

# ישרוטל בע"מ

מעקב | ספטמבר 2020

## אנשי קשר:

### יוגב יגודה

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[yogev.y@midroog.co.il](mailto:yogev.y@midroog.co.il)

### אופיר זלינגר, רו"ח

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני  
[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)

## ישרוטל בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: שלילי	Aa3.il	דירוג סדרה א'
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מוציאה מבחינה את דירוג המנפיק לישרוטל בע"מ (להלן: "החברה") ומותירה על כנו את הדירוג A1.il וקובעת אופק שלילי. מידרוג מעלה את דירוג סדרת א' המגובה בבטוחה מדירוג A1.il לדירוג Aa3.il ומציבה אופק שלילי זאת בהתאם למתודולוגיית "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019". בנוסף, מידרוג מותירה על כנו את דירוג זמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי שהנפיקה החברה בסך של עד 51 מיליון ₪ ע.ג.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	נייר ערך
01.11.2022	יציב	Aa3.il	1139419	סדרת אג"ח א'
-	-	P-1.il	1136167	נייר ערך מסחרי

\* לטובת אגרות חוב סדרה א' קיים שעבוד על זכויותיה של החברה במלון אגמים באילת

### שיקולים עיקריים לדירוג

- רופיל עסקי חזק המתבטא בהיותה של החברה אחת מבין החברות הגדולות בתחום המלונאות בישראל ובעלת ותק וניסיון רב. לחברה מצבת חדרים של 4,403 חדרים ב-20 בתי מלון מהם 15 בבעלות מלאה או חלקית. כמו כן, החברה נהנית משיעורי תפוסה גבוהים ביחס לממוצע הארצי ויציבות בפרמטרים התפעוליים של הפעילות כגון: ADR (Average Daily Rate) ו-RevPAR (Revenue Per Available Room) התורמים לרווחיות מלונות החברה.

עם זאת, פעילות החברה נפגעה כתוצאה מהתפרצות וירוס הקורונה אשר החלה בסין בחודש דצמבר 2019 והתפשטה ליתר העולם. כחלק מהניסיונות למנוע את התפשטות הנגיף, מדינות רבות נקטו בצעדים שונים במטרה ליצור ריחוק חברתי ומגבלות תנועה והתכנסות. צעדים אלו, פגעו בענפי פעילות שונים, ובעיקרם בענף המלונאות. בהתאם לדיווחי החברה, מלונות החברה נסגרו במהלך חודש מרץ 2020, ביום 28.05.2020 החלה החברה להשיב לפעילות את בתי המלון שלה באופן מדורג והחזירה לפעילות את בתי המלון הבאים: בראשית, מצפה הימים, פונדק רמון, רויאל גארדן וריביירה קלאב. ביום 3 יוני הושב לפעילות מלון רויאל ביץ' באילת, ביום 11 ביוני 2020 חזרו לפעול מלונות נוספים: אגמים, ים סוף, כרמים, המלך שלמה ויערות הכרמל. ובמהלך חודש יולי 2020 יתר מלונות החברה. המלונות הושבו לפעילות תוך אימוץ נהלי עבודה חדשים ברוח "התו הסגול" ותדריך העובדים לגבי יישומם. נהלים אלו נועדו בראש ובראשונה לשמור על בריאות האורחים והעובדים במלונות החברה. כפועל יוצא, שונו תהליכי העבודה במתן השירות בחדרי האוכל, בקבלה, בבריכה, ובכלל, על מנת למנוע התקהלות אורחים. מאז פתיחתם של כלל מלונות החברה לפעילות נרשם ביקוש גבוה, בעיקר לאירוח במלונות החברה באילת ומלונות היוקרה של הרשת, אולם קיימת אי וודאות לגבי המשך רמות התפוסה, הן בשל התפתחות וירוס הקורונה והן בשל המצב הכלכלי של מדינת ישראל.
- יחסי איתנות, בולטים לחיוב לרמת הדירוג ונעים בטווח של 32%-36% חוב נטו ל-CAP נטו, תחת תרחיש הבסיס של מידרוג כמפורט בהמשך.
- יחסי כיסוי חוב נטו ל-FFO בניכוי CAPEX ובנטרול דמי שכירות איטיים לרמת הדירוג, כך בשל התפרצות וירוס הקורונה ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג תוצאות פעילות מלונות החברה צפויות להיפגע כך שבשנת 2021 יחס זה צפוי לנוע בטווח של 9-11 שנים.

<sup>1</sup> בשנת 2019 שיעור התפוסה המשוקלל במלונות החברה עמד על כ-77% ובענף המלונאות בארץ על כ-69.5% בהתאם לנתוני התאחדות המלונות בישראל

- מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן המשפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון, כך שהחברה טרם התפרצות נגיף הקורונה הציגה שיפור מתמשך ביחסים הפיננסיים תוך שמירה על היקף תזרים יציב והולם לרמת הדירוג, לצד חלוקות דיבידנד מתונות בשנים האחרונות ביחס להיקף התזרים. עם זאת, בשל השפעות נגיף הקורונה החברה חשופה במידה מה לאירוע סיכון (Event risk) אשר עלול להוביל לשינוי דירוגי ועל כן ציון פרמטר זה מושפע לרעה ממידת החשיפה לאירוע סיכון, אך עדין הולם לדירוג החברה.
- גמישות פיננסית טובה לאור היקף נכסים לא משועבדים משמעותי ורמת מינוף נמוכה (LTV) בנכסים. כך, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג על אף תרחיש רגישות לירידה בשווי ההוגן של נכסי המלונות של החברה<sup>2</sup> שיעור המינוף בנכסי החברה והן היקף הנכסים הלא משועבדים צפוי לבלוט לחיוב ולאפשר לחברה גמישות בולטת. כך, שיעור המינוף צפוי לעמוד על כ-40% במלונות החברה והיקף הנכסים הלא משועבדים צפוי לנוע בשיעור של כ-37% מסך נכסי החברה. לצד זאת, לחברה גמישות נוספת בשל יתרות נזילות הנובעות בעיקרן ממסגרות אשראי חתומות בלתי מנוצלות בהיקף של כ-134 מיליון ש"ח נכון ל-31.03.2020.
- דירוג החברה מושפע לשלילה בשל פעילותה בענף הפעילות, שהינו, לפי מידרוג, בעל חשיפה גבוהה יותר למחזורי עסקים ואירועים גיאופוליטיים אזוריים. כמו-כן, החברה חשופה למספר השפעות רגולטוריות העשויות להשפיע על הביקוש וההיצע בענף, על מחירי השירותים והיקפי ההשקעות.
- לחברה היקף פעילות אשר אינו בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, הבא לידי ביטוי במצבת החדרים ומספר המלונות. ראייה לכך, מספר החדרים המנוהלים על ידי החברה נכון למועד הדוח הינו כ-4,403, ב-20 מלונות החברה. נציין, כי בבחינת היקף ההכנסות ההיקף הינו הולם לרמת הדירוג, החברה רשמה בשנת 2019 הכנסות של כ-1.46 מיליארד ש"ח וזאת לאור פרמטרים תפעוליים טובים כגון שיעורי תפוסה ומחירי לינה ממוצעים גבוהים במלונות החברה. נציין כי על אף הפגיעה הצפויה בהיקף הפעילות של החברה כתוצאה מהתפשטות וירוס הקורונה, ירידה של כ-30% בשנת 2021 בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג ביחס לשנת 2019, היקף זה עדין הולם את רמת דירוג החברה.
- פעילות החברה הינה בישראל בלבד ומתאפיינת בריכוזיות וחשיפה לעיר אילת, כך שטרם פתיחתם הצפויה של בתי מלון חדשים מחוץ לאילת ובדגש על מטרופולין ת"א הצפויה לצמצם חשיפה זו, 54% ממצבת החדרים של החברה נמצאים באילת, באופן החושף את פעילות החברה באופן ישיר למצב התיירות בעיר. השפעות חשיפה זו יבחנו לאור המעבר לשדה התעופה "רמון" וסגירתו של שדה התעופה "שדה דב" אשר השלכותיהם על מצב המלונאות באילת טרם נבחנו לאורך זמן. הפרמטרים הפיננסיים הבולטים של החברה ממתנים את השחיקה, ככל שתהיה, מפעילותה זו. יצוין, כי דווקא ריכוזיות זו בעיר אילת ובכלל דגש על מלונאות נפש ומלונות היוקרה תורמת לתוצאות החברה בתקופת וירוס הקורונה כאשר אלה רושמים ביקושים גבוהים יותר מאשר מלונות באזור תל אביב וירושלים אשר עיקר הלינות בהם מקורם בתיירות נכנסת.

**תרחיש הבסיס** של מידרוג לוקח בחשבון פגיעה משמעותית בהיקף הפעילות של החברה לאור התפרצות וירוס הקורונה בשנת 2020 וכן המשך פגיעה בשנים הקרובות, עם מגמת התאוששות מסוימת בפעילות הענף והחברה. לשם השוואה בשנת 2019 הכנסות החברה משירותי אירוח עמדו על כ-1.46 מיליארד ש"ח, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג הכנסות החברה משירותי אירוח בשנת 2020 צפויות לנוע בכ-800-1,000 מיליון ש"ח וכי בשנת 2021 צפויות לנוע בכ-1.1-1.2 מיליארד ש"ח המשקף ירידה, ביחס לשנת 2019 של כ-22%-42% ביחס לשנים אלו (2020-2021), בהתאמה. יצוין כי מידרוג בחנה גם תרחיש רגישות שהביאו לשחיקה מסוימת בשווי מלונות החברה לאור הפגיעה התזרימית הצפויה ממלונות החברה וכן תרחיש רגישות לעליית שיעור ההיוון כתוצאה מעליית פרמיית הסיכון מנכסים מלונאיים. יצוין כי, מלונות החברה מוצגים בדוחות הכספיים על פי גישת העלות המופחתת ובמקביל לבחינת תרחישי הרגישות לשווי המלונות כתוצאה מהתפרצות מגיפת הקורונה ביצעה מידרוג התאמות לשוויים ההוגן של הנכסים על סמך הערכות שווי שסיפקה החברה ממערכי שווי חיצוניים. הערכתה של מידרוג הינה לירידת שווי ענפית במלונאות של כ-10%-25% כתלות

<sup>2</sup> מלונות החברה מוצגים בדוחות הכספיים על בסיס עלות מופחתת. מידרוג מבצעת התאמות לשווי המלונות בהתאם להערכות שווי אחרונות שבוצעו.

