

פתאל החזקות (1998) בע"מ

מעקב | אוקטובר 2024

אנשי קשר:

אלכסנדר ארליך

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Alexander.E@midroog.co.il

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני

Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמונכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

פתאל החזקות (1998) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
----	P-1.il	דירוג נע"מ

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il ודירוג זה לאגרות החוב (סדרות ב', ג', ד', ה' ו-1) שהנפיקה פתאל החזקות (1998) בע"מ ("החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי (סדרה 1) שהנפיקה החברה בסך של עד 100 מיליון ₪ ע.ג.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2026	יציב	A2.il	1150812	ב'
31/08/2031	יציב	A2.il	1161785	ג'
31/12/2032	יציב	A2.il	1188192	ד'
31/08/2032	יציב	A2.il	1203942	ה'
15/05/2028	יציב	A2.il	1169721	1
21/07/2025	-	P-1.il	1209097	נע"מ 1

שיקולים עיקריים לדירוג

- פרופיל עסקי חזק בענף המלונאות באירופה ובישראל והמשך שיפור בביצועים התפעוליים בזכות מגמה חיובית בביקוש לשירותי תיירות באירופה וצמיחה בנכסי החברה.** מספר המלונות הפעילים של החברה עמד על 235 ליום 30.06.2024 לעומת 216 לסוף שנת 2022. היקף הכנסות החברה¹ בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2024 הסתכם בכ- 7.6 מיליארד ₪. לעומת כ- 7.3 מיליארד ₪ בשנת 2023 וכ- 5.4 מיליארד ₪ בשנת 2019. שיעור התפוסה הממוצע עלה ל- 75.7% בשנת 2023 בהשוואה ל- 69.1% בשנת 2022 ול- 78.9% בשנת 2019. הגידול בהכנסות בשנת 2023 נבע מגידול החדרים הפעילים, מעלייה בתעריף הלינה הממוצע (ADR) בשיעור של כ- 12% ביחס לשנת 2022 בין השאר ברקע האינפלציה באזורי הפעילות ומגידול בשיעורי התפוסה עם שוך מגיפת הקורונה וכן מהתחזקות האירו. פיזור מלונות החברה בכל רחבי אירופה בערים חזקות ומרכזיות תוך ביזור ההכנסות משליך לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה. כמו כן, החברה ממשיכה לבסס את מעמדה באירופה בעיקר באמצעות חיזוק המותג "לאונרדו" ומותגים נוספים וממצבת עצמה כאחת מחברות המלונאות המובילות במגוון מדינות הפעילות. בישראל, לחברה מיצוב מוביל ובולט בשוק המלונאות. מידרוג מעריכה כי קצב הצמיחה בתעריף הלינה יאט בשנה הקרובה ושיעורי התפוסה יישארו יציבים. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה צפויות לעמוד בטווח 7.8-8.2 מיליארד ₪ לשנה בשנים 2024-2025, היקף בולט לחיוב לרמת הדירוג. הגידול בהיקף הפעילות ובהכנסות לצד התייעלות בצד ההוצאות, הובילו לשיפור ברווחיות התפעולית בשנים 2023-2024 ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לעמוד באחוז רווחיות של 19%-16% שבולט לחיוב לרמת הדירוג.
- הגידול בביקוש לשירותי תיירות ונופש צפוי להמשיך ולתמוך בתפוסות אם כי קצב הגידול ב- ADR צפוי להתמתן.** ענף המלונאות מאופיין בסיכון ענפי גבוה לאור חשיפה לתנודתיות ההכנסות בשל תנאי הכלכלה או אירועים אקסוגניים אשר יש בהם כדי להשפיע על הביקושים בענף כגון משבר הקורונה או מלחמה. ההתאוששות ממשבר הקורונה והחזרה לשגרה הובילה לגידול בביקושים לשירותי פנאי ונופש בשנים 2022-2024 אשר גולם בגידול בתעריפי הלינות (ADR) ובשיעורי התפוסה. באירופה, פעילות החברה מתמקדת במדינות יציבות, ובעיקר גרמניה, אנגליה, הולנד, סקוטלנד וספרד, ומאופיינת בתפוסות בינוניות עד גבוהות לאורך זמן ותנודתיות מעטה ב-ADR. בישראל, האחראית לכ- 25% מהכנסות החברה ולשיעור נמוך מכך מרווחיה,

¹ כולל איחוד יחסי חברות כלולות והשותפויות.

החברה מתמודדת בשנה האחרונה עם אי וודאות ומורכבות גבוהות כתוצאה מהמלחמה. עם פרוץ המלחמה, נשענה החברה בעיקר על אירוח מפונים, ובחודשים האחרונים, בעיקר על תיירות פנים, כאשר התיירות הנכנסת הצטמצמה משמעותית ואינה צפויה לחזור להיקפה הנורמלי בשנה הקרובה. מידרוג הביאה בחשבון כי מצב המלחמה עלול להוביל לתנודתיות בהכנסות וברווח של החברה בישראל ולכך השפעה מוגבלת על פרופיל הסיכון של החברה בשל הפיזור הרחב בהכנסותיה.

