס חוב ל-CAP הינו בולט לרמת הדירוג ועומד על כ-56%. יחסים אלו נמצאים במגמת שיפור בשנים האחרונות, במיוחד לאחר איחוד חברת אלרוב ישראל והמשך הפעילות השוטפת של החברה.

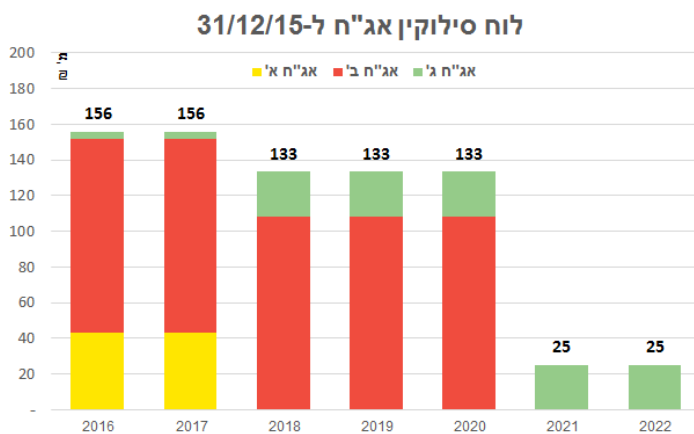
על פי דוחות החברה (המוצגים בשקלים) כ-71% מנכסיה הינם במדינות שונות בחו"ל, עובדה היוצרת לה חשיפה הונית שמקורה בתנודות שער חליפין. יחד עם זאת חשיפה זו מגודרת במידה מסוימת היות ולחברה חשיפה למטבעות שונים הן בצד הנכסים והן בצד ההלוואות. אגרות החוב של החברה נקובות בשקלים וצמודות למדד, כאשר עיקר הכנסות החברה מנכסים בישראל צמודות אף הן. העודף התפעולי של החברה בישראל מספק למרבית צרכי שרות אגרות החוב.

כמו כן, יש לציין כי יחסי הכיסוי של החברה אינם בולטים לרמת הדירוג, כאשר סך ה-FFO של החברה הסתכם ב-2015 בכ-158 מ' ש', שגוזר יחסי כיסוי של כ-39, יחס אשר הינו איטי מהמצופה מחברות ברמת דירוג זהה. יש לציין, כי בין הגורמים המשפיעים על יחס זה בחברה הינה הפעילות המלונאית אשר תורמת היקף חוב משמעותי ביחס לתזרים שהיא מייצרת. בשנים האחרונות החברה השקיעה משמעותית בפיתוחם של שני בתי מלון חדשים כך שתחום מלונאות הינו מנוע הצמיחה העתידי של החברה. ככל שהחברה תמשיך בחיזוק הנכסים המניבים הקיימים של החברה ותגיע לכדי איזון ועודף תפעולי במלון קפה רויאל ותשפר את ביצועי המלונות בישראל, מידרוג מעריכה כי היקף ה-FFO ויחסי הכיסוי הנגזרים ממנו יכולים להשתפר משמעותית.

יתרות הנזילות ומסגרות האשראי הפנויות של החברה הינן סבירות ביחס לרמת הדירוג; גמישות החברה הינה סבירה אף היא ומקורה בנכסים המשועבדים להלוואות ומסגרות אשראי בשיעורי מינוף ממוצעים נמוכים

יתרות הנזילות של החברה ל-31/12/15 עומדות על כ-58 מ' ש"ח (יתרות שלא השתנו באופן משמעותי ועומדות על כ-59 מ' ש"ח נכון למרץ, 2016). כמו כן, לחברה יתרות מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של כ-91 מ' ש"ח לסוף שנת 2015 (על פי עדכון החברה, בסמוך לפרסום הדוח השנתי בחודש מרץ 2016 מסגרות החברה עמדו על כ-225 מ' ש"ח). נציין כי החברה עושה שימוש במסגרות אשראי הנושאות שעבוד על נכסי הנדל"ן בישראל (בנוסף לשעבוד של ני"ע המוחזקים על ידי החברה) וזאת על מנת לממן את התרחבות הפעילות הן בישראל והן באירופה. מסגרות אלו, בניגוד להלוואות ארוכות טווח הינן לזמן קצר יחסית של שנה עד שלוש שנים ויש צורך באישורן מחדש בתום התקופה.

נכסי הנדל"ן המניב בשוויץ ובצרפת ממומנים בהלוואות ארוכות, בעלות שעבוד Non-Recourse. סקירת שיעור ה-LTV על נכסי החברה מבטא מקור מימון נוסף בדרך של הרחבת המימון על הנכסים, להערכת מידרוג, בעת הצורך, כנגזרת משיעורי המינוף הנמוכים יחסית (המסתכמים לכ-60%-50% במרבית נכסי החברה). עומס פירעונות האג"ח של החברה עומד על כ-156 מ' ש"ח בשנה, בשנתיים הקרובות ולאחר מכן צפוי לרדת לכ-133 מ' ש"ח בשנה עד שנת 2020. להערכת מידרוג רמת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה הינם סבירים ביחס לצורכי החברה בשנים הבאות. יש לציין, כי הדירוג מסתמך, בין היתר, על נגישותה הגבוהה של החברה למקורות מימון ולשוק ההון, אשר אף מתבטאת, בין היתר, ביכולתה למחזר את ההלוואות ומסגרות האשראי לאורך היסטוריית פעילותה.



