

# פתאל החזקות (1998) בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | דצמבר 2019

## אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר

אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי

[Ophir.Zelinger@midroog.co.il](mailto:Ophir.Zelinger@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

## פתאל החזקות (1998) בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק A1.il וכן לאגרות חוב שהנפיקה פתאל החזקות (1998) בע"מ (להלן: "החברה" או "הקבוצה" או "פתאל"), אופק הדירוג יציב. כן מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרת אג"ח חדשה בהיקף 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	A1.il	1150812	ב'

### שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג ואופק הדירוג מושפעים לחיוב, בין היתר, מפיזור משמעותי ברמה הנכסית וברמת הכלכלות אליהן חשופה החברה הבא לידי ביטוי בתיק המלונות בניהול, בעלות ושכירות, כך שנכון ל-30/09/2019 החברה מנהלת כ-42 אלף חדרי מלון בישראל, גרמניה, בריטניה ומדינות נוספות באירופה בלמעלה מ-200 מלונות (מתוכם כ-40% מצויים בבעלות מלאה/חלקית של החברה ו-60% בחוזי שכירות/ניהול עבור אחרים) באופן המקנה פיזור של מקורות הכנסה על מגוון סוגיה. כמו כן, קיים פיזור גיאוגרפי מסוים מכך שכ-20% מבתי המלון מצויים בישראל (במגוון אזורים כגון אילת, ים המלח מחוז הדרום, המרכז, ירושלים טבריה וחיפה), כ-30% בגרמניה (במגוון אזורים כגון ברלין, מינכן ופרנקפורט), כ-25% בבריטניה 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. החברה מציגה צמיחה עקבית בהיקף ההכנסות, ה-EBITDA, ה-FFO והתזרים לשרות החוב שהחברה צפויה לייצר. כך למשל, היקף ההכנסות (כולל חלק החברה בפעילות חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) מציג צמיחה עקבית מכ-1.8 מיליארד ₪ בשנת 2015 ל-2.7 מיליארד ₪ בשנת 2017, וכ-4 מיליארד ₪ ב-31.12.2017 לכ-2.9 מיליארד ₪ בשנת ב-30.09.2019. מעבר לפעילות השוטפת, הגידול בהיקף ההון העצמי, נבע בין היתר, מהנפקת ראשונה של מניות החברה לציבור במהלך 2018, ומנגד קיטון של כ-250 מ' עקב יישום לראשונה של תקן חשבונאי IFRS-16. היקף זה בולט לחיוב ביחס לדירוג ותורם לפרופיל הפיננסי של החברה; הדירוג אף נתמך בשיעורי רווחיות גבוהים המתבטאים בשיעורי רווח גולמי של כ-43-47% לאורך זמן, ושיעורי רווח תפעולי לפני דמי שכירות, פחת והפחתות (EbitdaR) של כ-30-35%, הבולטים לחיוב לרמת הדירוג; מהיקף ה-FFO המשמעותי, להערכת מידרוג, לאחר הנבה מלאה של מלונות שנרכשו/נחכרו לאחרונה והשלמת המלונות שבתהליך (וככל שלא תחול הרעה נוספת משמעותית בענף הפעילות), צפוי לצמוח ולנוע בשנים הקרובות בטווח של כ-800-900 מיליון ₪ לשנה, היקף התזרים המשמעותי ביחס לשירות החוב ויחסי הכיסוי המהירים חוב (כולל התחייבות חכירה) ל-FFO בנטרול דמי חכירה העומדים כעל כ-13-16 שנים ממתנים במידה מסוימת את הסיכון הגלום בפעילות בענף המלונאות; מנזילות גבוהה בהיקף של למעלה מ-900 מיליון ₪ ונגישות טובה לשוק ההון והחוב המקנים לחברה אמצעים נזילים משמעותיים לתשלום החוב שאינו מובטח, העומד על כ-210 מיליון ₪ לשנה.