• **תאבון עסקי גבוה מתבטא בהשקעות נרחבות ברכישה והשכרה של מלונות שלווה בגידול בחוב הפיננסי.** עם מודל עסקי של הפעלת בתי מלון תחת מותגים עצמיים, אסטרטגיית הצמיחה של החברה מבוססת על איתור הזדמנויות לרכישה, השכרה והקמה של בתי מלון בעיקר באירופה ובישראל. החל משנת 2022 פועלת החברה להרחבת פעילותה באמצעות הקמת שותפויות לרכישת בתי מלון, בהן עומד חלקה על 31%-26% והיא אחראית לתפעול בתי המלון בשותפות. החל משנת 2022 ועד יוני 2024 הסתכם היקף ההשקעות ההוניות של החברה ברכישה ופיתוח של בתי מלון, לרבות השקעותיה בשותפויות, בכ- 2.8 מיליארד ₪, שמומנו ברובם באמצעות נטילת חוב פיננסי, לצד התזרים הפנוי מפעילות שוטפת, זאת במקביל לגידול בהתייבויות חכירה תפעולית לז"א. להערכת מידרוג, ההתרחבות באמצעות שותפויות, יש בה למתן במידת מה את פרופיל הסיכון, אם כי מידרוג מבצעת איחוד יחסי של התזרים והחוב של השותפויות במדידת היחסים הפיננסיים של החברה.

• **תזרים המזומנים החזק שמייצרת החברה מופנה בעיקר להשקעות הוניות והחוב צפוי להמשיך לגדול בשנתיים הקרובות.** יחס הכיסוי של החברה חוב נטו מותאם ל-EBITDA עמד על כ-8.2 בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2024, יחס איטי לרמת הדירוג. יובהר כי היחסים הפיננסיים לעיל ולהלן מחושבים בהתאם להתאמות מידרוג הכוללות סיווג התייבויות חכירה תפעולית כחוב. להערכת מידרוג, חוב מותאם נטו צפוי לגדול בשנתיים הקרובות, כאשר החברה צפויה להמשיך להרחיב את פעילותה ולרכוש מלונות חדשים לצד גידול בתזרימי המזומנים השוטפים לנוכח הגידול בהיקף הפעילות. יחס כיסוי חוב מותאם נטו ל-EBITDA צפוי לעלות לטווח 8.5-9.5 בשנים 2024-2025. יחס EBIT להוצאות מימון צפוי לעמוד סביב 1.0, שבולט לשלילה לרמת הדירוג. יחס המינוף הון עצמי למאזן מותאם צפוי להיות חלש בטווח של 12%-14% והוא מושפע מהיקף התייבויות חכירה המהוות כ-55% מסך המאזן.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל: איחוד מלא של חברת פורתאל לאור רכישת 50% הנותרים ממניותיה לאחר תאריך המאזן; איחוד חלקה היחסי של החברה בחוב חברות כלולות ואיחוד חלקה היחסי בחוב השותפויות; המשך השקעות בפיתוח של מלונות בהקמה בישראל ובאירופה והנבה של חלק מהשקעות אלו בשנתיים הקרובות; רכישת מלונות חדשים והמשך השקעות הון עצמי בשותפויות 2 ו-3; פירעון הלוואות ואג"ח בהתאם ללוח הסילוקין ומימון מחדש של הלוואות ייעודיות. מידרוג הניחה כי החברה עשויה לחלק דיבידנד לבעלי המניות בשנה-שנתיים הקרובות. בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי" (מאי 2020), מידרוג מסווגת לחוב את התייבויות החכירה לצורך אומדן חוב פיננסי מותאם מכיוון שלהערכת מידרוג התייבויות אלו דומות במאפייניהן להתחייבויות פיננסיות בהתחשב באופי הקבוע מראש של התשלומים, במשך תקופת החכירה הארוך ובחוסר יכולת לדחות את התשלומים מבלי שהדבר יסכן את כושר החזר האשראי של החברה.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל A2.il גבוה בנוש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il לאור זאת שמידרוג הביאה בחשבון לחיוב כי הגמישות הפיננסית של החברה טובה מזו המשתקפת מיחסי המינוף והכיסוי של החברה מותאמי החכירה. במקרה של פתאל החזקות, התייבויות החכירה מהוות מעל 70% מהחוב נטו המותאם של החברה, בין היתר בשל תקופות החכירה הארוכות ועל כן מותנה השפעה זו על הדירוג. כמו כן, במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג הבאנו בחשבון לחיוב את מיצובה העסקי של החברה בענף המלונאות באירופה ובישראל בהיבטים של היקף פעילות, פריסה ג"ג וחוזק מותג בהשוואה למנפיקים מדורגים אחרים באופן התומך בפרופיל הסיכון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תשמור על ביצועים תפעוליים חזקים של בתי המלון והמשך גידול בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת, לצד המשך השקעות משמעותיות הצפויות להתבצע בעיקר באמצעות גידול בחוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בתוצאות התפעוליות עם עלייה בתזרימי המזומנים התפעוליים וירידה ברמת המינוף של החברה וביחס כסיוי חוב נטו מותאם ל-EBITDA

