

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

מעקב | ספטמבר 2023

אנשי קשר:

אלכסנדר ארליך
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Alexander.E@midroog.co.il

תמיר שרמון
אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני
Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

אופק הדירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק הדירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות א', ג', ד', ה'
אופק הדירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרה ב'

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות א', ג', ד' ו-ה) שהנפיקה פתאל נכסים (אירופה) בע"מ (להלן: "החברה") וכן דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרה ב') של החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
15.08.2025	יציב	A2.il	1137512	א
30.06.2026	יציב	A1.il	1140854	ב *
30.08.2027	יציב	A2.il	1141852	ג
30.09.2026	יציב	A2.il	1168038	ד *
30.06.2029	יציב	A2.il	1198886	ה

* אגרות החוב מסדרות ב' ו-ד' מובטחות בשעבודים על נכסים מלונאיים כמפורט בשטרי הנאמנות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

- פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב למלונאות במרכז אירופה תורמת לפרופיל האשראי של החברה בהיותה בעלים של נכסים בערים מרכזיות המחזיקים חוזי שכירות ארוכי טווח. החשיפה של החברה למאפייני הסיכון של ענף המלונאות אינה ישירה ומיידית מכיוון שהיא אינה מפעילה את בתי מלון אלא נשענת על חוזים בדמי שכירות קבועים. החברה מחזיקה בכ-69 בתי מלון פעילים על פני 14 מדינות באירופה. ענף המלונאות בישראל ואירופה, מאופיין מאז שוך הקורונה בגידול שיעורי התפוסה שמתקרבים לאלו של שנת 2019 וכן, בגידול מתמשך במחירי הלינות למול שנת 2019 בין היתר לנוכח אינפלציה גבוהה. יחד עם זאת, איום מצד מיתון כלכלי ברחבי יבשת אירופה ובישראל מציב עננה על המשך הצמיחה של הענף.
- הכנסות החברה מדמי שכירות נשענות על שוכר יחיד, חברות מקבוצת פתאל החזקות (1998) בע"מ ("פתאל החזקות", A2.il. אופק דירוג יציב), שהינה גם חברת האם (100%) של פתאל נכסים. מחד, קשרי הבעלות עם הגוף המנהל והמפעיל של נכסי החברה עשויים לתרום ליציבות ולאיכות הנכסים. מאידך, יחסי הגומלין הללו מעצימים את החשיפה של החברה לענף המלונאות התנדוטי בהשוואה לחברות נדל"ן מניב אחרות. להערכת מידרוג, משמעות הדבר היא כי לאורך זמן הפער הדירוגי בין החברה לבין פתאל החזקות צפוי להיות מוגבל. בחודש ספטמבר 2023 מידרוג העלתה את דירוג אגרות החוב שהנפיקה פתאל החזקות ל- A2.il מ- A3.il ואופק הדירוג שונה מחיובי ליציב.
- FFO מותאם¹ של החברה לארבעת הרבעונים האחרונים עד 30.06.2023 עמד על כ-28 מ' אירו ויחס כיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל- FFO עומד על כ-23 שנים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח כי חלקה של החברה בהון שותפות המלונות יעמוד על 25%, ה- FFO מותאם צפוי לגדול עם הנבה ממלונות שנרכשו ובהקמה ועם המשך פיתוח שותפות המלונות ולעמוד בטווח של 30-35 מ' אירו לשנה בשנים 2023-2024. יחס הכיסוי חוב נטו מותאם ל- FFO מותאם צפוי לעמוד בטווח של 18-22 שנים.
- המינוף של החברה צפוי לעלות אך להלום לרמת הדירוג. נכון ליום 30.06.2023 שיעור חוב נטו מותאם¹ ל-CAP נטו הינו 58%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר, איחוד יחסי של חברות כלולות ושותפות המלונות, המשך השקעה בפרויקטים בהקמה והמשך השקעות בנכסים חדשים באמצעות שותפות המלונות, שיעור זה צפוי לעלות לטווח 60%-62%.

¹ חוב מותאם כולל איחוד יחסי של חברות כלולות ומיזם המלונאות.

