

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

מעקב | אוקטובר 2024

אנשי קשר:

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

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

סיגל יששכר, 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'

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות א', ג', ד' ו-ה') שהנפיקה פתאל נכסים (אירופה) בע"מ (להלן: "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
30.08.2027	יציב	A2.il	1141852	ג
30.09.2026	יציב	A2.il	1168038	ד*
30.06.2029	יציב	A2.il	1198886	ה

*אגרות החוב מסדרה ד' מובטחות בשעבודים על נכסים מלונאיים כמפורט בטבלת הנאמנות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

- נכסי מלונאות בערים מרכזיות באירופה בחוזים ארוכי טווח תורמים ליציבות הפעילות ותזרימי המזומנים.** החשיפה של החברה למאפייני הסיכון של ענף המלונאות אינה ישירה ומיידית מכיוון שהיא אינה מפעילה את בתי המלון אלא נשענת על חוזים ארוכי טווח בדמי שכירות קבועים צמודי מדד. החברה מחזיקה בכ- 89 בתי מלון פעילים (כולל מלונות מוחזקים בחברות כלולות ובשותפויות) על פני 16 מדינות באירופה נכון ל- 30.06.2024. ענף המלונאות באירופה מאופיין מאז שוך הקורונה בגידול שיעורי התפוסה שמתקרבים לאלו של שנת 2019 וכן, בגידול מתמשך במחירי הלינות בין היתר לנוכח אינפלציה גבוהה.
- הישענות על פתאל מלונות כשוכר יחיד יוצרת זיקה גבוהה עם סיכון האשראי של חברת האם.** 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 בהיותה חלק מקבוצת פתאל. להערכת מידרוג, משמעות הדבר היא כי לאורך זמן הפער הדירוגי בין החברה לבין פתאל החזקות צפוי להיות מוגבל. בחודש אוקטובר 2024 אישרה מידרוג את הדירוג A2.il לפתאל החזקות באופק יציב.
- הבשלת השקעות צפויה לשפר את תזרימי המזומנים ולשמור על יחס כיסוי ברמה הולמת לדירוג לצד גידול נוסף צפוי בחוב.** FFO מותאם¹ של החברה לארבעת הרבעונים שעד 30.06.2024 עמד על כ- 39 מ' אירו ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי לגדול עם הנבה ממלונות שנרכשו ומלונות בהקמה, לרבות חלקה של החברה בשותפויות, ולעמוד בטווח של 40-46 מ' אירו לשנה בשנים 2024-2025. בד בבד החוב הפיננסי צפוי לגדול לאור המשך השקעה בייזום וברכישת מלונות בפרויקטים בהקמה לרבות באמצעות שותפות 3, בה עומד חלקה של החברה על כ- 30.5%. יחס כיסוי חוב נטו מותאם ל- FFO מותאם צפוי לעמוד בטווח של 20-23 שנים, בהשוואה לכ- 21 ליום 30.06.2024. נכון ליום 30.06.2024 שיעור חוב נטו ל-CAP מותאם הינו 59% ושיעור זה צפוי לעלות לטווח 60%-62%.
- נזילות החברה נשענת על תזרימי תפעולי יציב ומחזורי חוב, אולם מיעוט נכסים לא משועבדים פוגם בגמישות הפיננסית.** לחברה נזילות סבירה ביחס לחלויות האג"ח שהנפיקה החברה, בהתחשב ביתרות המזומנים בקופתה, בגיוסי חוב שהחברה השלימה לאחר תאריך המאזן וכן בתזרימי השוטף מפעילות. החברה אינה נוהגת להחזיק יתרות נזילות או מסגרות אשראי בהיקף משמעותי ונזילותה למול חלויות האג"ח לאורך הזמן נשענת על תזרימי מהמלונות שהחברה משכירה ומחזורי חוב. הגמישות

¹ כולל איחוד יחסי של חברות כלולות ושותפויות המלונות.