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה בסביבה התפעולית שתוביל לפגיעה מתמשכת בהכנסות ובתזרימי המזומנים של החברה
- עלייה ביחס המינוף וביחסי הכסיוי לאורך זמן מעבר להערכות מידרוג, לרבות בעקבות מדיניות התרחבות משמעותית
- חלוקת דיבידנד במידה אשר תפגע בנזילותה ובאיתנותה הפיננסית של החברה

פתאל החזקות (1998) בע"מ - נתונים עיקריים מותאם איחוד יחסי², במיליוני ₪*

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024	
5,446	1,943	3,151	5,811	7,338	7,625	סך הכנסות מותאמות LTM
1,756	268	1,238	1,932	2,520	2,748	EBITDA מותאם
17,446	18,367	17,720	19,501	21,925	23,336	חוב מותאם ברוטו
1,120	1,293	776	911	904	847	יתרות נזילות
9.3	63.8	13.6	9.6	8.3	8.2	חוב נטו / EBITDA מותאם
14.3%	9.1%	9.4%	10.9%	12.6%	13.0%	הון עצמי / סך מאזן (מאוחד)

*המסדיים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הביקוש לנופש ופנאי מצוי בעלייה לאורך זמן, תוך שהתיירות בין מדינות האיחוד האירופי בעלייה מתמדת וצפויות לעבור את רמות טרום הקורונה

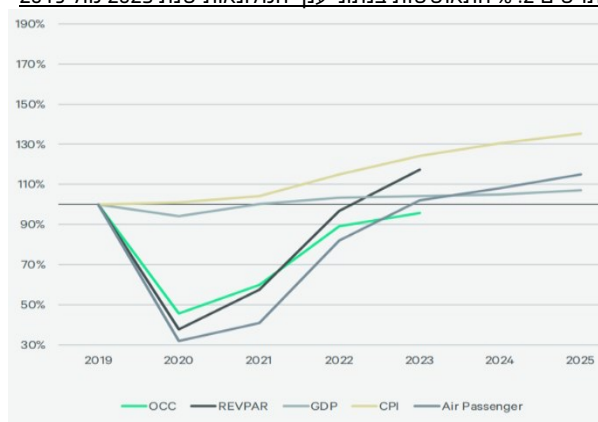
החברה פועלת בענף המלונאות בעיקר במרכז אירופה (כ- 48% מהיצע חדרי המלון של החברה), באנגליה ואירלנד (כ- 24%) ובישראל (כ- 21%). מלונות החברה במרכז אירופה פונים בעיקר לתיירות עסקית לרבות אירוח כנסים ואירועים. מלונות החברה באנגליה ובאירלנד פונים הן לתיירות עסקית והן לתיירות פנאי. בישראל, פונים מלונות החברה בעיקר לפלח תיירות הפנים המהווה כ- 70% מהכנסות החברה בישראל בשנה מייצגת. פעילות החברה באירופה מתבצעת במדינות יציבות ובעלות דירוג אשראי בינלאומי גבוה, המאופיינות בתעשיית תיירות יציבה יחסית לאורך זמן ובהן בעיקר גרמניה, ספרד והולנד, וכן בריטניה ואירלנד.

ענף המלונאות בו פועלת פתאל החזקות מאופיין על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נתפסת בד"כ כהוצאות פנאי ומותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, הענף עלול להיפגע באופן משמעותי. מעבר לכך, מצב ענף המלונאות קשור הדוק למצב המדינה בה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני במדינה עלולה להביא לפגיעה משמעותית בתיירות, ובפרט בתיירות הנכנסת. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים. היצע המלונות מבוצר מאוד וכולל רשתות ענק בינלאומיות לצד מלונות פרטיים ופתרונות לינה תחליפיים לבתי מלון, בדמות דירות להשכרה קצרות טווח, ועדיין קיימת חשיבות להצעת הערך של המותג המלונאי, למיקום בית המלון ולניסיון של חברת הניהול המהווה פרמטר חשוב ברווחיות הפעילות. בנוסף, זמינות קרקעות באזורי ביקוש מרכזיים מהווה חסם כניסה משמעותי בענף. תמורות טכנולוגיות המגישות מידע ומעודדות שקיפות מחירים תורמות להגדלת הביקוש אך גם מעודדות תחרות. ענף המלונאות עתיר תחזוקה יומיומית והשקעות

² הנתונים לעיל כוללים איחוד יחסי של חברות כלולות והשותפויות וכן, נטרול התחייבויות חכירה בין-חברתיות למול חברות כלולות. יחס הון למאזן מוצג על בסיס דוחות כספיים מאוחדים.