הדירוג מושפע לשלילה מענף הפעילות של החברה, שהינו, להערכת מידרוג, בעל חשיפה גבוהה יותר לתנודתיות למחזורי עסקים ואירועים גיאופוליטיים אזורים; כמו-כן, החברה חשופה למספר השפעות רגולטוריות, כגון העלאת שכר המינימום. וכן חשופה גם

להאטה כלכלית באירופה; מיחסי איתנות חלשים, בעיקר עקב יישום תקן IFRS-16, כאשר יחס חוב נטו (הכולל התחייבות בגין חכירות לזמן ארוך) CAP נטו מגיע לכ- 80% ואינו הולם את רמת הדירוג. יחד עם זאת יצוין כי ההתחייבות בגין חכירות, אשר מאפיינה שונים מחוב כספי, מהווה למעלה מ- 70% מסך החוב הפיננסי כאשר הנכסים בחכירה נהנים מיחס כיסוי תפעולי גבוה; 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; גמישות פיננסית<sup>1</sup> מוגבלת לאור מיעוט נכסים בבעלות החברה שאינם משועבדים; תלות בבעל השליטה שהינו בעל ערך משמעותי בתחום הפיתוח העסקי בחברה. יצוין כי על אף סיכוני הצמיחה המואצים של החברה, לחברה שדרת ניהול נרחבת יחסית עם ניסיון רב, אשר יש בה כדי למתן סיכון זה.

**תרחיש הבסיס** של מידרוג לוקח בחשבון אפשרות לשחיקה מסוימת ב-NOP של המלונות הקיימים, ומנגד גידול ב-NOP של המלונות החדשים אשר טרם הציגו תוצאות מיוצבות למשך שנה מלאה. בנוסף, תרחיש הבסיס מתחשב בתוכניות ההשקעה של החברה במלונות שבהקמה/שיפוץ והשקעות חדשות. יחסי החוב נטו (כולל התחייבות חכירה) ל-FFO (בנטרול דמי שכירות) הנגזר מתרחיש זה עומדים על טווח של כ- 16-13 שנים (כולל חלק החברה במלונות המוצגים לפי שיטת השווי המאזני) והולמים את הדירוג. בנוסף, מידרוג מניחה המשך חלוקת דיבידנדים בשיעור דומה לשנת 2019.

בהתאם לתקן דיווח IFRS 16, חלק מהתחייבויות החברה הינן בגין חכירה תפעולית. תחולת תקן הדיווח IFRS-16 החל מ-1 בינואר 2019 הביאה לגידול מהותי בנכסים ובהתחייבויות במאזן החברה בגין חכירה תפעולית לז"א. במקביל להצגת התחייבות כחוב פיננסי, מידרוג רואה בתשלומי השכירות כאמורטיזציה של ההתחייבות ובהתאם לכך מבצעת התאמות לתזרים השוטף ול-FFO ובוחנת יחסי כיסוי מתאימים.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מכך שהחברה מציגה צמיחה משמעותית תוך שמירה על התוצאות התפעוליות והרווחיות הגבוהה באופן הממתן את הסיכון הנובע מצמיחה זו.

## גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- הקטנה משמעותית של רמות המינוף לאורך זמן
- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה, לרבות החזקה בנכסים שאינם משועבדים בהיקף משמעותי

## גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה במינוף החברה מעבר לתחזיות מידרוג
- שחיקה לאורך זמן ברווחיות התפעולית של מלונות החברה אשר תשפיע לשלילה בתזרימי המזומנים מפעילות וביחסי הכיסוי
- נקיטת מדיניות אגרסיבית של חלוקת דיבידנדים

<sup>1</sup> דירוג החברה לוקח בחשבון ניתוח של רמות הגמישות ברמת הסולו. יחד עם זאת, נציין כי יחסי האיתנות ויחסי הכיסוי נמדדים ברמת המאוחד