הפיננסית מושפעת לשלילה מיחס שווי נדל"ן להשקעה פנוי משעבוד לסך מאזן של 6% בלבד. שיעור החוב המובטח לנכסים מהווה גורם ממתן לסיכון זה, כאשר היחס עמד על כ- 47% מסך המאזן ליום 30.06.2024 ומאפשר לחברה גמישות פיננסית באמצעות מימון מחדש על נכסיה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, המשך תזרים מנכסים יציב ובמגמת גידול לנוכח הנבה של נכסים חדשים, גידול בחוב הפיננסי לצורך מימון השקעות חדשות והשקעות החברה בשותפויות. כמו כן, מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בחברה בכל אחת מהשנים 2024-2025 בהתאם למדיניות בפועל בשנים האחרונות. מידרוג מבצעת איחוד יחסי של חברות כלולות ושותפויות המלוונות בהתאם לחלקה היחסי של החברה.

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 המלונאות בכללו. עם זאת, סיכון זה מתמתן לאור פיזורם הנכסי והגיאוגרפי של החברה.

שיקולים מבניים לדירוג סדרה ד'

לטובת מחזיקי אגרות חוב סדרה ד' שעבדה החברה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה את זכויותיה (באמצעות תאגידי הנכסים המוחזקים בידיה בבעלות מלאה) - ב- 7 מלוונות פעילים ובמלון אחד בהקמה. מידרוג בחנה את הבטוחות בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי 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 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*

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024	
982	911	1,004	1,210	1,216	סך מאזן
343	403	456	573	605	חוב פיננסי נטו
391	356	411	493	508	הון עצמי וזכויות מיעוט
48%	54%	57%	57%	59%	חוב נטו מותאם/CAP נטו
34	28	26	35	39	FFO LTM - מותאם
11.6	16.2	19.3	20.3	21	חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO

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

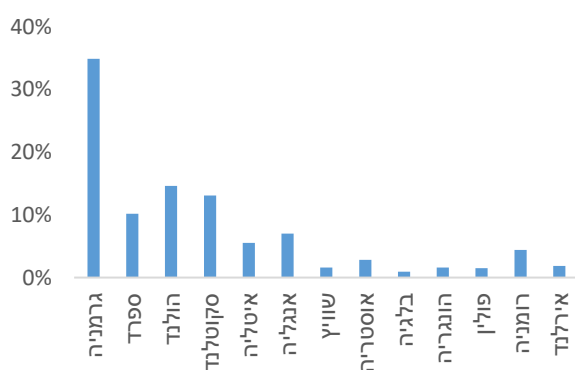
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו נכסים הממוקם בערים מרכזיות באירופה עם חשיפה לשוכר יחיד

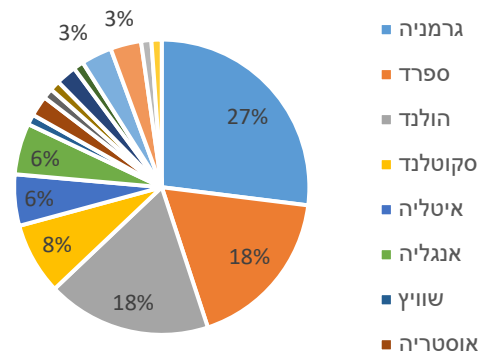
החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב למלונות באירופה ומחזיקה ב-89 מלונות פעילים המונים כ-12,900 חדרים ובעוד 5 מלונות בהקמה הצפויים למנות כ-1,120 חדרים. מתוך כך, כ-37 מלונות בבעלות מלאה ו-52 מלונות מצויים באחזקה חלקית של החברה (באמצעות חברות כלולות ובאמצעות השותפויות). המודל העסקי של החברה מתבסס בעיקר על השכרת הנכסים לחברות מקבוצת פתאל החזקות, בעלת המניות (100%) של החברה, 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. כמי שהכנסותיה נובעות מהשכרת הנכסים בבעלותה, החברה אינה חשופה באופן ישיר ומיידי לתנודתיות ולמחזוריות הכרוכות בפעילות המלונאית ולסיכונים התפעול והתחזוקה. לאורך זמן, החברה נותרת חשופה לאיתנות הפיננסית ולמיצוב העסקי של פתאל החזקות הן כשוכר עיקרי והן כבעלת המניות בחברה.

