

פתאל החזקות (1998) בע"מ

מעקב | אוגוסט 2017

אנשי קשר:

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Shahar.r@midroog.co.il

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל -ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

פתאל החזקות (1998) בע"מ

| | | |
|------------------|-------|--------------------------|
| אופק דירוג: יציב | A1.il | דירוג סדרות ודירוג מנפיק |
|------------------|-------|--------------------------|

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il באופק יציב לדירוג מנפיק של חברת פתאל החזקות (1998) בע"מ (להלן: "החברה" או "פתאל") וכן לאגרות חוב (סדרה א') שבמחזור אותן הנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת א"ח |
|------------------|------------|-------|---------------------|----------|
| 10/04/2024 | יציב | A1.il | 1132208 (רצף מוסדי) | א' |

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג ואופק הדירוג מושפעים לחיוב בין היתר, מהמשך הצמיחה בהיקף המלונות בניהול ובתיק המלונות בבעלות ושכירות כך שבהתחשב בעסקאות שנחתמו לרכישת ושכירת מלונות נוספים שטרם נפתחו, החברה צפויה לנהל מעל ל-20 אלף חדרי מלון בישראל, גרמניה ומדינות נוספות באירופה. גידול זה משתקף בצמיחה בהיקף ההכנסות, ה-EBITDA, FFO והתזרים לשירות החוב שהחברה צפויה לייצר. כך למשל, היקף ההכנסות (כולל חלק החברה בפעילות חברת פרותאל אשר אינה מאוחדת בדוחות) גדל מכ-1,882 מיליון ₪ בשנת 2015 לכ-2,159 מיליון ₪ בשנת 2016 וצפוי לצמוח בטווח הקצר-בינוני בהתייחס לעסקאות שנחתמו ובכפוף להעדר הרעה משמעותית בענף הפעילות. ההתפתחות בפעילות החברה בשנים האחרונות כוללות את מימוש הבעלות על פורטפוליו QMH בו החזיקה החברה בשיעור של 25%, באופן אשר תרם לרווח ולנזילות באופן משמעותי. יצוין כי, החברה ממשיכה לשכור את המלונות הנ"ל אשר בהתאם לנתונים הנוכחיים תורמים לעודף תזרימי משמעותי ביחס לדמי השכירות השנתיים. כמו כן, החברה רכשה את חלקם של השותפים בקרן פתאל וביצעה רכישות במסגרת חברת הבת (100%) פתאל נכסים (אירופה) בע"מ (להלן: "פתאל אירופה") של מלונות נוספים באירופה. להערכת מידרוג, מהלכים אלו תורמים לנראות התזרים העתידי לשירות החוב ולנזילות החברה וכתוצאה מכך גם ליכולתה להמשיך ולרכוש נכסים נוספים; מהמשך השיפור בפיזור הפעילות כך שהחברה מנהלת כ-108 בתי מלון, מתוכם כ-53 מצויים בבעלות מלאה/חלקית של החברה והיתר בחוזי שכירות/ניהול עבור אחרים באופן המקנה פיזור של מקורות הכנסה על מגוון סוגיה. כמו כן, קיים פיזור גיאוגרפי מסוים מכך שכ-41% מחדרי המלון בניהול מצויים בישראל (במגוון אזורים כגון אילת, ים המלח מחוז הדרום, המרכז, ירושלים טבריה וחיפה), כ-41% מהחדרים בגרמניה (במגוון אזורים כגון ברלין, מינכן ופרנקפורט) והיתר במדינות נוספות באירופה. כמו כן, החשיפה לנכס בודד בפורטפוליו הן מבחינת ה-NOP (Net Operating Profit) והן מבחינת ה-NAV הינה נמוכה ביחס לחברות מדורגות אחרות; מיחסי איתנות הבולטים לחיוב ביחס לדירוג כך שלמרות צמיחה משמעותית בהיקף הפעילות של החברה, מינוף החברה נותר בולט לחיוב ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס החוב ל-CAP ויחס החוב נטו ל-CAP נטו אשר עומדים על כ-51% וכ-48% בהתאמה ליום 31.12.2016 (כולל חלק החברה בחוב הפיננסי של חברת פרותאל אשר אינה מאוחדת במסגרת הדוחות הכספיים). מידרוג מניחה כי תחול שחיקה מסוימת ביחסים אף כי הנ"ל עדיין צפויים להלום את הדירוג (ראו בהמשך). כמו כן, היקף ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות גדל מכ-1,648 מיליון ₪ ל-1,848 מיליון ₪ ב-31.03.2017; היקף ה-FFO, תזרים שירי שוטף ויחסי הכיסוי בחברה בולטים לטובה כך שבשנים האחרונות ה-FFO נמצא במגמת גידול ובשנת 2016 עמד על כ-305 מיליון ₪ לעומת כ-253 מיליון ₪ בשנת 2015 (כולל חלק החברה ב-FFO של חברת פרותאל אשר אינה מאוחדת בדוחות). להערכת מידרוג, בהתחשב בעסקאות שנחתמו וטרם משתקפות באופן מלא בדוחות החברה, ה-FFO צפוי לצמוח למעל 400 מיליון ₪ לשנה בטווח הקצר בינוני (ככל שלא תחול הרעה נוספת משמעותית בענף הפעילות). יחסי הכיסוי של החברה מהירים, כך שהחברה מציגה יחס חוב נטו ל-FFO שנע בשנים האחרונות בטווח של כ-6-9 שנים (כולל חלק החברה במלונות המוצגים לפי שיטת השווי המאזני). מודל מידרוג מניח טווח דומה גם בטווח הקצר בינוני (ראו בהמשך). היקף התזרים המשמעותי ביחס לשירות החוב ויחסי הכיסוי מהירים ממתנים במידה מסוימת את הסיכון הגלום בפעילות בענף המלונאות; לחברה נזילות משמעותית גם