במאפייני הנכס המלונאי. מידרוג בחנה ירידות שווי בהיקף של כ-10% משווי מלונות החברה, וזאת הן בשל מספר הערכות שווי ישנות שבוצעו לחלק ממלונות החברה אשר אינן מבטאות את ערכם הנוכחי של הנכסים, והן בשל שמאיות חדשות בהן מעריכי השווי כבר כללו את השפעות התפרצות נגיף הקורונה על שווי המלונות. במקביל ובהמשך לאמור, היקף ה-EBITDAR לשנת 2020 צפוי להיות חריג ונמוך מאוד ביחס להיקפי הפעילות טרום משבר הקורונה ולנוע בכ-80-100 מיליון ש"ח. ובשנת 2021 צופה מידרוג כי החברה תייצר EBITDAR הנע בין 220-270 מ' ש"ח וזאת בהשוואה להיקף EBITDAR של כ-355 מיליון ש"ח בשנת 2019. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הפגיעה הצפויה בהיקף ההכנסות ובשיעורי הרווחיות עתידה לפגוע ביחס כיסוי החוב של החברה, כך שיחס חוב נטו ל-CAPEX ובניטרול דמי שכירות צפוי לנוע בשנת 2021 בכ-9-11 שנים, יחס איטי לרמת הדירוג. כמו כן, יחס האיתנות, חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בכ-32%-36% וזאת לאחר התאמות מידרוג הכוללות: איחוד יחסי לחלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני (מלון בייזום "צפון הירקון" בת"א); המשך השקעה נרחבת בייזום מלונות חדשים (בעיקר על ידי ניצול מסגרות ליווי קיימות), וכן בשיפוץ ובשמירה על הקיים. יצוין, כי לחברה אין מדיניות דיבידנד, וכי על אף חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-33 מיליון ש"ח בשנת 2019, להערכת מידרוג חלוקת דיבידנד בשנים הקרובות יהיו תלויות בתוצאות פעילות החברה בהתאם להשפעות וירוס הקורונה.

### שיקולים מבניים

העלאת דירוג סדרה א' ברמת דירוג אחת מעל דירוג המנפיק נובע מיישום לראשונה של מתודולוגיית "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019".

בהתאם למידע שנמסר מהחברה לטובת סדרה א' משועבדים בשעבוד קבוע וראשון מלוא זכויותיה של החברה במלון ישרוטל אגמים באילת. שווי של המלון בהתאם להערכת השווי העדכנית עומד על כ-318.8 מיליון ש"ח וסך החוב המובטח בגינו, סדרה א', על כ-155.7 מיליון ש"ח ע.נ.

מידרוג מגדירה את הבטוחה כחזקה. לאור מאפייני הנכס, מידרוג מניחה תרחיש רגישות לשווי הנכס המשועבד הנע עד 50%, אשר מוביל לרמת השבה לחוב המובטח העולה על 70% ביחס לחוב, כנדרש ליישום הטבה דירוגית כיוצא ממתודולוגיית שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי. יצוין כי, התפרצות וירוס הקורונה עלולה לפגוע בתוצאות המלון ועל כן נלקח בחשבון בתרחיש הרגישות לשווי. עם זאת, מלון זה מתאפיין בעיקר בתיירות פנים אשר צפויה להיפגע במידה פחותה ביחס לתיירות חוץ.

### אופק הדירוג

הצבת אופק דירוג שלילי הינה על רקע משבר נגיף הקורונה, אשר הוביל להתעצמות הסיכון הענפי ולפגיעה בפרופיל הפיננסי של החברה בטווח הקצר - בינוני. פעילות החברה ספגה האטה מהותית בשנת 2020 בשל נגיף הקורונה ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפויה בשנים הקרובות להשתפר, אך עדין לא צפויה לחזור לרמתה טרום המשבר. מידרוג צופה כי חזרה לפעילות מלאה תירשם בשנים 2023-2024.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ללא פעילות ייזום אגרסיבית תוך שמירה על פרמטרים תפעוליים בולטים לרבות יחסי כיסוי ואיתנות
- המשך שיפור ניכר בפיזור הגיאוגרפי במלונות החברה, הפועלת בישראל בלבד, ובעיקרה במלונאות נופש באילת וים המלח ומלונות היוקרה של הרשת

### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- השפעות ארוכות טווח של התפרצות המגיפה, בכלל זה סיכון של התפרצויות חוזרות, מעבר לתרחיש הבסיס

- חזרה איטית מהמצופה לרווחיות התפעולית של מלונות החברה אשר תשפיע לשלילה על תזרימי המזומנים מפעילות ועל יחסי הכיסוי הנגזרים.
- שחיקה בפעילות המלונות תוך הרעה לאורך זמן ביחסי הכיסוי והאיתנות, בעקבות הרעה, בין היתר, בפעילות החברה או במבנה וחשיפה של ההכנסות למקורות נוספים בעלי סיכון
- גידול בחשיפה של החברה לענפי פעילות שלא בתחום פעילות הליבה של החברה, אשר יש בהם כדי להשפיע על פרופיל הסיכון של החברה
- שינוי במדיניותה הפיננסית של החברה לרבות נקיטת מדיניות אגרסיבית של חלוקת דיבידנדים