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 נכסים ואירועים. פעילות החברה נפרסת על פני 16 מדינות באירופה, ובעיקר גרמניה, ספרד, הולנד, אנגליה, סקוטלנד ואיטליה. להערכת מידרוג, פריסת הפעילות על פני מספר מדינות יציבות ובערים מרכזיות מחזקת את הפרופיל העסקי של החברה. גרמניה מהווה 32% 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-15% מה-NAV, ואילו סקוטלנד מהווה כ-15% נוספים. ספרד המדורגת Baa1 אחראית לכ-9% מה-NAV. לחברה פיזור סביר ברמת הנכס הבודד, כאשר המלון המרכזי בתיק הנכסים (Leonardo Royal Hotel Amsterdam) בשיעור אחזקה של 100% מהווה כ-9% מה-NAV ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-17%.

תרשים 1: התפלגות מס' מלונות החברה ב-% בחלוקה למדינות | תרשים 2: התפלגות NOI לפי % בחלוקה למדינות, ינואר - יוני 2024



מקור: דוחות הכספיים ליום 30.06.2024 עיבוד: מידרוג



מקור: דוחות הכספיים ליום 30.06.2024 עיבוד: מידרוג

חשיפה לשוכר יחיד (חברת האם) 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-235 בתי מלון פעילים נכון ליום 30.06.2024, הכוללים כ-43,220 חדרים פעילים. 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. סיכון האשראי של פתאל החזקות נותר על כנו בשנה האחרונה עם דירוג A2.il באופק יציב.

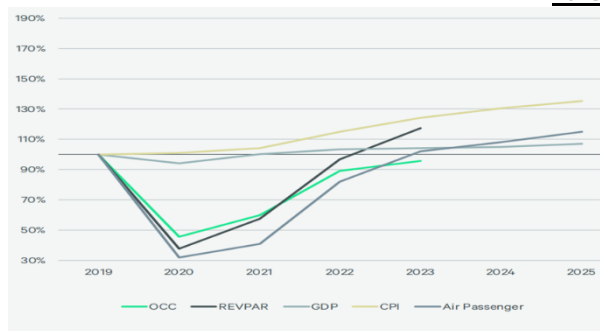
ענף המלונאות מאופיין על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. הוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נתפשת

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 קשר 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 מבוזר מאוד וכולל רשתות ענק בינלאומיות לצד מלונות פרטיים ופתרונות לינה תחליפיים לבתי מלון, בדמות דירות להשכרה קצרת טווח, ועדיין קיימת חשיבות לערך 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 תחזקה יומיומית והשקעות הוניות. רמת הסיכון משתנה לאורך שרשרת הערך בענף, בהלימה למידת סיכוני הביקוש והתפעול שנוטלים על עצמם השחקנים השונים. ענף המלונאות עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי והינו חשוף לטעמי הציבור ולסיכוני מוניטין. 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.

עם שוך מגיפת הקורונה חל גידול הדרגתי בביקושים לשירותי פנאי ונופש החל מסוף שנת 2021 ועד למחצית הראשונה של שנת 2024. ע"פ CBRE² נתוני REVPAR של ענף המלונאות באירופה בשנת 2023 עברו את נתוני שנת 2019 ועומדים על כ-117% (ביחס לשנת 2019) וצפויים להמשיך ולעלות גם בשנת 2024 אם כי במידה מתונה יותר. בחודש אפריל 2024 הותירה מודיס את האופק החיובי לענף האירוח הגלובלי³ לאור המשך הביקושים הגבוהים לשירותי אירוח, בדגש על מגמת שיפור בין תחומי האירוח השונים, כגון מסעדות, נופש, ותיירות עסקית. האופק החיובי של הענף, נובע מתחזית חיובית להמשך גידול בתוצאות הענף וזאת בעיקר בשל גידול בתעריפי החדרים וחדרים חדשים שיתווספו, אך מנגד הגידול ימותן לאור עלויות שכר אשר עלו בשנים האחרונות לאור האינפלציה.