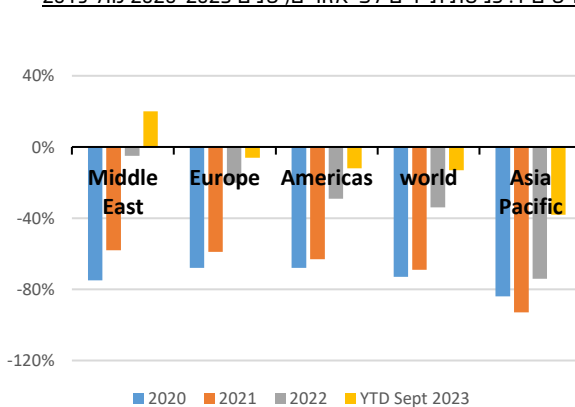
הונית. רמת הסיכון משתנה לאורך שרשרת הערך בענף, בהלימה למידת סיכוני הביקוש והתפעול שנוטלים על עצמם השחקנים השונים. ענף המלונאות עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי והינו חשוף לטעמי הציבור ולסיכוני מוניטין. עם שוך מגיפת הקורונה חל גידול הדרגתי בביקושים לשירותי פנאי ונופש החל מסוף שנת 2021 ועד למחצית הראשונה של שנת 2024. על-פי CBRE³ נתוני REVPAR של ענף המלונאות באירופה בשנת 2023 עברו את נתוני שנת 2019 ועומדים על כ-117% (ביחס לשנת 2019) וצפויים להמשיך ולעלות גם בשנת 2024 אם כי במידה מתונה יותר בהשוואה לשנתיים האחרונות. בחודש אפריל 2024 הותירה מודיטי את האופק החיובי לענף האירוח הגלובלי⁴ לאור המשך ביקושים גבוהים לשירותי אירוח, בדגש על מגמת שיפור בין תחומי האירוח השונים, כגון מסעדות, נופש, ותיירות עסקית. האופק החיובי של הענף, נובע מתחזית חיובית להמשך גידול בתוצאות הענף וזאת בעיקר בשל גידול בתעריפי החדרים וחדרים חדשים שיתווספו, אך מנגד הגידול ימותן לאור עלויות שכר העבודה אשר עלו בשנים האחרונות בשל האינפלציה.

תרשים 2: % התאוששות בנתוני ענף המלונאות שנת 2023 מול 2019



מקור: CBRE

תרשים 1: כניסת תיירים לפי אזורים, שנים 2020-2023 מול 2019



מקור: JLL עיבוד: מידרוג

היקף פעילות משמעותי עם פריסה ג'ג רחבה ובעלות על מספר מותגים מלונאיים בניהול עצמי ממצבים את פתאל החזקות בין החברות המובילות באזורי פעילותה העיקריים

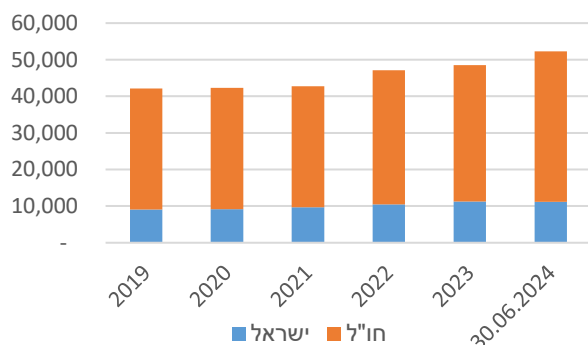
עם כ-235 בתי מלון פעילים בניהול והפעלה של החברה המונים כ-52,255 חדרים על פני 3 טריטוריות ג'ג עיקריות, מיצובה העסקי של פתאל החזקות מושפע לחיוב מהיקף פעילות משמעותי, המתבטא בין השאר בהכנסות של כ-7.6 מיליארד ש"ח בארבעת הרבעונים עד 30.06.2024. המיצוב העסקי של החברה מושפע לחיוב מפריסה רחבה של הפעילות על פני 21 מדינות ב-3 טריטוריות עיקריות: ישראל, המהווה כ-26% מהכנסות החברה בארבעת הרבעונים עד 30.06.2024, מרכז אירופה (ובעיקר גרמניה, ספרד והולנד) המהווה כ-38% מהכנסות בתקופה האמורה ובריטניה ואירלנד המהוות כ-33% נוספים.