**ישרוטל בע"מ - נתונים עיקריים דוחות מאוחדים**

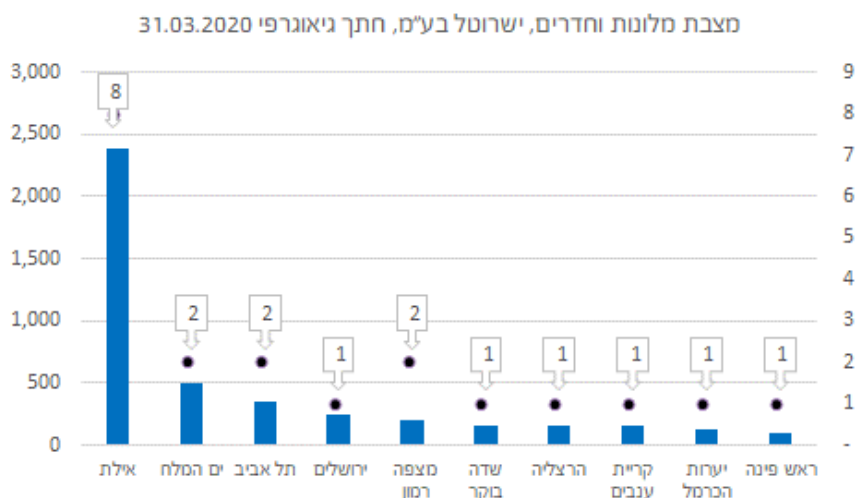
מטבע: אלפי ₪	31/12/2017	31/12/2018	31/03/2019	31/12/2019	31/03/2020
הכנסות	1,387,434	1,446,203	270,892	1,464,567	205,525
רווח נקי	137,859	163,077	(9,077)	143,140	(27,963)
חוב פיננסי נטו	670,888	555,472	1,037,848	959,152	1,106,678
CAP נטו	1,908,183	1,974,831	2,358,351	2,465,960	2,584,150
הון עצמי זכויות מיעוט	1,166,080	1,315,196	1,231,653	1,383,071	1,359,043
סך מאזן	2,432,017	2,453,739	2,863,767	2,967,602	3,028,133
חוב ל- CAP	36%	28%	44%	40%	43%
חוב נטו ל- CAP נטו	35%	28%	44%	39%	43%
הון עצמי למאזן	48%	54%	43%	47%	45%

החברה החלה ליישם את תקן דיווח כספי בין לאומי IFRS 16 לראשונה בדוחותיה הכספיים ב-31.03.2019

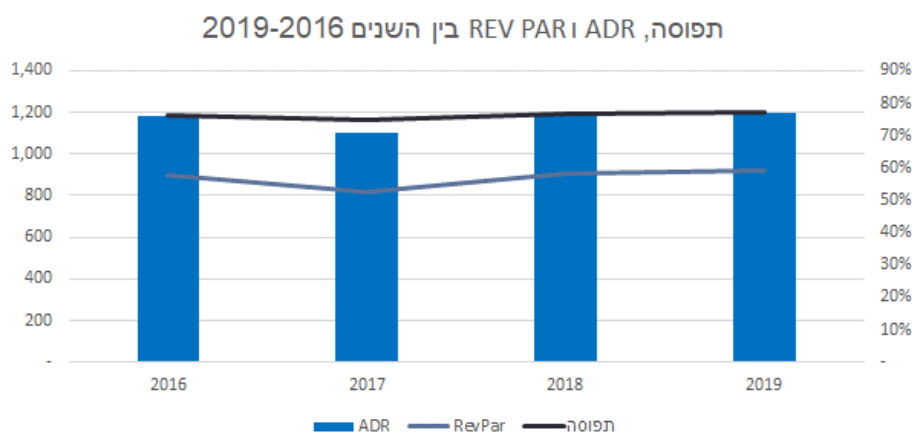
**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**פעילות מלונאית רחבת היקף וותיקה וכן הנהלה בעלת ניסיון רב בתחום המלונאות; פגיעה רחבה בענף התיירות ומלונאות בפרט נוכח התפרצות נגיף הקורונה**

החברה הינה אחת החברות הגדולות בתחום המלונאות בישראל בכלל ובתת ענף מלונאות היוקרה בפרט, אשר נכון למועד הדו"ח מנהלת 20 בתי מלון בישראל, בהיקף פעילות אשר ממצב את החברה כאחת הרשתות המקומיות הגדולות בענף פעילותה. לחברה נוכחות באזורי תיירות מרכזיים בישראל, בהם אילת, ים המלח, ת"א וירושלים, כאשר קיימת מידת מה של ריכוזיות בפעילות באילת. בנוסף, הסיכון הטמון בפעילות החברה מפוזר בהיבט של קטגוריות מלונאות שונות, המאפשרים פיזור גם לסוג התיירות (פנים וחוץ), כך בעוד שהמלונות באילת ובים המלח משמשים לתיירות נופש, משמשים המלונות בת"א בעיקר לתיירות עסקית. לאור האמור לעיל, מידרוג רואה את החברה כבעלת מיצוב גבוה באופן המגביר את יכולתה לעמוד בפני משברים ואירועים עתידיים. שיעור החדרים באילת וים המלח מסך החדרים שבניהול החברה כיום מסתכם לכ- 65% (ראה גרף מטה). שיעור זה צפוי לרדת לכ- 60% עם השלמת ייזום בתי מלון בת"א-יפו (צפון רחוב הירקון, בניין שקם ביפו ודיזינגוף 99) עד תום שנת 2022.