- מיעוט נכסים לא משועבדים פוגם בגמישות הפיננסית של החברה. כך, נכון ליום 30.06.2023, היחס בין שווי נדל"ן להשקעה פנוי משעבוד לסך מאזן הסתכם לכ- 9%. יחס זה צפוי להיותר בטווח הזמן הבינוני ואף להישחק במידה מסוימת לטווח של 5%-10% בעקבות גידול בסך מאזן החברה וקייטון צפוי בנכסים הלא משועבדים לאור כוונת החברה להרחיב את סדרה ד' דרך שעבוד נכס שכעת אינו משועבד לטובת הרחבת הסדרה. שיעור נמוך של חוב מובטח לנכסים מהווה גורם ממתן לסיכון זה, כאשר היחס עמד על כ- 39% מסך המאזן ליום 30.06.2023.
- נזילות החברה חלשה יחסית, ונכון ליום 30.06.2023 לחברה יתרת נזילות של כ- 44 מ' אירו ביחס לחלויות קרן אגרות החוב של כ- 110 מ' אירו לשנתיים מייצגות, והחברה נסמכת על מחזור אג"ח וגיוס הלוואות לצורך פרעון חלויות החוב וכן למימון השקעות הוניות בנכסים קיימים וחדשים, לרבות השקעות בשותפות המלוונות. במהלך אוגוסט 2023, לאחר תאריך המאזן גייסה החברה אג"ח (סדרה ה') בסך של כ- 50 מ' אירו אשר יעבה את נזילותה למול חלויות האג"ח. מידרוג מעריכה כי יתרות הנזילות צפויות לגדול במהלך 2023-2024 באמצעות קבלת הלוואות למימון השקעות ולעיבוי הנזילות. יחס הנזילות של החברה לשירות קרן חוב אג"ח בלתי מובטח לשנתיים מייצגות צפוי לנוע בטווח של 50%-100% בשנים 2023-2024.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, איחוד יחסי חברות כלולות ושותפות המלוונות, גיוס אג"ח בסך כ-125 מ' אירו (מכך גייסו בפועל כ-50 מ' אירו באוגוסט 2023) וקבלת הלוואות בנקאיות ומימון מחדש בסך כ-130 מ' אירו. הגיוסים שבוצעו והעתידיים ישמשו את החברה לפרעון חלויות אג"ח מיולי 2023 עד דצמבר 2024 והיתר ישמשו בעיקר להשקעות הוניות בנכסים בפיתוח ובנכסים פעילים וכן להשקעה בשותפות המלוונות, זאת בנוסף לתזרים שוטף מפעולות (FFO) של כ-50 מ' אירו מצטבר בתקופה זו. כמו כן, מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנד בכל אחת מהשנים 2023-2024.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה הושפע לשלילה מקיומו של שוכר יחיד לחברה, החברה האם פתאל החזקות, ומכך שקשרי גומלין אלו מעלים את החשיפה של החברה לסיכון האשראי של פתאל החזקות ולענף המלוונאות בכללו, בהשוואה לחברת נדל"ן מניב עם פיזור שוכרים.

שיקולים מבניים לדירוג סדרות ב' ו-ד'

מידרוג בחנה הטבה דירוגית בגין אג"ח סדרות ב' ו-ד' שהנפיקה החברה ומגובות בבטוחות, כדלקמן:

אגרות חוב סדרה ב'

לטובת מחזיקי אגרות חוב סדרה ב' שעבדה החברה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה את זכויותיה (באמצעות תאגידי הנכס) במלון לאונרדו רויאל אמסטרדם בו היא מחזיקה בבעלות מלאה באמצעות תאגידיים בבעלותה המלאה. השעבוד חל בין היתר על הסכם חכירת המקרקעין בנכס מול עיריית אמסטרדם, התקבולים מהמלון, הסכם השכירות למול פתאל החזקות (באמצעות חברה בת בבעלותה המלאה של פתאל החזקות) המפעילה את הנכס כבית מלון וכן זכות החברה לקבלת תקבולי ביטוח. מידרוג בחנה בטוחה זו בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" (ספטמבר 2019) ומצאה כי הבטוחה מאופיינת באיכות "גבוהה" ובשווי המקנה לה יחס השבה מספק בקרות כשל פירעון. איכות הבטוחה נשענת על תזרים שוטף ויציב בהיותו מושכר לפתאל החזקות ומשמש אותה להפעלת מלון מאז שנת 2019 ובשל מיקומו באמסטרדם, הולנד, המקנה לו סחירות סבירה וסביבה כלכלית ומשפטית יציבה. תחת תרחיש רגישות לשווי הנכס במימוש מהיר, מידרוג מעריכה כי יחס ההשבה מהנכס בקרות כשל פירעון עולה במידה סבירה על 70%. בשל כך, מידרוג העניקה לאגרות חוב סדרה ב' הטבה דירוגית בגובה נוטש אחד מעבר לדירוג החוב הבכיר הבלתי מובטח.

אגרות חוב סדרה ד'

לטובת מחזיקי אגרות חוב סדרה ד' שעבדה החברה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה את זכויותיה (באמצעות תאגידי הנכסים המוחזקים בידיה בבעלות מלאה) ב- 6 מלונות פעילים ובמלון אחד בהקמה: Leonardo Hotel, Leonardo Hotel Edinburgh Capital, Leonardo Hotel Glasgow West End, Edinbrough City Centre, Budapest – MTER, Apollo Almere, Apollo Lelystad.