מלונות החברה פועלים בעיקר בערים מרכזיות, תחת מספר מותגים בבעלות ובניהול החברה, הבולטים שבהם הם Leonardo, NYX, JURYS INN והורדוס. באירופה פועלת החברה בעיקר בשם המותג לאונרדו, בפלח שוק מלונות העסקים בדרגת 3-4 כוכבים הממוקמים במרכזי ערים ומשרתים תיירות פנים ותיירות חוץ. מיצובה העסקי של החברה באירופה בינוני והיא מתחרה עם רשתות בינלאומיות גדולות ומוכרות. להערכת מידרוג, הפריסה הרחבה של רשת לאונרדו על פני מספר מדינות באירופה מקנה לחברה יתרונות יחסיים. בישראל פועלת החברה בעיקר במותגים לאונרדו והורדוס, ומחזיקה בנתחי שוק משמעותיים בפריסה רחבה על פני אזורי התיירות העיקריים, בדגש על אילת ותל אביב. החברה מפעילה (כולל מלונות עתידיים) כ-11,152 חדרים מלון בארץ, המהווים כ-19.4% מסך חדרי המלון בארץ, באופן שממקם אותה כחברה בעלת מספר החדרים הגבוה מבין חברות המלונאות בישראל.

³ "2024 Global Hotels Outlook", March 2024, CBRE
⁴ "Hospitality recovery continues, positive outlook" April 2024 by Moody's

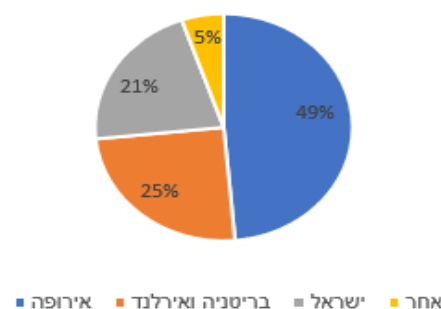
החברה מאופיינת בקצב התרחבות מהיר והדבר קיבל ביטוי בצמיחת החדרים שמפעילה החברה לאורך השנים. נכון ל-30.06.2024 מצויה פתאל נכסים בשלבי פיתוח והקמה של 61 בתי מלון לאורך מדינות הפעילות. בחציון השני של 2024, החברה צפויה לפתוח 5 מלונות חדשים, 4 מתוכם באירופה ואחד נוסף בישראל. בשנת 2025, החברה צפויה לפתוח 9 בתי מלון חדשים כאשר 4 מתוכם בישראל, 3 בגרמניה ומלון אחד בקפריסין. אסטרטגיית הצמיחה של החברה תרמה לגידול בהיקף ההכנסות ולפיזור הפעילות, אולם מהווה גורם המשפיע לשלילה על פרופיל סיכון האשראי של החברה בשל הגידול בחוב הפיננסי הכרוך בכך.

תרשים 6: התפתחות מס' חדרים פעילים 2019-2024



מקור: דוחות כספיים 30.06.24 של החברה עיבוד: מידרוג

תרשים 5: התפלגות מספר חדרים בחלוקה לאזורים



מקור: דוחות כספיים 30.06.24 של החברה עיבוד: מידרוג

שיפור מתמשך בהכנסות וברווח לאור גידול ברשת המלונות, מגמה ענפית חיובית והתייעלות תפעולית

חזרת הביקושים לאחר סוף מגפת הקורונה, החל גידול מתמשך בשיעור התפוסה הממוצע במלונות החברה, שעמד על 75.3% בשנת 2023 לעומת 69.1% בשנת 2022 ובהשוואה ל- 78.9% בשנת 2019 ערב המגיפה. בד בבד חלה עלייה בהכנסה הממוצעת לחדר (ADR) במלונות החברה. בשנת 2023 ההכנסה הממוצעת לחדר בכל מלונות החברה עמדה על 536 שם לעומת 480 שם בשנת 2022, עלייה של כ- 11% בין התקופות, גבוה מהאינפלציה השנתית. במלונות החברה באירופה בלבד (ללא אנגליה ואירלנד), הגידול בין התקופות עמד על 8% במונחי מטבע מקומי. עלייה זו, יחד עם גידול היקף המלונות, והתייעלות בשורת ההוצאות, הובילו לעלייה ברווח התפעולי של החברה מכ- 930 מיליון שם בשנת 2022 לכ- 1.35 מיליארד שם בשנת 2023, שהושפע לחיוב גם מהתחזקות האירו מול השקל. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר הנחה להמשך שיפור בתוצאות החברה במהלך שנת 2024 בהשוואה לשנת 2023 לאור גידול בהכנסה ממוצעת לחדר (ADR), עלייה בשיעורי התפוסה והנבה ממלונות חדשים לצד הנחת תרחיש רגישות לגבי הכנסות החברה, טווח ההכנסות השנתי של החברה צפוי לעמוד על 7.8-8.2 מיליארד שם לשנה בשנים 2024-2025. החברה צמצמה את שיעור ההוצאות ביחס להכנסות בשנים האחרונות, בזכות עליית ה-ADR אשר קוזז בחלקו בצד התייקרות עלות השירותים של החברה. להערכת מידרוג, הרווח התפעולי יעמוד בטווח של 1.3-1.5 מיליארד שם לשנה בשנים 2024-2025. הרווחיות התפעולית השתפרה ועמדה על 19% בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2024, לעומת כ- 15% בתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לשמור על רמת רווחיות גבוהה יחסית של 19%-16%.