## פתאל החזקות (1998) בע"מ - נתונים עיקריים, באלפי ₪

31.12.2016	31.12.2017	30.09.2018	31.12.2018	30.09.2019	
1,846,492	2,586,084	2,526,726	3,765,643	4,005,232	הכנסות
887,815	1,144,054	1,153,853	1,771,260	1,807,377	רווח גולמי
138,765	197,461	184,974	241,926	41,241	רווח נקי
326,485	440,257	993,100	899,981	895,992	נזילות
1,945,227	3,326,131	3,670,017	3,963,618	16,335,834	חוב פיננסי *
1,618,742	2,885,874	2,676,917	3,063,637	15,439,842	חוב נטו
4,123,166	5,702,649	7,079,613	7,496,231	19,583,080	CAP
3,796,681	5,262,392	6,086,513	6,596,250	18,687,088	CAP נטו
1,951,713	2,101,194	3,093,523	3,220,230	3,032,372	הון עצמי כולל זכויות מיעוט
4,572,983	6,362,458	8,549,660	8,888,900	20,881,981	סך מאזן
43%	55%	44%	46%	83%	חוב נטו ל-CAP נטו
43%	33%	36%	36%	15%	הון עצמי למאזן
228,996	336,535	307,977	441,696	418,221	FFO
7	9		7		חוב נטו ל-FFO

\* בהתאם להוראות תקן IFRS 16, החל משנת 2019, החברה זקפת בדוחות הכספיים התחייבות בן הסכמי חכירה לז"א. בהתאם למתודולוגיית מידרוג, התחייבות זו נכללת בחוב הפיננסי.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

**פרופיל עסקי חזק המתבטא בהיקף פעילות משמעותי, פיזור נכסי וגיאוגרפי. נתח שוק החברה בחדרים בניהול בישראל הינו הגבוה ביותר מתוך חברות המלונאות בישראל, נפח פעילותה באירופה מבססים את מעמדה באזורי פעילות זו**

פורטפוליו המלונות של החברה בישראל כולל פריסה ארצית נרחבת של 46 בתי מלון וכ- 9 אלפי חדרים, מתוכם כ-5.6 אלפי חדרים מצויים בבעלות (מלאה או חלקית), כ- 2.2 אלפי חדרים בשכירות וכ- 0.9 אלפי חדרים בניהול.

בנוסף, מפעילה החברה ומנהלת 170 בתי מלון נוספים באירופה הכוללים כ-33 א' חדרים, כאשר עיקר הפעילות מתמקד בגרמניה ובבריטניה. ליום 30.09.2019 החברה פעילה ב-19 מדינות, כאשר ישראל מהווה כ-20% ממצבת החדרים של החברה ואירופה מהווה כ-80%. בבחינת התפלגות סוג הזכויות, כ-40% ממצבת החדרים מצויים בבעלות מלאה/חלקית של החברה ו-60% בחוזי שכירות/ניהול עבור אחרים באופן המקנה פיזור של מקורות הכנסה על מגוון סוגיה ולחברה אין תלות בנכס מסוים. לאור כל האמור, להערכת מידרוג הפיזור הנכסי, הגיאוגרפי וכן הפיזור של מקורות ההכנסה משפיעים לחיוב על הקטנת החשיפה למקור בודד. הפעילות חשופה להאטה וסיכונים כלל ענפיים, אולם הגדלת מרכיב המלונאות העסקית ממתן את חשיפת החברה למחזוריות כלכלית.