מיצוב מלונותיה מתבטא אף בהצלחתה לשמר ואף לשפר לאורך זמן את רמת ה-ADR ושיעור התפוסה הממוצע במלונות החברה. בשנת 2019, ביחס לשנים קודמות (ראה גרף), ה-ADR הממוצע עמד על 1,200 ש"ח לעומת 1,187 ו-1,100 ש"ח בשנים 2018 ו-2017 בהתאמה, ושיעור התפוסה הממוצע עמד ב-2019 על כ-77% לעומת 77%-ו-75% ב-2018 ו-2017 בהתאמה. נציין כי, בשנת 2017 שיעור התפוסה וכן ה-ADR הושפעו לשלילה ממלונות אוריינט בירושלים ופאבליקה בהרצליה אשר החלו לפעול במהלך שנת 2017<sup>3</sup>.



להערכת מידרוג, שמירה על מיצוב גבוה של בתי המלון ועל פרמטרים תפעוליים טובים ביחס לענף נובעים גם מיכולות שיווק וניהול טובות המאפיינות את החברה. חוזק ההנהלה בא לידי ביטוי גם ברווחיות ברמת החברה שהינה יציבה לאורך השנים האחרונות, עם שיעור EBITDA של כ-21% בממוצע בשנים 2017-2019 וכן שיעור רווח גולמי אשר נע בכ-35%-38% בשנים אלה.

בהיותה חברת מלונאות, חשופה החברה להשפעות התפרצות נגיף הקורונה בטווח המיידי, הכוללות מגבלות תנועה והתכנסות הכנסות החברה צפויות להישחק ברמה מהותית בטווח הקצר - בינוני ולרבות תזרים המזומנים השוטף אותו מייצרת החברה. נוסף להשפעות הישירות של צעדי המנע הננקטים ע"י מדינות שונות, התפרצות הנגיף צפויה להשליך גלובלית על גורמים מאקרו כלכליים

<sup>3</sup> בדוח המעקב הקודם בחרה מידרוג להציג את תפוסות והיקף ה-ADR בשנת 2017 בנטרול מלונות אשר החלו לפעול במהלך אותה שנה, בדוח זה בחרנו לא לנטרל מלונות אלה.

שונים, לרבות רמות הנזילות בשווקים, שיעורי הצמיחה, שיעור האבטלה ושיעורי האינפלציה. לפיכך, מעבר להשפעות המיידיות, ענף התיירות והמלונאות בהיותו מוצר פנאי חשוף ביתר שאת להשפעות הכלכליות של המשבר (לרבות פגיעה בצמיחה ומיתון גלובלי) אף מעבר לטווח הזמן המידי. להרחבה בקשר עם הערכת מידרוג בנוגע להשפעת הנגיף על ענף המלונאות הנכם מופנים לדוח הערת ענף מחודש מרץ<sup>4</sup>.

כלל מלונות החברה חזרו לפעילות בתחילת חודש 2020-07. המלונות הושבו לפעילות תוך אימוץ נהלי עבודה חדשים ברוח "התו הסגול". כפועל יוצא, שונו תהליכי העבודה במתן השירות בחדרי האוכל, בקבלה, בבריכה, ובכלל, על מנת למנוע התקהלות אורחים. החברה החלה בשיווק בתי המלון בחודש 2020-05, בעיקר באמצעות מרכז ההזמנות הרשתי ואתר האינטרנט של החברה. כתוצאה מכך נרשמו ביקושים גבוהים, מלקוחות פרטיים מקומיים, ובהתאם - מרבית ההזמנות התקבלו ביחס לאירוח ובמלונות היוקרה של הרשת. המלונות האורבניים של החברה במרכז הארץ מתבססים בעיקר על תיירות חוץ ותיירות עסקית, על כן כל עוד לא תשוב תיירות החוץ לישראל צפויים ביקושים נמוכים יחסית למלונות הרשת באזור תל אביב וירושלים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג היקף הכנסות החברה משירותי אירוח צפוי להצטמצם בשנת 2020 בכ-35%-42% ביחס לשנת 2019, ולהתאושש בהדרגה בשנים הבאות.

### **יחסי איתנות בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג תורמים לפרופיל הפיננסי. עם זאת, יחסי כיסוי איטיים לרמת הדירוג בשל השפעות נגיף הקורונה; מדיניות פיננסית שמרנית תומכת בפרופיל הסיכון**