מיזם המלונאות מהווה זרוע ההשקעות של הקבוצה במלונות באירופה ותומך בהרחבת הרשת המלונאית ופריסתה תוך הגבלת החשיפה הפיננסית; חלקה של הקבוצה בהשקעות נותר משמעותי

המודל העסקי של החברה ממוקד בהפעלת בתי מלון בבעלות/בחכירה תחת מותגים מלונאיים בבעלותה אותם היא מפתחת ומבססת לאורך השנים. החברה פועלת כל העת לרכישה/החכרה של בתי המלון חדשים, שיפוצם והתאמתם לחברה ולעיתים גם ייזום בתי מלון על קרקעות שהיא רוכשת. מודל זה מקנה לחברה מותג עצמאי בבעלותה ויכולת ניהול הרווח, אך מגביל את יכולתה להתרחב, בשל הגידול בהתחייבויות הכרוך בהגדלת הרשת המלונאית. ברקע זה, החברה החלה משנת 2022 לפעול באמצעות שותפויות ובמסגרת זו הקימה החברה (באמצעות החברה הבת פתאל נכסים) את שותפות 2 (בשנת 2022) ואת שותפות 3 (בשנת 2024) בהיקף השקעות שותפים של כ- 400 מיליון אירו בכל שותפות, חלק פתאל כ- 26% בשותפות 2, וכ- 31% בשותפות 3. כל אחת מהשותפויות

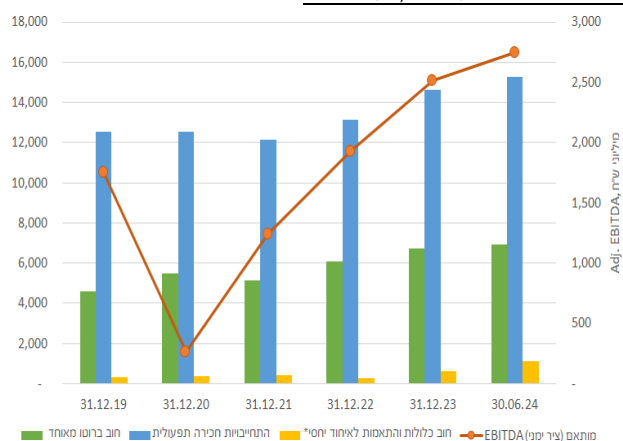
צפויות לבצע השקעות בהיקף של כ- 850 מיליון אירו, כאשר הפער בין השקעות השותפים לסך היקף ההשקעות ימומן באמצעות אשראי. היקף ההון של החברה אשר הושקע עד כה הסתכם בכ- 86 מיליון אירו בשותפות 2 וכ- 43 מיליון אירו בשותפות 3.

השותפויות מאפשרות לחברה להגדיל את ההיקף והפריסה של בתי המלון תחת מותגי החברה, ולהשיג את יכולות הניהול וערך המותג תוך קבלת הכנסות בגין ניהול בתי מלון אלו, וזאת תוך הגבלת החוב שנושאת החברה על מאזנה. השותפויות נושאת בעצמן חוב משמעותי שמממן את הגידול בנכסים, שהינו חוב מובטח בנכסים. מידרוג מבצעת איחוד יחסי של חלקה של החברה בנכסים ובהתחייבויות של השותפויות כמו גם בהכנסות ובתזרים. האיחוד היחסי נעשה לאור היותה של הפעילות חלק אינטגרלי מפעילותה השוטפת של החברה תוך מתן משקל לאופציה הקיימת לחברה לרכוש את שותפיה בעתיד.

תזרים המזומנים המשמעותי שמייצרת החברה מופנה בעיקר להשקעות חדשות, שצפויות להתגבר בשנתיים הקרובות ולהוביל לגידול בחוב וכפועל יוצא להאט את יחסי הכיסוי

בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2024 רשמה החברה (מאוחד) תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפני שינויים בהון החוזר לאחר פירעון התחייבויות חכירה תפעולית, בסך כ- 760 מ' ש, זאת בהשוואה לכ- 640 מ' ש בשנת 2023 וכ- 550 מ' ש בשנת 2022. הגידול בתזרים השוטף לאחר פירעון חכירות נבע מהגידול בהכנסות החברה ומשיפור ברווחיות התפעולית כמתואר לעיל, וכן מהתחזקות האירו מול השקל, שקוזזו במידה חלקית מצד עלייה בהוצאות המימון בגין החוב הפיננסי והתחייבויות חכירה. התזרים הפנימי של החברה כדלעיל הופנה להשקעות שוטפות ברכוש קבוע ובעיקר להשקעות צמיחה ברכישה ובהקמה של בתי מלון וכן השקעת הון החברה בשותפויות המלוונות, אלו הסתכמו בכ- 0.9 מיליארד ש, כ- 1.0 מיליארד ש וכ- 1.2 מיליארד ש בכל אחת מהתקופות לעיל, בהתאמה. עודף ההשקעות ההוניות על המקורות הפנימיים בתקופות אלו מומן בגידול בחוב הפיננסי, זאת לפני הגידול בהתחייבויות חכירה תפעולית לז"א. להערכת מידרוג, החברה צפויה להמשיך להרחיב את פעילותה ולרכוש מלונות חדשים בעיקר באמצעות השותפויות. הבשלת ההשקעות נעשית באופן הדרגתי על פני מספר שנים.