בהקמה הינו Corpus Christi, Lisbon. מידרוג בחנה את הבטוחות בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג משירי חוב בתחום המימון התאגידי" (ספטמבר 2019) ומצאה כי הבטוחות מאופיינת באיכות "בינונית" בלבד, זאת בשל הישענות גבוהה של הבטוחות על בית מלון המצוי בהקמה שהוא מרכיב מהותי. לאור זאת מידרוג לא העניקה לאגרות חוב סדרה ד' הטבה דירוגית מעבר לדירוג החוב הבכיר הבלתי מובטח.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה צפויה לעמוד בתרחיש הבסיס של מידרוג, תוך שמירה על הנתונים התפעוליים והיחסים הפיננסיים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול ב- FFO של החברה ושיפור ביחסי הכיסוי מעבר לתחזיות מידרוג
- הורדת שיעור המינוף הפיננסי המותאם (לאחר איחוד יחסי של חברות הרשומות לפי שווי מאזני) לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בדירוג פתאל החזקות, המהווה שוכר יחיד בנכסי החברה
- עלייה ברמת המינוף של החברה ושחיקת יחסי הכיסוי

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני אירו*

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023	
950	982	911	1,004	1,071	סך מאזן
378	343	403	456	499	חוב פיננסי נטו
426	391	356	411	439	הון עצמי וזכויות מיעוט
48.0%	48.0%	53.9%	57.2%	57.6%	חוב נטו מותאם/CAP נטו
33	34	28	26	28	FFO LTM - מותאם
13.4	11.6	16.2	19.3	23.3	חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

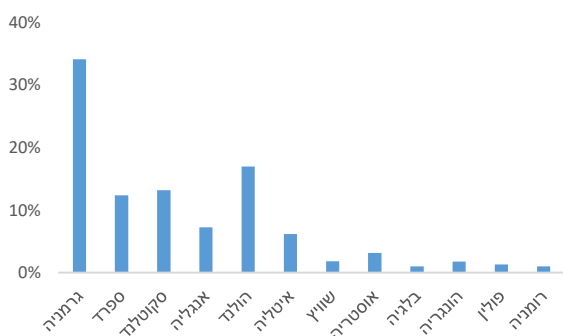
פורטפוליו נכסים הממוקם בערים מרכזיות באירופה עם חשיפה לשוכר יחיד

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב למלונות באירופה ומחזיקה ב-69 מלונות פעילים המונים כ-7,074 חדרים ובעוד 5 מלונות בהקמה הצפויים למנות כ-820 חדרים נוספים. כ-12 מלונות מצויים באחזקה חלקית של החברה (50%) והיתר באחזקה של 95%-100%. החברה מוחזקת בבעלות מלאה של פתאל החזקות, והמודל העסקי של החברה מתבסס בעיקר על השכרת הנכסים לחברות מקבוצת פתאל החזקות, המפעילה את בתי המלון בעיקר תחת רשת המותג Leonardo שבבעלות פתאל החזקות, בחוזים ארוכי טווח לתקופה מקורית של 20 שנה ובתוספת אופציה ל-5 שנים נוספות, בדמי שכירות קבועים הצמודים למדד המחירים לצרכן במדינת הפעילות. להערכת מידרוג, מודל זה ממתן את החשיפה של החברה לענף המלונאות, המאופיין על ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית, מכיוון שהחברה אינה חשופה באופן ישיר ומיידי לתנודתיות ולמחזוריות הכרוכות בפעילות המלונאית ולסיכונים התפעול והתחזוקה. לאורך זמן, החברה נותרת חשופה לאיתנות הפיננסית ולמיצוב העסקי של השוכר העיקרי ושל ענף המלונאות בכללו.

לאורך השנים אסטרטגיית החברה היא להתמקד בהקמה או ברכישה של מלונות בערים ראשיות באירופה (למעט קפריסין ויוון) בדרגת מלונאות 3-4 כוכבים. מלונות החברה ממוצבים בעיקר לפלח התיירות העסקית ותיירות כנסים ואירועים. פעילות החברה נפרסת על פני 14 מדינות באירופה, ובעיקר גרמניה, ספרד, הולנד וסקוטלנד. להערכת מידרוג, פריסת הפעילות על פני מספר מדינות יציבות ובערים מרכזיות מחזקת את הפרופיל העסקי של החברה. גרמניה מהווה 26% מתוך השווי הנכסי הנקי (NAV) של