בהתייחס לתוכניות מסוימות לרכישת נכסים נוספים, ביחס לצרכי החוב ובייחוד ביחס לעומס פירעונות האג"ח, בפרט בהתחשב בתזרים השוטף המשמעותי (אחרי אמורטיזציה שוטפת בנקאית ו-CAPEX) לפני דיבידנדים.

הדירוג מושפע לשלילה מענף הפעילות אשר חשוף לתנודתיות למחזוריים שליליים. כך למשל מאז שנת 2014, ישנה האטה בכניסת התיירים לישראל והרעה באזורי פעילות כגון ים המלח, ירושלים וטבריה ובמידה פחותה יותר גם באזור המרכז. יצוין כי השיפור בתוצאות באירופה קיזז את השפעת האמור על תוצאות החברה. כמו כן, החברה חשופה גם להאטה כלכלית באירופה; מאסטרטגית צמיחה מהירה הבאה לידי ביטוי בהרחבת הפעילות באופן החושף את תוצאות הפעילות החדשה לתנודתיות. יחד עם זאת, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג לוקחת בחשבון את האפשרות לצמיחה בעתיד; תלות בבעל השליטה שהינו בעל ערך משמעותי בתחום הפיתוח העסקי בחברה. יצוין כי לחברה שדרת ניהול נרחבת יחסית עם ניסיון רב.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שחיקה מסוימת (כ-2-3%) ב-NOP של המלונות הקיימים בישראל וכן NOP נמוך יותר לגבי המלונות החדשים יותר אשר טרם הציגו תוצאות מיוצבות למשך שנה מלאה. תרחיש הבסיס של מידרוג מתחשב בקיטון מסוים ב-NOP במלונות בחו"ל לעומת תחזיות החברה לשנת 2017. בנוסף, תרחיש הבסיס מתחשב בקיטון נוסף בהכנסות ועלייה בהוצאות התפעול, הוצאות המטה, תשלומי הריבית והמס וכן שימוש חלקי ביתרת הנזילות לרכישות נוספות. יחסי החוב נטו ל-FFO הנגזר מתרחיש זה עומדים על טווח של כ-5-8 שנים (כולל חלק החברה במלונות המוצגים לפי שיטת השווי המאזני) והולם את הדירוג. יצוין כי נבחנה גם יכולת החברה לשרת את החוב בתרחישי קיצון מחמירים יותר. מבחינת סך חובות החברה, מידרוג לוקחת בחשבון מחזור חובות באופן שוטף (למעט תשלום האמורטיזציה השוטפת של ההלוואות), בדגש על הלוואות שלהן מרכיב "בולט" ואף גידול מסוים בהיקף החוב בחלק מההלוואות בחו"ל בהם החברה מתכוונת לבצע מימון מחדש. תרחיש הבסיס לוקח בחשבון גידול בהיקף החוב לצורך רכישת נכסים חדשים, בייחוד בחברת פתאל אירופה. אף על פי כן, תרחיש הבסיס מתחשב בכך שיחס החוב נטו ל-CAP נטו יעמוד על טווח של עד 55%. עלייה ברמות המינוף מעבר לטווח הנ"ל תשליך לשלילה על הדירוג. הנחת תרחיש הבסיס הינה קיטון ביתרת הנזילות ביחס לנזילות הגבוהה הקיימת ליום 31.03.17, אולם מידרוג מניחה כי החברה תמשיך ותשמור על יתרת נזילות משמעותיות ביחס לעומס פירעונות