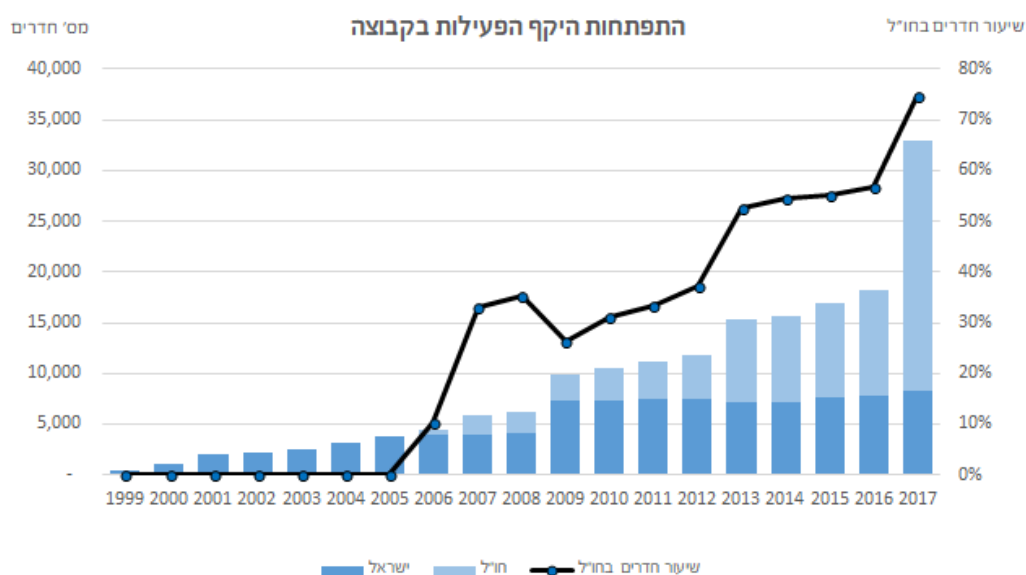
## יחסי איתנות חלשים הנובעים בעיקר מהתחייבות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך. מנגד, יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג בהתייחס לענף הפעילות ושיעור רווחיות גבוה בפעילות באירופה תורמים לשיעור הרווחיות הכולל ומשפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון

בהתאם למאזן ליום 30.09.2019, לחברה יחס איתנות חוב נטו ל- CAP נטו העומד על 83%, כאשר על פי תרחיש מידרוג אינו צפוי להשתפר מהותית בשנה הקרובה, יחס אשר אינו הולם את רמת הדירוג. יחס זה מושפע באופן משמעותי מהיקף ההתחייבות בגין חכירה המהווה למעלה מ- 70% מסך החוב הפיננסי של החברה, כאשר התחייבות זו נפרעת בעיקרה מתוך העודף התפעולי של המלוונת המושכרים, יחס הפרעון EbitdaR-Rent-Ratio עומד על כ- 1.8 ולהערכת מידרוג מספק מקור תזרימי נאות לשירות חוב זה. היקף ההון העצמי המצוי במגמת גידול ורמות החוב הכספי הנמוכות יחסית, מקנות לחברה כרית אשר נדרשת, להערכת מידרוג, לאור התנדויות המאפיינת את ענף הפעילות.

היקף ה-FFO של החברה מצוי במגמת צמיחה אשר צפויה להימשך בשנים הבאות ולתרום להמשך היכולת להפיק יחסי כיסוי מהירים. להערכת מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי לנוע בשנים הקרובות בטווח של 800-900 מיליון ₪ המייצר יחסי כיסוי חוב נטו ל- FFO הולמים העומדים על כ-16-13 שנים (יצוין כי סך החוב כולל התחייבות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך, כאשר מנגד סך ה- FFO אינו כולל את פירעון המרכיב ההוני של דמי השכירות). החברה מציגה לאורך זמן שיעורי רווחיות גבוהים, עם שיעורי רווח גולמי של 42-47% ושיעורי רווח תפעולי לפני שכירות, פחת והפחתות של 30-35%. בהקשר לכך יצוין כי ככל שהחברה תמשיך להגדיל את פעילותה במערב אירופה, המאופיינת בשיעורי רווחיות גבוהים (כ-40%) ביחס לשיעורי הרווחיות בישראל (כ-25%), שיעורי הרווחיות הכוללים של החברה ישתפרו באופן המשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון.