החברה מציגה יחסי איתנות בולטים לחיוב, גם בהתאם לדוחות הכספיים וגם בהתחשב בשווי הוגן של בתי המלון של החברה, הגבוה מבסיס העלות על פיו מוצגים בתי המלון בספרי החברה, וזאת בהתבסס על הערכות שווי שהתקבלו מהחברה. יש לציין כי יחסי האיתנות של החברה הינם בולטים לחיוב בהשוואה לענף ומהווים נקודה לחיוב עבור החברה בבחינת עמידות אפשרית במשברים, כדוגמת משבר הקורונה הנוכחי לאור מדיניותה השמרנית. יחס האיתנות חוב נטו ל- CAP נטו תחת תרחיש מידרוג צפוי לנוע בטווח של 32%-36% בהתאם להנחות תרחיש הבסיס של מידרוג שהוצג לעיל ותחת תרחישי רגישות שונים, אשר העיקרי ביניהם הינו תרחיש רגישות לשווי נכסי החברה כתוצאה מפגיעה בתזרים עתידי ועלייה בשיעור ההיוון. בבחינת יחסי כיסוי החוב, לרוב לחברה תזרים הכנסות יציב ובעל מקורות מגוונים (פעילות מלונאית, הכנסה קבועה מחלק מסחרי בבתי המלון וכן תזרים ממכירת דירות בהיקף מצומצם, כחלק מפרויקטים מוכנים ובהקמה). בשל השפעות וירוס הקורונה ותחת תרחיש מידרוג, בשנת 2021 צפוי יחס כיסוי חוב נטו ל- FFO בניכוי CAPEX ובנטרול דמי שכירות צפוי לנוע בכ-9-11 שנים, יחס איטי לרמת הדירוג. הפגיעה ביחס הכיסוי ובתזרים שמלונות החברה מייצרים אינה נגרמה בשל איכות הנכסים ופגיעה בביקוש למלונות החברה, אלא בשל השפעות אקסוגניות כתוצאה מהתפרצות הקורונה. על אף תרחיש מידרוג כי בשנים הקרובות יחס זה צפוי להיות איטי ביחס לדירוג החברה, שיעור המינוף הבולט לחיוב וכן יתרות נזילות ומסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקפים משמעותיים יאפשרו לחברה להתמודד עם הפגיעה התפעולית והתזרימית בצורה טובה יותר. יצוין, כי לחברה מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן המשפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה.

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

ענף המלונאות נחשב כענף בעל רמת סיכון גבוהה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות הביקוש, שאינה קשורה 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 הדוק למצב המדינה שבה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני השורר במדינה עשויה להביא לפגיעה משמעותית בתיירות בה, בפרט בתיירות הנכנסת. התחרות בענף המלונאות 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). שנת 2019 התאפיינה בשיא כל הזמנים

<sup>4</sup> דוח מיוחד - הערת ענף - השפעת התפרצות הקורונה על ענף המלונאות

בכניסת תיירים לישראל, עליה של כ-10.5% ביחס לשנת 2018<sup>5</sup> שהייתה שנת שיא בפני עצמה. בהתאם לסקירת HVS<sup>6</sup> למצב המלונאות בישראל בתחילת שנת 2020, טרם פרוץ משבר הקורונה קרוב ל-12,000 חדרים היו בתהליכי פיתוח שונים ועתידים להיפתח בשנים הקרובות, כ-22% מהיצע החדרים הקיים. ככל הנראה, נראה דחיה של חלק מהפרויקטים ב"pipeline" נוכח הנסיבות. 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 כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי יותר. בשנים האחרונות משקלן של דירות AIRBNB מהווה נתח משמעותי יותר מההווה תחרות לענף המלונאות ולשם המחשה מספר הדירות המושכרות לזמן קצר בתל אביב באמצעות פלטפורמות AIRBNB ודומיהן עקף בשנת 2019 את היצע חדרי המלון בעיר. כך, בהתאם לAirdna<sup>7</sup> מספר הנכסים והחדרים המוצעים הרשומים להשכרה לטווח קצר בעיר הגיע לכ-26,000, עלייה של כ-16% משנה שעברה. כך למשל, היצע הדירות והחדרים להשכרה בחודשים ספטמבר - אוקטובר עמד על כ-12,000 וזאת בהשוואה לכ-8,800 חדרי מלון בעיר. יש לציין שבשאר חלקי הארץ משקלן של דירות AIRBNB ביחס להיצע חדרי המלון נמוך בהרבה.

### **חשיפה לריכוזיות הפעילות באזורי אילת וים המלח וחשיפה לסיכונים רגולטוריים שונים משליכים לשלילה על סיכון החברה**

כאמור, חלק ניכר מפעילות החברה מיוחס לאזור הדרום (בדגש על העיר אילת). לפי נתוני החברה, שיעור של כ-53% מהכנסות החברה בשנת 2019 נובע ממלונות הפועלים בעיר אילת. שיעור הריכוזיות חושף את החברה לתנודות ביקושים לתיירות באילת. יחד עם זאת, סיכון זה מתמתן לאור יכולת החברה להמשיך ולייצר הכנסות ושיעורי רווחיות יציבים גם בעתות משברים כלכליים עולמיים וגם תחת השפעות גיאופוליטיות שונות לרבות פרמטרים פיננסיים חזקים, הממתנים את היקף החשיפה. יצוין כי החברה אף פועלת להקטנת התלות בפעילות בעיר אילת בשנים האחרונות, וזאת באמצעות פעולות כמו רכישת ושיפוץ בתי מלון חדשים (דוגמת מלון 'מצפה הימים' בראש פינה), רכישת בניינים ומגרשים בעלי פוטנציאל לפעילות מלונאית (דוגמת 'בניין השקם' ביפו, צפון הירקון, דיזינגוף 99 בתל אביב, פינסקר 2 בתל אביב, מתחם מד"א - באזל בתל אביב ומונטפיורי בתל אביב) וכן הסכמי שכירות ארוכי טווח (דוגמת אחד העם, מגרש הצמוד לרויאל ביץ' ת"א וככר ציון בי"ם)

וכן עם הפעלת בתי מלון נוספים דוגמת "אוריינט" בירושלים ו"פאבליקה" בהרצליה פיתוח, שנפתחו בשנת 2017 ומלון קדמא בשדה בוקר שנפתח באוגוסט 2020.