פתאל החזקות (1998) - נתונים עיקריים

| אלפי ₪ | 31.03.2017 | 31.12.2016 | 31.03.2016 | 31.12.2015 | 31.12.2014 |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| סה"כ הכנסות | 392,449 | 1,846,492 | 350,808 | 1,589,620 | 1,301,653 |
| רווח גולמי | 168,241 | 887,815 | 146,900 | 747,199 | 639,661 |
| רווח תפעולי | 16,184 | 275,045 | 12,873 | 337,576 | 205,223 |
| רווח נקי | 6,315 | 138,765 | (6,939) | 163,985 | 97,176 |
| סה"כ רווח (הפסד) כולל | (27,454) | 275,338 | 13,699 | 357,026 | 269,264 |
| יתרות נזילות | 416,322 | 326,485 | 599,447 | 255,261 | 190,809 |
| חוב פיננסי | 2,094,329 | 1,945,227 | 2,008,448 | 1,827,151 | 1,184,393 |
| חוב פיננסי נטו | 1,678,007 | 1,618,742 | 1,409,001 | 1,571,890 | 993,584 |
| CAP | 4,238,509 | 4,123,166 | 3,939,386 | 3,797,017 | 2,679,942 |
| CAP נטו | 3,822,187 | 3,796,681 | 3,339,939 | 3,541,756 | 2,489,133 |
| הון עצמי וזכויות מיעוט | 1,924,590 | 1,951,713 | 1,720,197 | 1,706,981 | 1,338,982 |
| מאזן | 4,676,910 | 4,572,983 | 4,371,244 | 4,196,169 | 3,050,017 |
| חוב ל-CAP | 49% | 47% | 51% | 48% | 44% |
| חוב נטו ל-CAP נטו | 44% | 43% | 42% | 44% | 40% |
| הון עצמי למאזן | 41% | 43% | 39% | 41% | 44% |
| מאזן FFO | 277,201 | 228,996 | 162,806 | 214,428 | 164,283 |
| חוב ל-FFO | 8.5 | 8.5 | | 8.5 | 7.2 |
| חוב נטו ל-FFO | 7.1 | 7.1 | | 7.3 | 6.0 |

* יחסי הכיסוי לשנת 2015 מושפעים לשלילה מכך שבתחילת יולי 2015 החברה רכשה את אחזקות שותפיה בקרן פתאל כך שהחוב משתקף במאזן אך ההכנסות בגין מלונות אלו (לא הכנסות הניהול) משתקפות לכחצי שנה בלבד. בנוסף, החברה רכשה מספר מלונות נוספים במהלך השנה באופן שהגיל טרם הפיקו הכנסה למשך שנה מלאה. כמו כן, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג מתחשבת בחלק החברה כחוב והתזרים של חברת פתאל המוצגת בדוחות הכספיים לפי שיטת השווי המאזני.