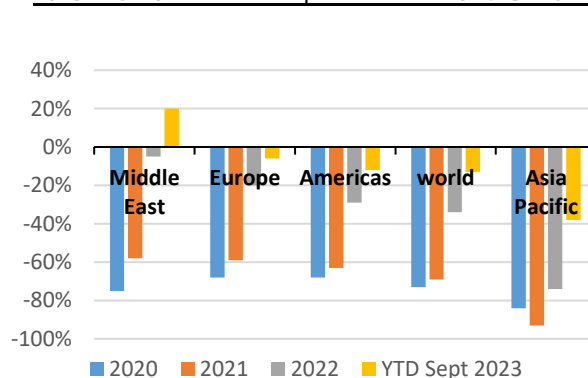
דירוג פתאל החזקות נשען על פרופיל עסקי חזק המתבטא בהיקף פעילות משמעותי ופיזור נכסי וגיאוגרפי. נתח השוק של פתאל החזקות בחדרים בניהול בישראל הינו הגבוה מבין החברות המלונאיות בישראל, ונפח פעילותה באירופה מבסס את מעמדה באזור פעילות זה. לפתאל החזקות טרק רקורד של רווחיות טובה בפעילות המלונאית הנשענת על יכולות הניהול של הקבוצה, מיקום המלונות, ואיכות המותגים המלונאיים. כתוצאה מעלייה בשיעורי התפוסה, עלייה במצבת החדרים שהיא מפעילה, עלייה ב-ADR והתייעלות בהוצאות התפעול, הציגה פתאל החזקות גידול בתוצאות התפעוליות בשנים 2023-2024 בהשוואה לשנת 2022 ובהשוואה לשנת 2019 ערב המגיפה. לצד זאת, גדל גם החוב המותאם של פתאל החזקות כדי לממן את הצמיחה ברשת המלונות והשקעות בפיתוח מלונות חדשים, והינו מעיב על המינוף ועל יחסי הכיסוי של הקבוצה.

תרשים 4: % התאוששות בנתוני ענף המלונאות שנת 2023 מול 2019



מקור: CBRE

תרשים 3: כניסת תיירים בחלוקה לאזורים ביחס לשנת 2019



מקור: JLL עיבוד: מידרוג

² "2024 Global Hotels Outlook", March 2024, CBRE

³ "Hospitality recovery continues, positive outlook" April 2024 by Moody's

מיזם המלונאות נועד להוות את זרוע ההשקעות של קבוצת פתאל במלונות באירופה ולתמוך בהגדלת רשת בתי המלון וגיוונה,

תוך הגבלת החשיפה; 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 והשכחה של מלונות קיימים ואם בדרך של הקמת מלונות חדשים, תפעולם השוטף וכן מכירתם (שותפות 2). בשנת 2023 השלימה שותפות 2 את גיוס מרבית הון השותפים של עד כ-400 מ' אירו, כאשר החברה התחייבה להשקיע בשותפות 2 עד 100 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-3,387 חדרים, המהווים את מרבית ההשקעה שיועדה לשותפות. עודף ההשקעות מעבר להון העצמי של השותפים מומן באמצעות הלוואות ייעודיות מובטחות בנכסים שנטלה השותפות. חלקם הגדול של המלונות שנרכשו על ידי השותפות מניבים הכנסות, שקיבלו ביטוי מלא מתחילת שנת 2024. כחלק מהסכם השותפות, מלונות פתאל התחייבה כי ככל והחברה לא קיבלה תשואה שנתית (ברוטו) של לפחות 5% מסכום השקעתה (הון עצמי) בשותפות, 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. בתחילת ינואר 2024 הקימה החברה את שותפות 3 במתכונת דומה לשותפות 2. נכון למועד הדוח קיבלה שותפות 3 התחייבויות השקעה בסך של 397 מ' אירו. חלקה של החברה בהתחייבויות להשקעה בשותפות 3 עומד על 127 מ' אירו. נכון למועד הדוח שותפות 3 רכשה 23 בתי מלון הכוללים כ-2,623 חדרים בעלות רכישה כוללת של כ-612 מ' אירו.