### **גמישות פיננסית בולטת לחיוב הנובעת ממצבת נכסים שאינם משועבדים, שיעור מינוף נמוך במלונות החברה וממסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקפים משמעותיים**

יתרות הנזילות של החברה אינן גבוהות ועומדת על כ-29 מיליון ₪ נכון לסוף הרבעון הראשון של 2020. יחד עם זאת, לחברה מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף גבוה המגיע לכ-134 מיליון ₪. כמו כן, מחזיקה החברה במספר נכסים בשווי מהותי ושאנם משועבדים לטובת הלוואות (9 בתי מלון וקרקע למטרת ייזום), המאפשרים במידת הצורך נטילת מימון כנגד שעבודם. שיעור המינוף על נכסי החברה המשועבדים, בהתאם לשווי ההוגן (על פי הערכות החברה והתאמות מידרוג) וכן לאחר תרחישי רגישות לעליית שיעורי היוון ופגיעה בתזרים, צפוי לבלוט לרמת הדירוג ולעמוד על כ-40% ולאפשר הגדלת המינוף במידת הצורך ויצירת מקורות תזרימיים. יצוין כי לחברה הסכמים עם מוסד בנקאי המהווה מקור מימון מהותי עבורה, לפיהם ניתנת לחברה האופציה, על פי בחירתה, דחיית פירעון חובות זמן קצר לזמן ארוך ובכך לדחות הצורך בשירות חובות בטווח מידי. לאור כל זאת, מעריכה מידרוג את הגמישות הפיננסית של החברה כטובה, לרבות התזרימים השנתיים אותם צפויה לייצר אשר על אף הפגיעה בהם מסייעים

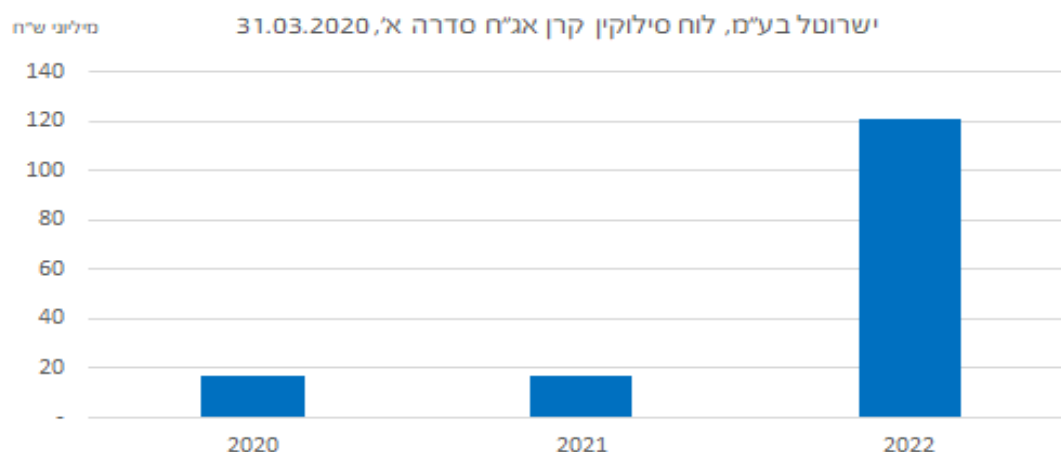
<sup>5</sup> [משרד התיירות](#)

<sup>6</sup> <https://hvs.com>

<sup>7</sup> <https://www.airdna.co>



ביכולת שירות החוב של החברה ובפרט בהיעדר צפי לחלוקות דיבידנד בזמן הנראה לעין בשל השפעות נגיף הקורונה והפגיעה בהיקף התזרים אותו מייצרת. להלן לוח הסילוקין הצפוי לסדרה א' המובטחת בנכס החברה, מלון אגמים באילת.



## דירוג נייר ערך מסחרי

### שיקולים עיקריים לדירוג ז"ק

הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק של החברה, A1.il באופק שלילי, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, ניתוח תזרים מפעילות שוטפת, תזרים מפעילות מימון (לרבות נטילת מימון חדש) צורכי השקעה ודיבידנדים של החברה, ועוד. כל אלה מעידים על רמת הנזילות של החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

נייר הערך המסחרי צפוי להיות בתוקף של 90 ימים עם אפשרות חידוש על-ידי החברה לתקופות נוספות בנות 90 ימים ועד 5 שנים מיום ההנפקה. מחזיקי הנע"מ צפויים לאפשרות "קריאה לכסף" תוך מתן הודעה מוקדמת של כ-7 ימי עסקים.

החברה הצהירה כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ו/או יתרות נזילות ביחס של לפחות 1:1 מיתרת הנע"מ המונפק בכל רגע נתון.