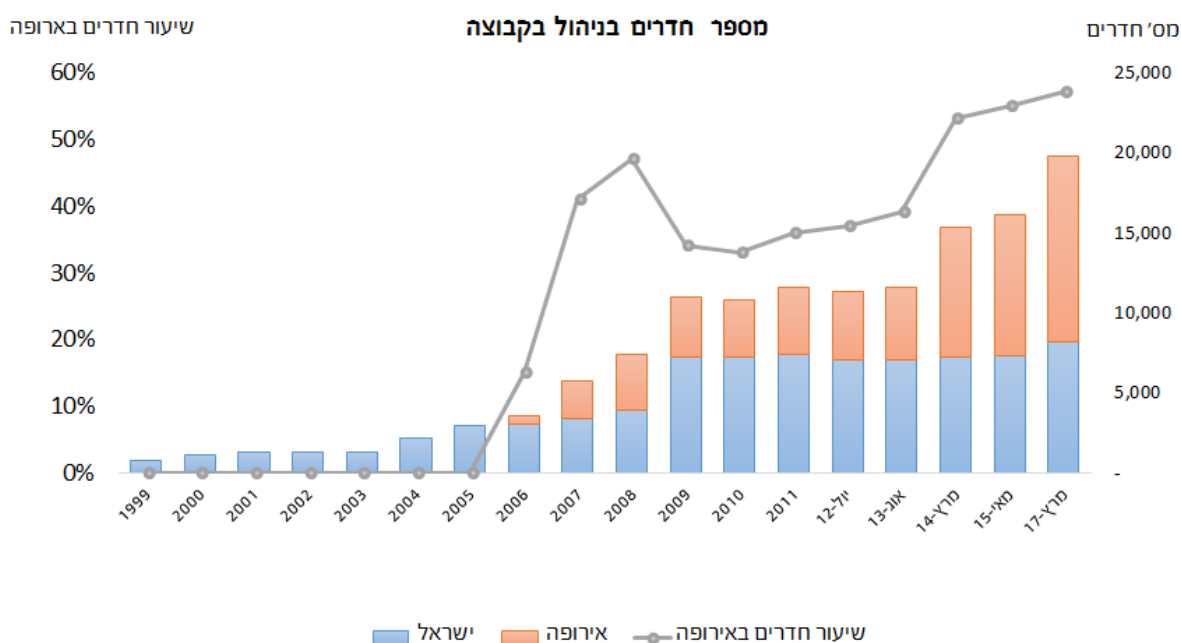
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

היקף תזרים ופעילות משמעותי וכן פיזור נכסי וגאוגרפי משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון; היקף החדרים בניהול בישראל הינו הגבוה ביותר מתוך החברות המלונאיות בישראל, נפח וותק פעילותה באירופה מבססים את מעמדה באזורי פעילות זו

פורטפוליו המלונות של החברה בישראל כולל פריסה ארצית נרחבת של 37 בתי מלון וכ-8.1 אלפי חדרים, מתוכם כ-4.2 אלפי חדרים מצויים בבעלות (מלאה או חלקית), כ-2.3 אלפי חדרים בשכירות וכ-1.6 אלפי חדרים בניהול.

בנוסף, מפעילה החברה ומנהלת מעל ל-70 בתי מלון נוספים באירופה וכ-11,600 חדרים (אינו כולל עסקאות לרכישה, השכרה של מלונות נוספים אשר טרם החלו להפיק הכנסה), כאשר קרוב ל-70% מהחדרים בניהול באירופה ממוקמים בגרמניה. בסה"כ החברה פעילה ב-14 מדינות. תיק הנכסים של החברה מצוי במגמת צמיחה משמעותית שתורמת לגידול בהיקף ההכנסות ופיזור הפעילות של החברה. כך לדוגמה, מאז שנת 2008 היקף החדרים בניהול ע"י החברה גדל בכ-12 אלף חדרים, כולל גידול של כ-20% בשנתיים האחרונות (ראה תרשים מטה) להערכת מידרוג, לאור הנזילות בפתאל אירופה ומו"מ לרכישות נוספות, היקף הפעילות צפוי להמשיך ולצמוח. יצוין כי העלייה בהיקף הפעילות תורמת גם לשיפור בפיזור הפעילות. כמו כן, בניתוח כלל ה-NOP של מלונות אלו (מלונות בבעלות לפי חלק חברה ומלונות בשכירות וניהול לפי 100%) שלושת המלונות המרכזיים אחראים על כ-12% מכלל ה-NOP ועשרת המלונות המרכזיים אחראים על כ-28% בלבד מתוך כלל ה-NOP. בניתוח ה-NAV של המלונות בבעלות/בעלות חלקית (שווי המלונות

בניכוי החוב שכנגדם) עשרת המלונות המרכזיים מהווים כ-48% מתוך ה-NAV של המלונות בבעלות בלבד. לאור כל האמור, להערכת מידרוג הפיזור הנכסי, הגיאוגרפי וכן הפיזור של מקורות ההכנסה משפיעים לחיוב על הקטנת החשיפה למקור בודד. אף על פי כן, הפעילות חשופה להאטה וסיכונים כלל ענפיים.