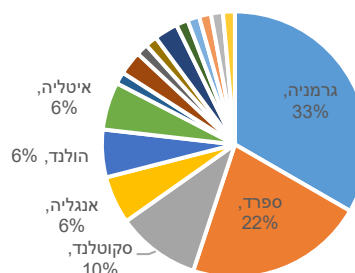
נכסי החברה באיחוד יחסי ומדורגת ע"י מודיס בדירוג Aaa באופק יציב. הולנד, המדורגת Aaa עם אופק יציב, מהווה כ-22% מה-NAV, ואילו סקוטלנד מהווה כ-17% נוספים. ספרד המדורגת Baa1 אחראית לכ-9% מה-NAV וכ-13% מ-NOI באיחוד יחסי. לחברה פיזור סביר ברמת הנכס הבודד, כאשר המלון המרכזי בתיק הנכסים (Leonardo Royal Hotel Amsterdam) בשיעור אחזקה של 100% מהווה כ-17% מה-NAV ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-27%.

תרשים 2: התפלגות NOI לפי % בחלוקה למדינות, ינואר-יוני 2023



מקור: דוחות הכספיים ליום 30.06.2023 עיבוד: מידרוג

תרשים 1: התפלגות מס' מלונות החברה ב-% בחלוקה למדינות



מקור: דוחות הכספיים ליום 30.06.2023 עיבוד: מידרוג

חשיפה לשוכר יחיד מגבילה את דירוג החברה

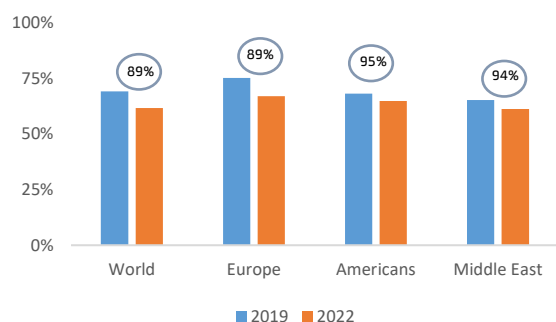
פתאל החזקות, המהווה את השוכר היחיד בנכסי החברה ומחזיקה בחברה בבעלות מלאה, מדורגת A2.il באופק דירוג יציב. פתאל החזקות מפעילה כ-270 בתי מלון נכון ליום 30.06.2023, הכוללים כ-47,932 אלף חדרים, מכך כ-22,938 חדרים בבעלות מלאה או חלקית של הקבוצה. כשליש מהחדרים שבבעלות פתאל החזקות מוחזקים באמצעות פתאל נכסים. כשוכר עיקרי של החברה, סיכון האשראי של פתאל החזקות ודירוגה הם בעלי השפעה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, סיכון האשראי של פתאל החזקות השתפר בשנה האחרונה עם שוך מגיפת הקורונה בישראל וברחבי העולם, והתאוששות הדרגתית בענף התיירות העולמי במהלך השנים 2021-2022 ובחציון הראשון של 2023. בחודש אוקטובר 2022 הוצב דירוג פתאל החזקות באופק חיובי לאור השיפור בביצועים התפעוליים של פתאל החזקות ובציפייה כי היא תשפר את יחסי כיסוי החוב בעקבות זאת ובספטמבר 2023, הועלה דירוגה של פתאל החזקות לדירוג A2.il באופק יציב לאור שיפור בתוצאות החברה מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג אינה מעריכה כי העלאת הדירוג של פתאל החזקות תביא לבדה לשיפור הדירוג של פתאל נכסים.

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 נתפשת 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 מבזר מאוד וכולל רשתות ענק בינלאומיות לצד מלונות פרטיים ופתרונות לינה תחליפיים לבתי מלון, בדמות דירות להשכרה קצרת 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 המנגישות מידע ומעודדות שקיפות מחירים תורמות להגדלת הביקוש אך גם מעודדות תחרות. ענף המלונאות עתיר תחזוקה יומיומית והשקעות הוניות. רמת הסיכון משתנה לאורך שרשרת הערך בענף, בהלימה למידת סיכונים הביקוש והתפעול שנטלים על עצמם השחקנים השונים. ענף המלונאות עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי והינו חשוף לטעמי הציבור ולסיכונים מוניטין. הן החברה והן פתאל החזקות פועלות במדינות יציבות ובעלות דירוג אשראי גבוה, המאופיינות בתעשיית תיירות יציבה יחסית לאורך זמן ובהן ישראל (פתאל החזקות), מרכז אירופה, ובעיקר גרמניה, ספרד והולנד, וכן בריטניה, אירלנד וסקוטלנד.