* נכון למועד הדוח החברה מחזיקה בכ-60 מ' ע"ג (מנתוני החברה)

נתונים פיננסיים עיקריים

31/12/2014	31/12/2015	31/03/2015	31/03/2016	מטבע: אלפי ₪
898,541	1,122,297	218,478	200,537	סה"כ הכנסות
153,570	426,642	53,482	27,421	רווח תפעולי
8,242	233,010	14,363	52,616	רווח (הפסד) נקי
70,467	58,635	77,782	59,305	יתרות נזילות
6,152,406	6,185,521	6,037,344	5,917,038	חוב פיננסי בנטרול ני"ע
6,081,939	6,126,886	5,959,562	5,857,733	חוב פיננסי נטו בנטרול ני"ע
10,593,560	10,890,780	10,512,591	10,533,065	CAP
10,523,093	10,832,145	10,434,809	10,473,760	CAP נטו
3,384,486	3,622,338	3,440,699	3,630,252	הון עצמי
11,629,976	11,903,458	11,601,709	11,535,141	מאזן בניטרול מקדמות מרוכשי דירות
58.1%	56.8%	57.4%	56.2%	חוב ל- CAP
57.8%	56.6%	57.1%	55.9%	חוב נטו ל- CAP נטו
29.1%	30.4%	29.7%	31%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות
177,316	118,461	34,099	32,373	מזומנים נטו שנבעו (שימשו) לפעילות שוטפת
143,154	158,482	33,067	30,570	FFO
139,133	144,877	22,747	32,220	EBITDA בנטרול שערוכים
43	39			חוב ל- FFO
42	39			חוב נטו ל- FFO
44	43			חוב ל- EBITDA
44	42			חוב נטו ל- EBITDA
1.0	1.0			EBITDA להוצאות ריבית, נטו

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- גידול בהיקף ה-FFO של החברה והתייצבות הפעילות המלונאית, אשר יוביל לשיפור משמעותי ביחסי הכיסוי
- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה ובמצבת הנכסים הלא משועבדים שלה תוך שמירה על יחסית האיתנות הנוכחיים

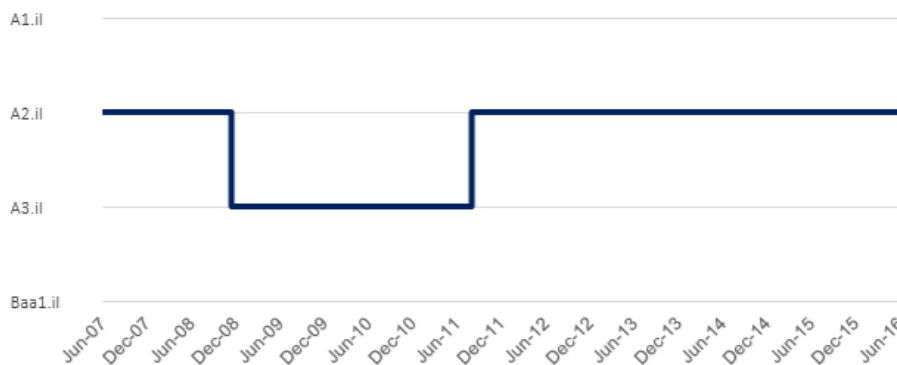
גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- השקעה בנכסים ממקורות עצמיים, בהיקף שיפגע משמעותית בנזילות ו/או בגמישות הפיננסית של החברה
- שינוי משמעותי בתמהיל הגיאוגרפי של ההשקעות, בכל הקשור למדינות היעד, באופן שישיע לרעה על רמת הסיכון העסקי בה פועלת הקבוצה
- הרעה ביחסי הכיסוי אשר תנבע מפגיעה בהיקף ה-FFO
- אי עמידה בתחזיות החברה כפי שנמסרו למידרוג, לרבות ההשקעות הצפויות בנכסים, באופן שיפגע משמעותית ביחסי הכיסוי והאיתנות של החברה

פרופיל החברה

אלרוב נדל"ן פועלת בתחומי נדל"ן מניב להשקעה ומלונאות בארץ ובחו"ל. פעילותה של החברה בתחום הנכסים להשקעה בחו"ל נעשית באמצעות חברת *Property Investment Holding B.V.* (חברה בת, המוחזקת בשיעור של 76%), האחראית לאיתור השקעות בנכסי נדל"ן מניב, השכרתם וניהולם. עיקר נכסי החברה המניבים בחו"ל ממוקמים בשוויץ ומיעוטם ממוקמים בצרפת. פעילותה של החברה בתחום המלונאות בחו"ל נעשית באמצעות *Locka Holding BV* (חברה בת, המוחזקת בשיעור 80%). כיום כוללת הפעילות המלונאית בחו"ל החזקה והפעלה של מלון לוטסיה בפריז, מלון הקונסרבטוריון באמסטרדם ומלון קפה רויאל בלונדון. בעל השליטה באלרוב נדל"ן הינו מר אלפרד אקירוב המחזיק בחברה בעיקר באופן עקיף כ-65% ממניות החברה.

היסטורית הדירוג



דוחות קשורים:

[אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ - מעקב - יוני 2015](#)
[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)
[דירוג חברות מלונאות - פברואר 2016](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
 הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

9

מידע כללי:

13/06/2016	תאריך דוח הדירוג:
24/06/2015	תאריך דוח קודם:
11/06/2007	תאריך מתן דירוג ראשוני:
אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלרוב נדל"ן ומלונאות 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

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

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 שאליה 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.

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

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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 סיכויי 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 צריכה 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 ההשקעה 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 ממתודולוגיה 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 מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים 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 לעיל, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמה 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 הדדמנויות 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.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.