תרשים 7: חוב פיננסי מותאם גדל בשנים האחרונות בכל מרכיביו לצד גם גידול ב- EBITDA המותאם, במיליוני ש



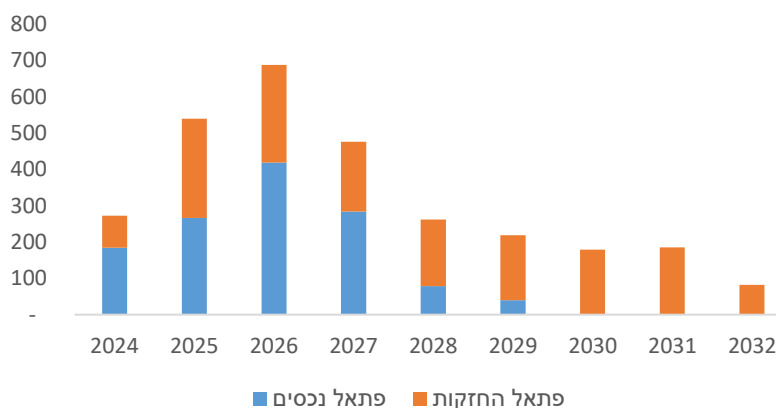
החל משנת 2022 החברה מציגה גידול בחוב מותאם, לצד גידול חד ב- EBITDA. כך, החוב מותאם נטו עמד על כ- 22.5 מיליארד ש ל-30.06.2024, בהשוואה לכ- 21 מיליארד ש ל-31.12.2023 וכ- 18.6 מיליארד ש ל-31.12.2022. ליום 30.06.2024 הורכב החוב המותאם בעיקר מהתחייבויות חכירה (כ- 68%), חוב פיננסי נטו מאוחד בחברה (כ- 27%) ואיחוד יחסי של חוב חברות כלולות ושותפויות (כ- 5%). בשנים 2022-2024 נרשם גידול בכל מרכיבי החוב המותאם, לנוכח ההשקעות וכן לנוכח התחזקות האירו מול השקל, אשר נושאת השפעה על מרכיב מהותי של הלוואות והתחייבויות חכירה נקובות באירו במאזן החברה.

להערכת מידרוג הגידול בחוב הפיננסי המותאם של החברה בשנה-שנתיים הקרובות צפוי להיות מתון יחסית לאור קצב ייצור מזומנים גבוה יחסית. לאור הגידול ב- EBITDA (רווח תפעולי לפני הוצאות פחת ולפני הוצאות חכירה תפעולית) בשנים 2021-2024, יחס כיסוי חוב נטו מותאם ל- EBITDA רשם שיפור, מ- 13.6 בשנת 2021 ל- 9.6 בשנת 2022 ו- 8.3 בשנת 2023 ונותר יציב בשנה האחרונה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, חוב נטו מותאם ל- EBITDA צפוי לעמוד על טווח של 8.5-9.5 בשנים 2024-2025. יחס EBIT לעומת מימון צפוי לעמוד סביב 1.0 בדומה לשנים קודמות, יחס שבולט לשלילה לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש של מידרוג, שכולל בין היתר, מחזור חוב קיים ונטילת חוב חדש צפויה עלייה בהוצאות המימון, בהלימה עם גידול בשיעורי מימון גבוהים מבעבר. מנגד, הרווח התפעולי של החברה צפוי לגדול בשנים הקרובות בשל גידול בהיקפי הפעילות.

ניזלות טובה הנשענת על תזרים תפעולי חזק ובעל יציבות יחסית לצד גמישות פיננסית מוגבלת