פרוץ מגיפת הקורונה במרץ 2020 והגבלות התנועה וההתכנסות, לרבות מגבלות התעבורה בין מדינות, הובילו לפגיעה משמעותית, עד כדי עצירה מוחלטת, בענף התיירות הבינלאומי, וענף המלונאות בתוכו. ההאטה בהתפשטות המגיפה במדינות רבות עם התרחבות שיעור ההתחסנות וחזרה לשגרה במתוויים שונים, הובילה לגידול בביקושים לשירותי פנאי ונופש בקרב הצרכנים בשלהי שנת 2021, בשנת 2022 ובחציון הראשון של 2023. בחודש אפריל 2023 הותירה מודי'ס את האופק החיובי לענף האירוח הגלובלי² לאור חזרת הביקושים לשירותי אירוח, בדגש על מגמת שיפור משתנה בין תחומי האירוח השונים, כגון מסעדות, נופש, תיירות עסקית ובתי קזינו. להערכת מודי'ס, התאוששות תיירות הנופש תימשך אך הקצב יואט, הצרכנים ממשיכים להראות ביקושים חזקים לפעילות פנאי וזאת למרות האטה בצמיחה הכלכלית. להערכת מודי'ס, תעריפי החדרים (ADR) ימשיכו לעלות בשנת 2023 מעל הרמות של 2019. הרווחים של רוב חברות הלינה המדורגות ע"י מודי'ס חזרו לרמתם בשנת 2022 ביחס לשנת 2019. להערכת מודי'ס, התיירות העסקית תמשיך להשתפר אך תישאר עדיין מתחת לרמתה ביחס לשנת 2019. האופק החיובי של הענף, נובע מתחזית חיובית להמשך גידול בתוצאות הענף וזאת בעיקר בשל גידול בתעריפי החדרים וחדרים חדשים שיתווספו. להערכת מודי'ס, אירופה תמשיך להתאושש אבל בצורה מתונה, אם כי האינפלציה תכביד על הרווחיות שכן חברות יתקשו לעלות מחירים ולהדביק את קצב האינפלציה.

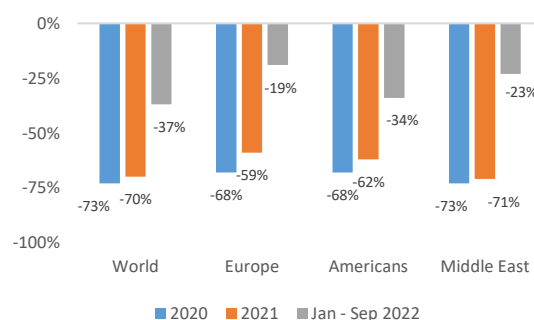
ענף המלונאות באירופה מאופיין בעת האחרונה בשיעורי תפוסה שכמעט חוזרים לאלו של שנת 2019, ומחירי הלינות עולים במקביל גם לעלייה באינפלציה. בחודשי הקיץ של שנת 2023, תעשיית המלונאות האירופית רשמה עלייה של 20.5% ב-RevPar ביחס לשנת 2019. לצד זאת, מידרוג סבורה כי איום המיתון הגלובלי, בדגש על יבשת אירופה, מטיל עננה מעל המשך קצב הצמיחה של ענף המלונאות בטווח הקצר-הבינוני.

תרשים 4: % התאוששות בשיעורי התפוסה שנת 2022 מול 2019



מקור: JLL עיבוד: מידרוג

תרשים 3: כניסת תיירים בחלוקה לאזורים ביחס לשנת 2019



מקור: JLL עיבוד: מידרוג

דירוג פתאל החזקות נשען על פרופיל עסקי חזק המתבטא בהיקף פעילות משמעותי ופיזור נכסי וגיאוגרפי. נתח השוק של פתאל החזקות בחדרים בניהול בישראל הינו הגבוה מבין החברות המלונאיות בישראל, ונפח פעילותה באירופה מבסס את מעמדה באזור פעילות זה. לפתאל החזקות טרק רקורד של רווחיות טובה בפעילות המלונאית הנשענת על יכולות הניהול של הקבוצה, מיקום המלונות, ואיכות המותגים המלונאיים, המצויים בבעלותה של פתאל החזקות. כתוצאה מעלייה בשיעורי התפוסה, עלייה במצבת החדרים שהיא מפעילה, עלייה ב-ADR והתייעלות בהוצאות התפעול, הציגה פתאל החזקות התאוששות משמעותית בתוצאות התפעוליות במהלך ארבעת הרבעונים האחרונים עד ליום 30.06.2023, בהשוואה לשנים 2019-2022. להערכת מידרוג, תוצאותיה של פתאל החזקות צפויות להשתפר במהלך שנת 2023 בהשוואה לשנת 2022 וכן בהשוואה לשנת 2019 טרום המגיפה.