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת דירוג:

- שחיקה בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית, לרבות אם נעריך כי אין ביכולת החברה לעמוד בהצהרתה לשמירת יתרות הנזילות
- ירידה בדירוג המנפיק של החברה
- סטייה מהותית בביצועי החברה מעבר לתרחישי הרגישות שבוצעו ע"י מידרוג
- הוצאות תזרימיות מהותיות, לרבות השקעות ולא דיבידנדים, מעבר לאלה שהוערכו על-ידי החברה

### פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

#### ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: יתרות המזומנים, תזרים המזומנים מהפעילות השוטפת של החברה תחת תרחישי רגישות בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג כתוצאה מהתפשטות וירוס הקורונה, השקעות במלונות קיימים ובמלונות

בפיתוח וכן פעילות מימון. במסגרת ניתוח הנזילות של החברה, מידרוג ערכה תרחישי רגישות לגבי גובה ולא עיתוי תקבולים ותשלומים. כך גם, ניתוח הנזילות התחשב בכך שהחברה הצהירה כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות לצורך הנע"מ בלבד ביחס שלא יפחת מ-1:1 מיתרת הנע"מ המונפק בכל רגע נתון.

### מקורות לתקופה

- נכון ליום 31.03.2020, לחברה אמצעים נזילים בהיקף של כ-29 מיליון ש"ח.
- תזרים מפעילות בתי המלון של החברה לאחר תשלום שכירות ובהתאם לתרחישי רגישות של מידרוג.
- תזרים ממימון נכס החברה מלון "ישרוטל ים סוף" באילת.
- מסגרות חתומות שאינן מנוצלות אשר עומדות לרשות החברה ושהינן בהיקף מספק ומאפשרות לחברה לעמוד בהצהרתה לשמור על מסגרות חתומות פנויות ביחס של 1:1 לנע"מ.

### שימושים בתקופה

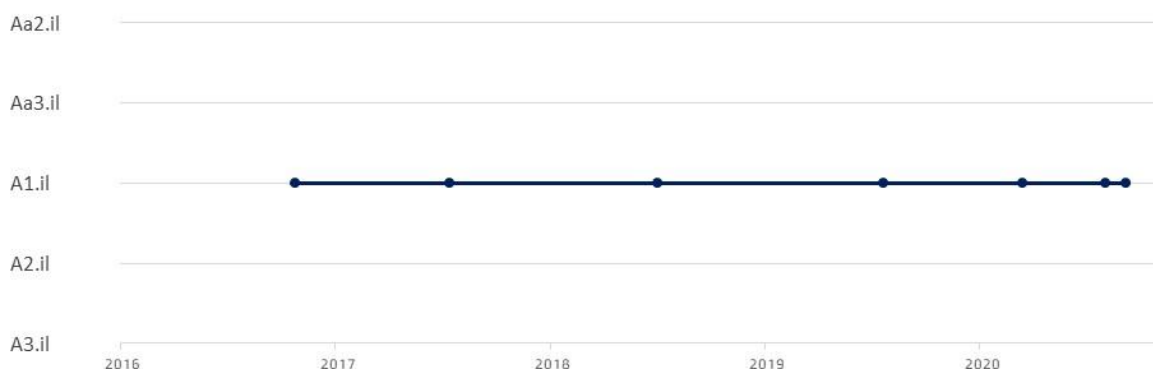
- השקעות צפויות בבתי מלון (CAPEX) ובהוצאות בגין פרויקטים בייזום כגון בניין "השקם" ביפו, בפרויקט "צפון הירקון" בסמוך לנמל ת"א, דיזנגוף 99 בתל אביב, פינסקר 2 בתל אביב, מתחם מד"א - באזל בתל אביב, מונטפירי בתל אביב ופרויקט יזמי נוסף בשיתוף עם "איסתא נכסים" באילת.
- תשלומים לפעילות שוטפת, לרבות עלויות שיווק והנהלה וכלליות.
- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן וריבית על הלוואות בנקאיות וכן על אגרות החוב סדרה א' שהנפיקה החברה.

### להערכת מידרוג, לתקופת דירוג נייר הערך המסחרי - לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את הדירוג.

### אודות החברה

חברת ישרוטל פועלת בענף המלונאות בישראל בניהול בתי מלון בבעלות מלאה, חלקית או בשכירות לטווח ארוך. החברה הוקמה בשנת 1981 והינה ציבורית משנת 1995. החברה מוחזקת על ידי חברת LFH (בבעלות משפחת לואיס) בשיעור של כ-90%. נחשבת לאחת מרשתות ניהול והפעלת בתי המלון הגדולות בישראל ומפעילה 20 בתי מלון, מתוכם 15 בבעלות מלאה או חלקית ו-5 בשכירות לטווח ארוך. סך החדרים הנמצאים תחת ניהולה של החברה מסתכם לכ-4,403 חדרים, מתוכם כ-3,524 בבעלות מלאה או חלקית.

### היסטוריית דירוג מנפיק



**דוחות קשורים**

[ישרוטל בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[דירוג זמן קצר של ניירות ערך מסחריים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[השפעת התפרצות הקורונה על ענף המלונאות - דוח מיוחד - הערת ענף - מרץ 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

**מידע כללי**

01.09.2020	תאריך דוח הדירוג:
29.07.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
19.10.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ישרוטל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ישרוטל 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 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 קיימים<sup>8</sup>

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

<sup>8</sup> 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").

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 וכאולה 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 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>