יחסי איתנות טובים ביחס לדירוג יחסי כיסוי מהירים ההולמים את הדירוג בהתייחס לענף הפעילות; התזרים השיורי השוטף המשמעותי מקנה לחברה כרית באופן שתורם לפרופיל הסיכון הפיננסי

היקף ה-FFO של החברה מצוי במגמת צמיחה אשר צפויה להימשך בשנים הבאות ולתרום להמשך היכולת להפיק יחסי כיסוי מהירים. היקף ה-FFO של החברה צפוי לייצר יחסי כיסוי מהירים העומדים על כ-5-8 שנים (חוב נטו ל-FFO). כמו כן, התזרים השוטף השיורי הינו משמעותי ביחס לאג"ח העומד על כ-112 מיליון ש"ח בחברה וכולל פירעונות קרן של כ-15 מיליון ש"ח בשנה. בנוסף, יש לציין כי לחברה מספר הלוואות בנקאיות "קורפורייט" הנפרעות בחלקן לאורך השנים. היקף ההון העצמי המצוי במגמת גידול ורמות המינוף הנמוכות יחסית, מקנות לחברה כרית אשר נדרשת, להערכת מידרוג, לאור התנודתיות המאפיינת את ענף הפעילות.

יצוין כי ככל שהחברה תמשיך להגדיל את פעילותה במערב אירופה, המאופיינת בשיעורי רווחיות גבוהים יותר ביחס לשיעורי הרווחיות בפעילות בישראל, שיעורי הרווחיות הכוללים של החברה ישתפרו באופן המקטין את פרופיל הסיכון.

ענף המלונאות מאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה

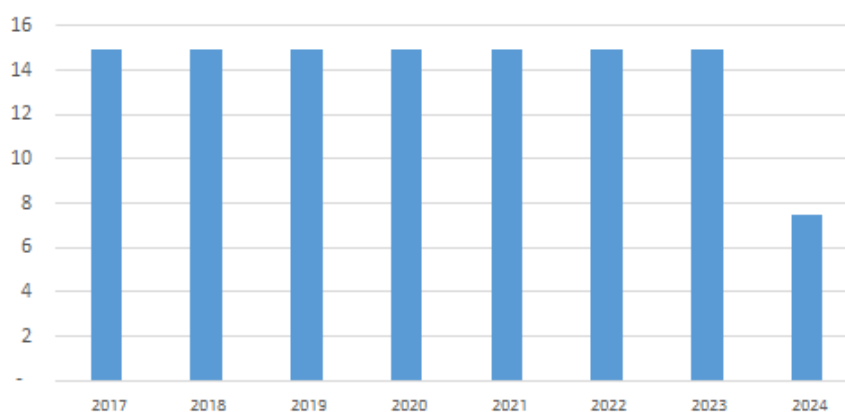
ענף המלונאות, להערכת מידרוג, הינו ענף בעל רמת סיכון גבוהה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות הביקוש, המושפעת ממצב הכלכלה ואינה קשורה בהכרח לאיכות הפעילות המלונאית. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נחשבת בד"כ כהוצאת מותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, ענף זה הינו מהראשונים להיפגע ובאופן משמעותי. מעבר לכך, מצב ענף המלונאות קשור קשר הדוק למצב המדינה שבה הוא נמצא. הרעה במצב השורר במדינה עשוי להביא לפגיעה משמעותית בתיירות בה, ובפרט בתיירות הפנים. התחרות בענף המלונאות כוללת לא רק את השוק המקומי אלא גם שווקים בעלי קרבה גיאוגרפית, הפונים לחתך תיירותי דומה. יצוין, כי מלונות החברה כוללים במערב אירופה, בין היתר, מלונות עסקיים, אשר מושפעים במידה פחותה יותר מתיירות.

בניגוד לענף הנדל"ן המניב, אשר מסתמך על מספר מועט יחסית של שוכרים קבועים לטווח ארוך, מתבסס ענף המלונאות על מספר רב של לקוחות חד יומיים משתנים. כמו כן, ענף המלונאות הינו עתיר כ"א ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי יותר.