הגידול בחוב הפיננסי של פתאל החזקות בשלוש שנים האחרונות, שמימן בעיקר צמיחה ברשת המלונות והשקעות בפיתוח מלונות חדשים, מעיב על המינוף ועל יחסי הכיסוי של הקבוצה ומידרוג מצפה ליציבות ברמת החוב ושיפור מסוים ביחסי הכיסוי והאיתנות של פתאל החזקות.

² "Hospitality recovery continues, positive outlook" April 2023 by Moody's

מיזם המלונאות נועד להוות את זרוע ההשקעות של קבוצת פתאל במלונות באירופה ולתמוך בהתרחבות הקבוצה, תוך

הגבלת החשיפה והגדלת התיק וגיוונו אולם חלקה של החברה בהשקעות נותר מהותי

בחודש אפריל 2022 השלימה החברה הקמת שותפות ישראלית ביחד עם משקיעים מוסדיים אשר תפעל לאיתור הזדמנויות השקעה במלונות באירופה, אם בדרך של רכישה והשבחה של מלונות קיימים ואם בדרך של הקמת מלונות חדשים, תפעולם השוטף וכן מכירתם. בכוונת השותפות לפעול לגיוס הון שותפים של עד כ-400 מ' אירו שימשו להשקעות בהיקף של 850 מ' אירו על פני 3 שנים, כאשר יתרת ההשקעות תמומן באמצעות הלוואות בנקאיות שתיטול השותפות. החברה התחייבה להשקיע בשותפות עד 100 מ' אירו. במועד הקמת השותפות התקבלו התחייבויות השקעה בסך של כ-315 מ' אירו. על פי נתוני החברה, בסמוך למועד דוח זה, התקבלו התחייבויות השקעה בשותפות בהיקף כולל של כ-381 מ' אירו. עד כה דיווחה פתאל נכסים על עסקאות שנחתמו על ידי השותפות בשווי של 651 מ' אירו לרכישת 19 מלונות (מהם 9 בספרד) הכוללים כ-3,395 חדרים, המהווים את מרבית ההשקעה שיועדה לשותפות. חלקם הגדול של המלונות שנרכשו כבר מניבים הכנסות, כאשר להערכת החברה, מתחילת שנת 2024 צפויה הנבה מלאה ממלונות השותפות. כחלק מהסכם השותפות, מלונות פתאל התחייבה כי ככל והחברה לא קיבלה תשואה שנתית (ברוטו) של לפחות 5% מסכום השקעתה (הון עצמי), מלונות פתאל תעביר לה את הסכום החסר לשם השגת תשואה זו. מנגנון זה בא במקום מנגנון תיחום הפעילות שנקבע בין החברה לבין פתאל החזקות בעבר.

לאור סיום רכישת כלל המלונות שהשותפות התחייבה אליהם ולאור רצון החברה להרחיב את פעילותה בתחום זה, פתאל נכסים (אירופה) מתכננת להקים שותפות נוספת במתכונת דומה. נכון למועד הדוח טרם ידוע מבנה השותפות, ההתחייבויות שנתקבלו וסכומי ההשקעה.

מידרוג סבורה כי מנגנון השותפות נושא השפעה חיובית מסוימת על סיכון האשראי של החברה כאשר מחד, היקף ההשקעות של פתאל נכסים בשותפות (כ-100 מ' אירו) נותר מהותי ואינו נופל במידה רבה מהיקף השקעותיה בשנים האחרונות, ומאידך, מנגנון השותפות מאפשר לחברה חשיפה להיקף רחב יותר של השקעות תוך גיוון הפורטפוליו, אך עם הגבלת היקף החשיפה של כל אחד מהשותפים, לרבות החברה. יחד עם זאת, מידרוג מבצעת התאמה ליחסים הפיננסיים של החברה בדרך של איחוד יחסי של חברות כלולות, לרבות שותפות המלונות. יש לציין כי לפתאל נכסים קיימת אופציה לרכוש בעתיד את חלקם של השותפים במלונות.

הפרופיל הפיננסי מושפע לחיוב מיחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג ויחסי איתנות שבולטים לחיוב לרמת הדירוג

ה-NOI המותאם (מאוחד כולל איחוד יחסי חברות כלולות) לארבעת הרבעונים שעד 30.06.2023 עמד על כ-57 מ' אירו, שמורכב מ-44 מ' אירו בגין נכסים בבעלות מלאה של החברה, כ-11 מ' אירו חלקה בחברות כלולות ועוד כ-2 מ' אירו הנבה התחלתית בגין המיזם, וזאת לעומת כ-50 מ' אירו בשנת 2022, הכוללים כ-40 מ' אירו בגין נכסים בבעלות מלאה של החברה וכ-10 מ' אירו חלקה בחברות כלולות, כאשר המיזם טרם התחיל להניב בשנת 2022. עיקר העלייה נובעת ממלונות חדשים שנרכשו במחצית ראשונה של 2022, מנצ'סטר ובבוקרשט וגידול בשכירות לאור הצמדה למדד.