### קצב הגידול בפעילות החברה הינו מהיר ומהווה גורם סיכון

החברה, אשר הוקמה בשנת 1998, מאופיינת בקצב גידול מהיר של היקף הפעילות. תיק הנכסים של החברה מצוי במגמת צמיחה משמעותית, אשר מחד תורמת לגידול בהיקף ההכנסות ופיזור הפעילות של החברה, ומאידך מהווה גורם סיכון המשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון. כך לדוגמה, מאז שנת 2008 היקף החדרים בניהול ע"י החברה גדל בלמעלה מ- 30 אלף חדרים, כולל גידול של כ- 20 אלף חדרים בשנתיים האחרונות. להערכת מידרוג, לאור יתרות הנזילות בחברת הבת, פתאל אירופה, והשקעה ברכישות וחכירות נוספות, היקף הפעילות צפוי להמשיך ולצמוח, אם כי בשיעור מתון יותר.



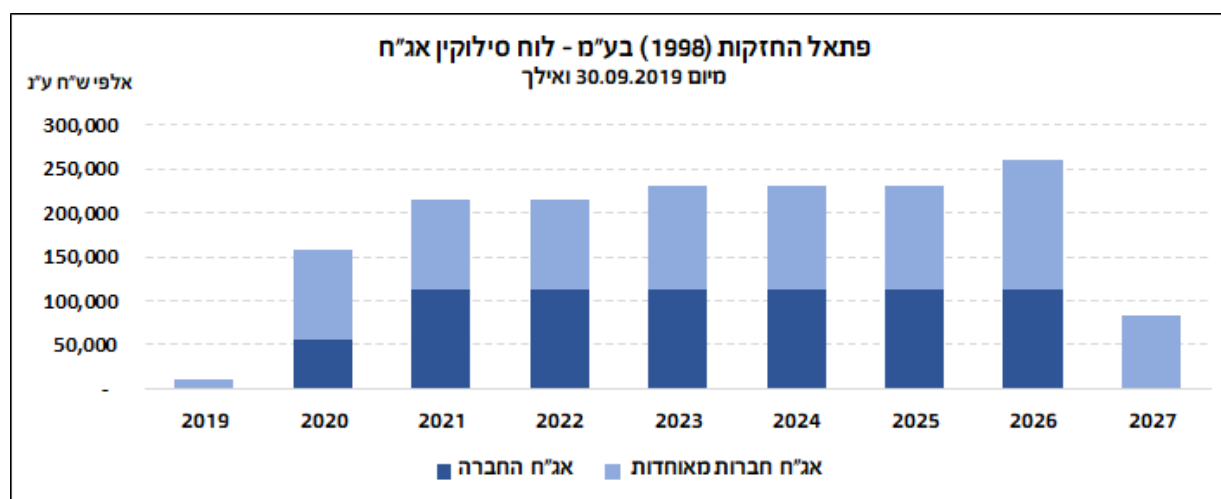
קצב הגידול המואץ מהווה סיכון מאחר והוא כרוך בהטמעה ובהשקעת תשומות ניהוליות בצבר המלוונות החדש, אולם סיכון זה מתמתן בשל הוותק והניסיון של החברה ובעל השליטה בענף המלוונות, ושדרת ההנהלה המנוסה של החברה. כך, במקביל לגידול המשמעותי, החברה שומרת על תוצאות תפעוליות טובות ומציגה רווחיות ויעילות תפעולית גבוהה.

### ענף המלוונות מאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה ביחס לענפי נדל"ן אחרים

ענף המלוונות נחשב כענף בעל רמת סיכון גבוהה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות הביקוש, שאינה קשורה לאיכות הפעילות המלוונת. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נפש 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 המלוונות קשור הדוק למצב הכלכלה שבה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני השורר בסביבת הפעילות הכלכלית עלול להביא לפגיעה משמעותית בתיירות בה, בפרט בתיירות הנכנסת. התחרות בענף המלוונות כוללת לא רק את השוק המקומי אלא גם שווקים בעלי קרבה גיאוגרפית, הפונים לחתך תיירותי דומה (למשל העיר עקבה עשויה להוות תחרות לעיר אילת מבחינת תיירים המגיעים מאירופה). בניגוד לענף הנדל"ן המניב, אשר מסתמך על מספר מועט יחסית של שוכרים קבועים לטווח ארוך, מתבסס ענף המלוונות על מספר רב של לקוחות חד יומיים משתנים. כמו כן, ענף המלוונות הינו עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי יותר.