להלן הערכת מידרוג למקורות והשימושים הצפויים לחברה (מאוחד) לתקופה שהחל ביולי 2024 ועד דצמבר 2025 (6 רבעונים): המקורות הפנימיים של החברה צפויים להסתכם בכ- 1.8 מיליארד ₪ על פני שש הרבעונים הקרובים, והם כוללים יתרות מזומנים בסך כ- 0.85 מיליארד ₪ ליום 30.06.2024 ואומדן תזרים מפעילות שוטפת בניכוי פירעון התחייבויות חכירה ובניכוי השקעות שוטפות בסך כ- 0.9 מיליארד ₪. למול זאת לחברה חלויות קרן אג"ח והלוואות לזמן ארוך בסך כ- 1.5 מיליארד ₪ על פני שש הרבעונים הקרובים. בנוסף, לחברה תכנית להשקעות הוניות לרכישת בתי מלון והמשך פיתוח מלונות בהקמה בסך כ- 1.8 מיליארד ₪ וכן נדרשת החברה להשקעת הון עצמי במיזם המלונאות בסך של כ- 0.3 מיליארד ₪. מידרוג מניחה כי השקעות חדשות ופיתוח מלונות בהקמה ימומנו מהלוואות ייעודיות וכן כי החברה תגייס אג"ח לצורך מחזור התחייבויות ומימון השקעות חדשות. החברה נוהגת לשמור יתרות מזומנים משמעותיות בקופתה לאורך זמן, הן לצרכים תפעוליים והן כמדיניות פיננסית, זאת חלף מסגרות אשראי. לחברה גמישות פיננסית מוגבלת לאור מיעוט נכסים בבעלותה שאינם משועבדים. נכון ליום 30.06.2024 עומדת החברה במרווח טוב באמות המידה הפיננסיות מול מחזיקי האג"ח.

פתאל החזקות בע"מ מאוחד - לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 30.06.2024, במיליוני ₪



שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים ותאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של פתאל החזקות, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף המלונאות חשוף במידה מתונה לסיכונים סביבתיים, ובעיקר לסיכון של אסונות טבע ואירועי אקלים קיצוניים שעלולים לפגוע בפעילות השוטפת וליצר נזק לרכוש ולמבנים וכן להוביל לדחיית לינות. סיכונים חברתיים נובעים בעיקר בהיבט של קשרי לקוחות ומגמות דמוגרפיות ותרבותיות המשפיעות על הביקושים. הסיכונים הקשורים בקשרי לקוחות כוללים חשיפה לאבטחת מידע ופרטיות המידע וכן סיכון מוניטין למותגי בתי המלון. סיכונים דמוגרפיים וחברתיים כוללים תחרות מצד שירותי תיירות ולינה אלטרנטיביים או סיכון לתמורות בתיירות העסקית.

להערכת מידרוג, לחברה קיימת תלות באיש מפתח, מר דוד פתאל שהינו בעל השליטה בחברה ומנכ"ל החברה. מידרוג אינו רואה סיכון ממשל תאגידי ספציפי בתלות זו נכון למועד זה. יחד עם זאת, מידרוג תבחן לאורך זמן כיצד תלות זו משפיעה על ביצועי החברה.

מטריצת הדירוג

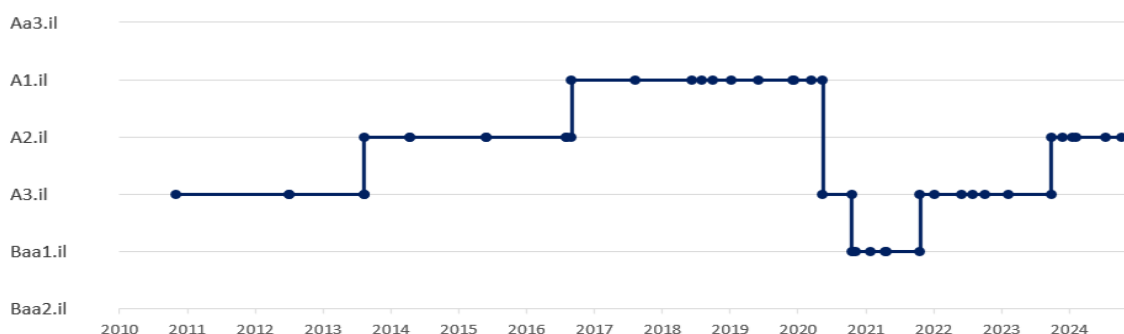
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	7,800-8,200	A.il	7,625	היקף הכנסות LTM (מ' ש)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
Aaa.il	16%-19%	Aaa.il	19%	שיעור EBIT מותאם	רווחיות
Baa.il	12%-14%	Baa.il	13%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Ba.il	8.5X-9.5X	Ba.il	8.2X	חוב נטו / EBITDA מותאם	
Ba.il-B.il	1X	Ba.il	1<	EBIT / הוצאות מימון	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il					דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

פתאל החזקות פועלת בענף המלונאות בעיקר בישראל, במרכז אירופה ובבריטניה ואירלנד. החברה מנהלת ומפעילה מלונות הנמצאים בבעלותה, או אשר נשכרים על ידה. במהלך 2018 השלימה החברה הנפקה לראשונה של מניות לציבור ורישום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב והפכה חברה ציבורית. בעל השליטה בחברה (52.41%) הינו מר דוד פתאל המכהן כמנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פתאל החזקות \(1998\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

[פתאל נכסים \(אירופה\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידי לא פיננסיים - דוח מתודולוגי - דצמבר 2022](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

10.10.2024	תאריך דוח הדירוג:
16.07.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.02.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
פתאל החזקות (1998) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
פתאל החזקות (1998) 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 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים⁵

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

⁵ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצגים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפיה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי או ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג ובכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודדו או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.