בד בבד החברה הציגה עלייה בהוצאות המימון במהלך שנת 2022 ובמחצית הראשונה של שנת 2023 עקב השקעות החברה בפיתוח נכסים בבעלותה להם התחייבה טרם השותפות, השקעות ההון העצמי של החברה בשותפות, וכן גידול בחוב של השותפות לצורך השקעותיה. יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO מותאם עמד על כ-23 שנים לארבעת הרבעונים שעד 30.06.2023. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO צפוי לגדול ולהסתכם בהיקף של 30-35 מ' אירו לאור הנבה בגין פעילות השותפות והנבה ממלונות חדשים שרכישתם בוצעה טרם השותפות. להערכת מידרוג, יחס הכיסוי של החברה הולם את רמת הדירוג, וצפוי לעמוד בטווח של 18-22 שנים.

נכון ליום 30.06.2023, יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו של החברה הינו 58%, יחס בולט לחיוב לרמת הדירוג. יחס המינוף המותאם כולל איחוד חוב חברות כלולות בסך כ-56 מ' אירו המשקף את חלקה היחסי של החברה בחברות הכלולות וכן, איחוד חוב שותפות המלונות בסך כ-103 מ' אירו המשקף את חלקה היחסי של החברה (כ-26.4%) בחוב השותפות. התאמות אלה מגדילות את החוב פיננסי של החברה מ-541 מ' אירו ליום 30.06.2023 לכ-700 מ' אירו. בכוונת שותפות המלונות להשקיע 850 מ' אירו כנגד השקעות הון עצמי של 400 מ' אירו, קרי, חוב המיזם יעמוד על 450 מ' אירו שחלק החברה יעמוד על כ-119 מ' אירו (לפי חלק החברה במיזם

(26.4%). עיקר ההשקעות במיזם בוצעו אך עיקר ההנבה מהנכסים תקבל ביטוי בשנת 2024 לאחר פתיחת המלונות וייצובם. כמו כן, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר המשך רכישה והקמה של מלונות באירופה באמצעות שותפות המלונות והקמת שותפות מלונות חדשה, יחס המינוף המותאם צפוי להישחק ולהסתכם בטווח הזמן הבינוני ב- 60%-62% שהולם ביחס לדירוג.

גמישות פיננסית ונזילות חלשות יחסית אך נתמכות במינוף מתון של הנכסים המשועבדים

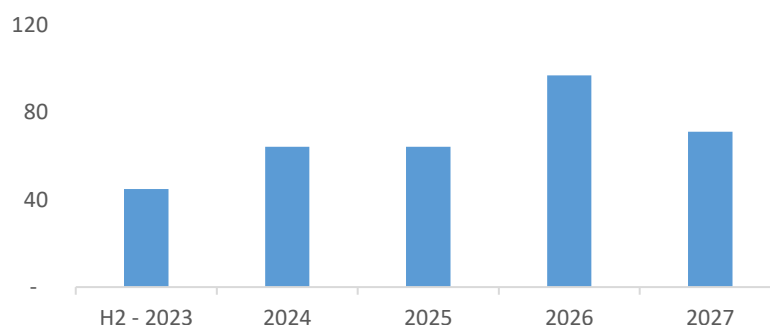
הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע לשלילה מגמישות פיננסית חלשה ביחס לדירוג, זאת לאור מיעוט בנכסים שאינם משועבדים. נכון ליום 30.06.2023, היחס בין שווי הנדל"ן להשקעה פנוי משעבוד לסך מאזן הסתכם ל- 9%. יחס זה צפוי להיותר בטווח הזמן הבינוני בולט לשלילה ולעמוד בטווח 5%-10% ולהישחק במידה מסוימת בעקבות גידול בסך מאזן החברה וקיטון צפוי בנכסים הלא משועבדים לאור כוונת החברה להרחיב את סדרה ד' דרך שעבוד נכס שכעת אינו משועבד לטובת הרחבת הסדרה.

היקף החוב המובטח (כולל אג"ח סדרות ב' ו- ד' המובטחות בשעבוד על נכסים מלונאיים) לסך הנכסים עמד על כ-39% ליום 30.06.2023, והינו בולט לחיוב לרמת הדירוג ומהווה גורם ממתן בפרופיל הפיננסי.