### גמישות פיננסית מוגבלת; נגישות טובה לשוק ההון ומספר מקורות לשרות לוח הסילוקין

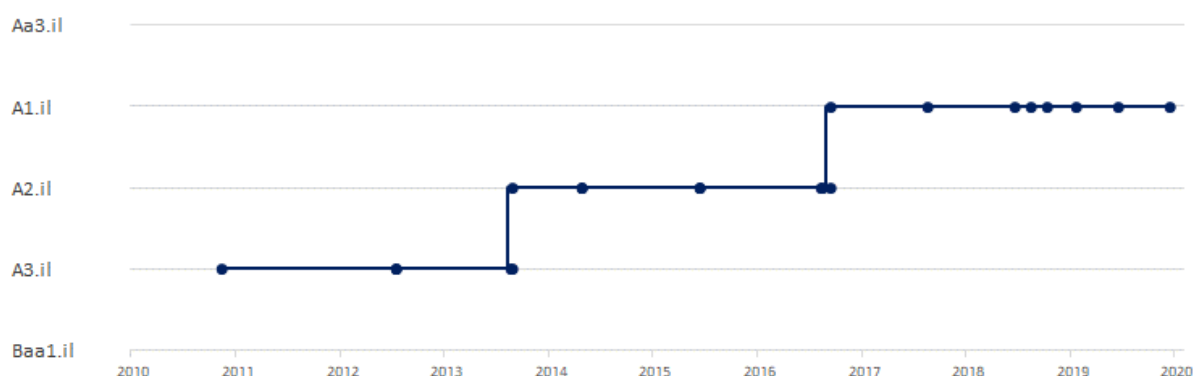
לחברה גמישות פיננסית מוגבלת לאור מיעוט נכסים בבעלותה שאינם משועבדים. עם זאת, לחברה יתרות נזילות משמעותיות של למעלה מ- 900 מיליון ש"ח, תזרים שיורי שוטף וגמישות פיננסית מסוימת מ-LTV נמוך יחסית על נכסים משועבדים המאפשר מימון מחדש של נכסים. כמו כן יצוין, כי לחברה נגישות טובה לשוק ההון, כפי שבאה לידי ביטוי בהנפקת הון ובהנפקות האג"ח שביצעו החברה והחברה הבת - פתאל נכסים (אירופה) בע"מ. בבחינת לוח הסילוקין של אגרות החוב, היקף הפירעון השנתי של הקבוצה עומד על כ- 210 מ' ש"ח בשנים 2021-2025, (כמתואר מטה בלוח הסילוקין). לאור האמור, מידרוג מעריכה כי לחברה יכולת טובה לשרות החוב בטווח הקצר-בינוני.



## 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. במהלך 2018 השלימה החברה הנפקה לראשונה של מניות לציבור ורישום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ והפכה לחברה ציבורית. בעל השליטה בחברה - מר דוד פתאל - מחזיק, נכון ליום 30.09.2019, בכ- 59.5% ממניות החברה ומשמש כיו"ר דירקטוריון החברה. 7.5% נוספים מהמניות מוחזקים בנאמנות עבור גב' הדסה פתאל ויתרת המניות מוחזקת ע"י גופים מוסדיים (13%) והחזקות הציבור (20%).

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

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

[דירוג חברות מלונאות - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - דוח מתודולוגי, יולי 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

03.12.2019	תאריך דוח הדירוג:
12.06.2019	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה 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 ביועץ 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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>