לוח סילוקין נוח ומספר מקורות לשירות החוב ממתן את ההשפעה של גמישות פיננסית מוגבלת

היקף הפירעון השנתי של האג"ח עומד על כ-15 מ' ש. כמו כן, לחברת הבת פתאל אירופה אג"ח אשר כולל פירעון בהיקף של כ-28 מיליון ש' בשנת 2017 וכ-55 מיליון ש' לשנה לאחר מכן (האמור הינו כולל גיוס אג"ח פתאל אירופה בהיקף של כ-134 מיליון ש' במאי 2017). הנזילות במאזן המאוחד, עמדה על כ-416 מיליון ש' נכון ליום 31.03.17. להערכת מידרוג, יתרת הנזילות צפויה לקטון לאור תוכנית ההשקעות בקבוצה. כמו כן, להערכת מידרוג החברה תשתמש בחלק מהנזילות לצורך פירעון חובות והשקעות נוספות בישראל. כמו כן, נלקח בחשבון חלוקת דיבידנד בסכום של כ-150 מיליון ש', אשר על פי דברי החברה אמור להיפרס על פני מספר שנים. כמו כן, מעבר לנזילות הקיימת ולתזרים השיורי השוטף, לחברה גמישות פיננסית טובה מ-LTV נמוך יחסית על נכסים משועבדים העומד על כ-המאפשר מימון מחדש מדי פעם. לאור האמור, מידרוג מעריכה כי לחברה יכולת טובה בשירות החוב בעתיד הנראה לעין.

לוח סילוקין קרן אג"ח פתאל החזקות (1998) בע"מ 31.12.2016 מיליוני ש"



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- הקטנה משמעותית של רמות המינוף לאורך זמן, גם בהתחשב באירועים הצפויים להתרחש לאחר תאריך המאזן
- המשך הגדלת היקף הפעילות ושיפור הפיזור הגיאוגרפי בפעילות
- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה ובכלל זאת - החזקה בנכסים בלתי משועבדים בהיקף משמעותי

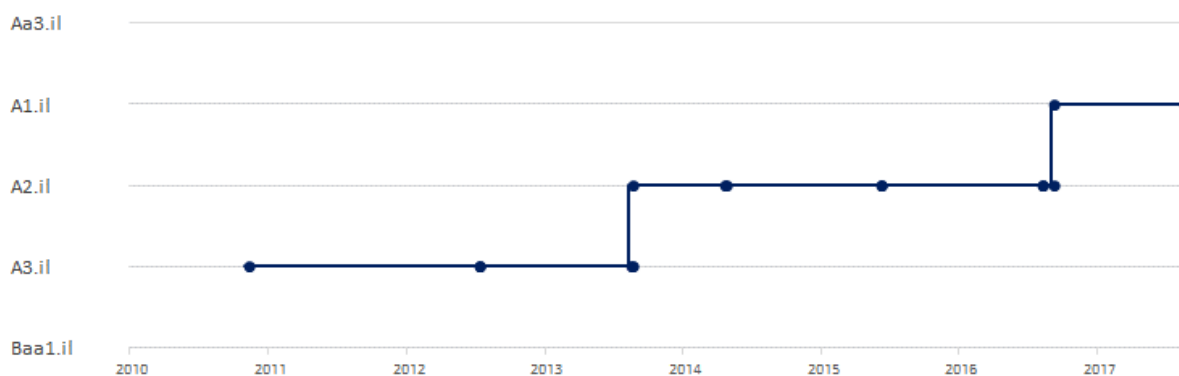
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה במינוף החברה מעבר לתחזיות מידרוג
- שחיקה לאורך זמן ברווחיות התפעולית של מלונות החברה אשר תביא לפגיעה בתזרימי המזומנים מפעילות וביחסי הכיסוי
- שינוי במבנה הקבוצה ובמיוחד בבעלות הקבוצה ו/או נקיטת מדיניות אגרסיבית של חלוקת דיבידנדים

אודות החברה

חברת פתאל פועלת בענף המלונאות בארץ ובחו"ל. החברה מנהלת מלונות הנמצאים בבעלותה, או אשר נשכרים על ידה וכן מנהלת מלונות עבור אחרים. בעל השליטה בחברה - מר דוד פתאל - מחזיק, נכון למועד הדו"ח, בכ- 71.8% ממניות החברה ומשמש כיו"ר דירקטוריון החברה. 9.66% נוספים מהמניות מוחזקים בנאמנות עבור גב' הדסה פתאל ויתרת המניות מוחזקת ע"י מגדל חברה לביטוח (18.54%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פתאל החזקות \(1998\) בע"מ](#) - מעקב אוגוסט 2016

[דירוג חברות מלונאות](#) - פברואר 2016

[סלמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

| | |
|------------------|--------------------------------------|
| 15.08.2017 | תאריך דוח הדירוג: |
| 11.08.2016 | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 09.02.2012 | 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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| Aa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| A.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| Baa.il | 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. |
| Ba.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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>