להלן תחזית מידרוג למקורות ושימושים של החברה החל מ- 30.06.2023 ועד 31.12.2024 (שישה רבעונים): לחברה יתרות נזילות של כ- 44 מ' אירו ליום 30.06.2023, לאחר תאריך המאזן באוגוסט 2023, החברה הנפיקה אג"ח בתמורה נטו של כ- 50 מ' אירו, תזרים שוטף מפעילות החברה בהיקף של כ- 50 מ' אירו ומכירת נכס בהיקף של כ- 9 מ' אירו. אלה מסתכמים לכדי מקורות בסך של כ- 153 מ' אירו. למול זאת, לחברה פירעונות קרן הלוואות ואג"ח לפי לוח סילוקין בסך של כ- 130 מ' אירו. מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנדים בתקופה זו. מידרוג מעריכה כי לטובת המשך השקעות במלונות בבנייה, בשותפות המלונות הקיים וכן השקעה בפתיחת שותפות מלונות חדש החברה צפויה להגדיל את החוב באמצעות מימון מחדש של נכסים ו/או גיוס אג"ח.

להערכת מידרוג, האמצעים הנזילים של החברה ישקפו יחס של 50%-100% ביחס לשירות הקרן הלא מובטח במשך שנתיים מייצגות, אשר בולט לשלילה לרמת הדירוג. החברה עומדת במרחק מספק מאמות המידה בסדרות האג"ח.

פתאל נכסים: לוח סילוקין של קרות אגרות החוב, במיליוני אירו, ליום 30.06.2023



שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים ותאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של פתאל נכסים, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף הנדל"ן משפיע על איכות הסביבה לאורך תהליך הבנייה היוצר בעיקר זיהום, שימוש עודף במים ופסולת. הענף חשוף במידה מתונה לסיכונים סביבתיים, ובעיקר לסיכון של אסונות טבע ואירועי אקלים קיצוניים שעלולים לפגוע בפעילות השוטפת וליצר נזק לרכוש ולמבנים.

להערכת מידרוג, לחברה קיימת תלות באיש מפתח, מר דויד פתאל שהינו בעל השליטה בחברה האם פתאל החזקות וכן הוא מכהן כמנכ"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 סיכון האשראי של החברה.

אודות החברה

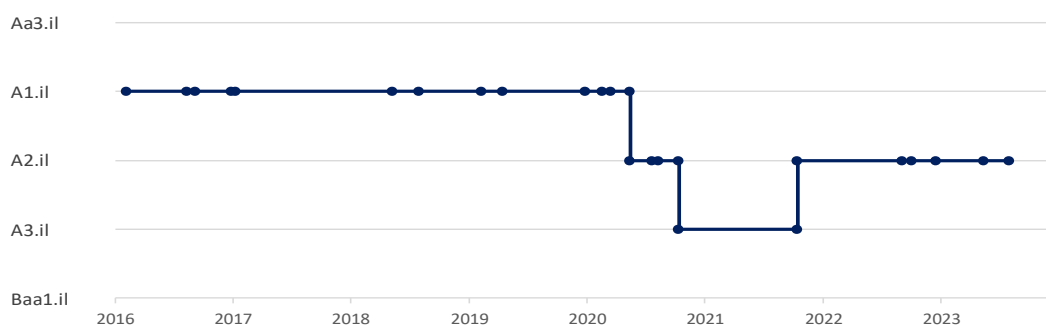
החברה הוקמה והתאגדה בישראל בשנת 2015 כחברה פרטית בערבון מוגבל, לצורך גיוס חוב ציבורי. עם השלמת גיוס האג"ח, החברה הפכה להיות תאגיד מדווח בבורסה בתל-אביב. מניות החברה מוחזקות (בשיעור של 100%) ע"י מלונות פתאל בע"מ, חברה פרטית בבעלות מלאה של פתאל החזקות (1998) בע"מ. פעילות החברה הינה חלק מפעילות פתאל החזקות אשר יחד עם החברות המוחזקות על ידה, עוסקת בפעילות מלונאית בישראל ובאירופה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	5.2-5.6	Aa.il	4.9	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	60%-62%	A.il	58%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו מותאם	פרופיל סיכון
A.il	120-140	A.il	113	LTM FFO (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il	18-22	A.il	23.3	חוב פיננסי נטו / FFO	
Baa.il	5%-10%	Baa.il	9%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	45%-50%	Aa.il	39%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il-A.il	50%-100%	Baa.il	44%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A2.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.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

28.09.2023	תאריך דוח הדירוג:
15.08.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
04.02.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
פתאל נכסים (אירופה) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
פתאל נכסים (אירופה) 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 קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

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, המוצרים, 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 ייתכן 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 בזדון 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>.