מידרוג סבורה כי התרחבות החברה באמצעות מנגנון השותפויות מפחיתה במידה מסוימת את סיכון האשראי של החברה כאשר מנגנון זה מאפשר לחברה חשיפה להיקף רחב יותר של השקעות תוך גיוון הפורטפוליו, אך עם הגבלת היקף החשיפה של כל אחד מהשותפים, לרבות החברה. ההתרחבות באמצעות השותפויות מקנה יתרונות אסטרטגיים גם לפתאל מלונות שמפעילה את בתי המלון. יחד עם זאת, מידרוג מבצעת התאמה ליחסים הפיננסיים של החברה בדרך של איחוד יחסי של חברות כלולות, לרבות שותפות המלונות בשל הבנתנו כי נכסי השותפות הם אסטרטגיים לקבוצת פתאל ומהווים חלק מליבת פעילותה. 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 שכולטים לחיוב לרמת הדירוג

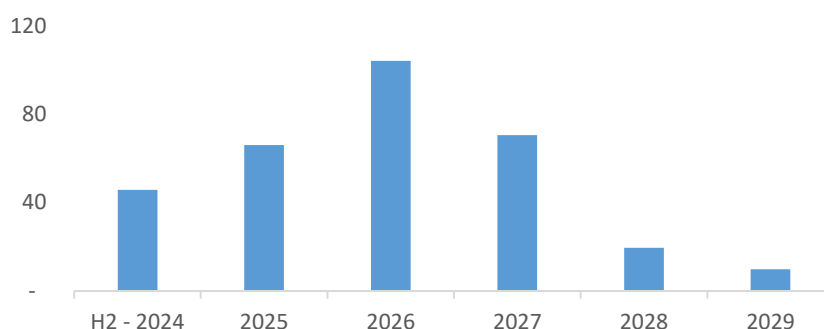
ה-NOI המותאם הצפוי לחברה בשנת 2024 נאמד על ידי מידרוג בסך כ-67 מ' אירו (בהשוואה לכ-63 מ' אירו בשנת 2023), אשר כולל כ-52 מ' אירו בגין נכסים בבעלות מלאה של החברה (כ-49 מ' אירו אשתקד) וכ-15 מ' אירו חלקה בחברות כלולות (כ-13 מ' אירו אשתקד). נוסף לכך, חלקה של החברה ב-EBITDA של המיזם נאמד בכ-15 מ' אירו (כ-13 מ' אירו אשתקד). בד בבד החברה הציגה עלייה בהוצאות המימון במהלך שנת 2023 ובמחצית הראשונה של שנת 2024 עקב השקעות החברה בפיתוח נכסים בבעלותה להן התחייבה טרם השותפות, השקעות הון עצמי בשותפות 2 ו-3, וכן גידול בחוב של השותפויות לצורך השקעותיהן. יחס כיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO מותאם עמד על כ-21 שנים לארבעת הרבעונים שעד 30.06.2024. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, FFO צפוי לגדול ולהסתכם בהיקף של 40-46 מ' אירו לאור הנבה בגין פעילות השותפות והנבה ממלונות חדשים שרכישתם בוצעה טרום השותפות. להערכת מידרוג, יחס הכיסוי של החברה הולם את רמת הדירוג, וצפוי לעמוד בטווח של 20-23 שנים.

נכון ליום 30.06.2024, יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו של החברה הינו 59%, יחס בולט לחיוב לרמת הדירוג. יחס המינוף המותאם כולל איחוד חוב חברות כלולות בסך כ-59 מ' אירו ל-30.06.2024 וכן איחוד חלקה החברה בחוב הפיננסי של שותפויות המלונות. התאמות אלה מגדילות את החוב הפיננסי מכ-630 מ' אירו במאזן המאוחד ליום 30.06.2024 לכ-866 מ' אירו. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר המשך רכישה והקמה של מלונות באירופה באמצעות שותפות 3, יחס המינוף המותאם צפוי לעמוד בטווח 60%-62%.

נזילות החברה (מאוחד) סבירה ביחס להיקף חלויות החוב ומושגת בעיקר על תזרים פנימי מפעולות ומהלכים של החברה למחזור התחייבויות. להלן תרחיש הבסיס של מידרוג לתחזית המקורות והשימושים של החברה (מאוחד) לתקופה של 6 רבעונים החל מ-30.06.2024 ועד 31.12.2025: מקורות החברה כוללים יתרות נזילות ליום 30.06.2024 בסך כ-15 מ' אירו, FFO בניכוי אמורטיזציה של

הלוואות מובטחות בנכסים הנאמד בסך כ- 40 מ' אירו נטו, גיוס אג"ח והלוואות שהחברה השלימה לאחר תאריך המאזן בסך כ- 80 מ' אירו וכן מכירת נכס בתמורה נטו של כ- 9 מ' אירו. מקורות אלו מסתכמים בכ- 144 מ' אירו. למול זאת לחברה חלויות אג"ח בסך כ- 112 מ' אירו על פני 6 הרבעונים הקרובים וכן החברה נדרשת להמשך השקעות בנכסים בייזום ורכישות חדשות מחוץ לשותפויות בסך הנאמד בכ- 75 מ' אירו והמשך השקעה בשותפויות בסך כ- 77 מ' אירו. מידרוג מעריכה כי לטובת השקעות אלו החברה צפויה להשתמש בעודפי המקורות לעיל שנבעו מגיוס חוב שהחברה כבר השלימה וכן ליטול הלוואות חדשות/מימון מחדש וגיוס אג"ח. מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנדים בתקופה זו.

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ: לוח סילוקין של קרן אגרות החוב ליום 30.06.2024, במיליוני אירו



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 הסיבה 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 ממשי 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

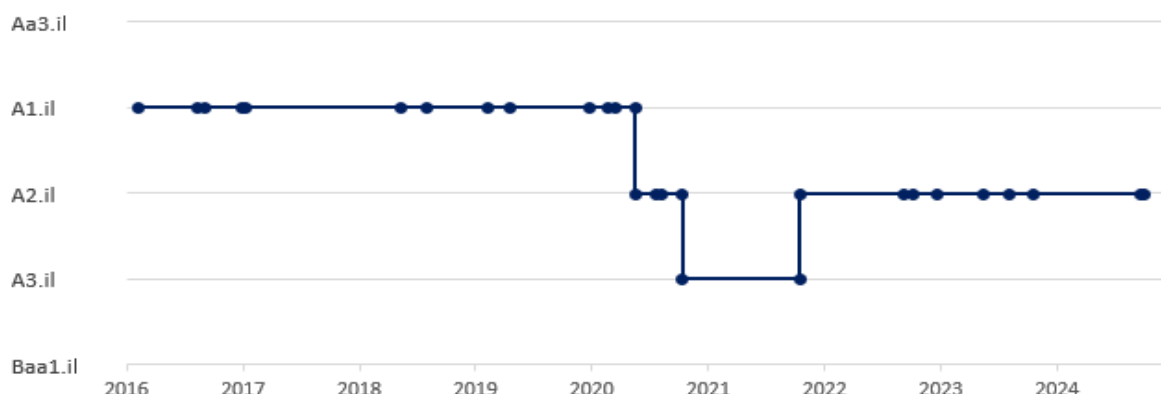
החברה הוקמה והתאגדה בישראל בשנת 2015 כחברה פרטית בערבון מוגבל, לצורך גיוס חוב ציבורי. עם השלמת גיוס האג"ח, החברה הפכה להיות תאגיד מדווח בבורסה בתל-אביב. מניות החברה מוחזקות (בשיעור של 100%) ע"י מלונות פתאל בע"מ, חברה פרטית בבעלות מלאה של פתאל החזקות (1998) בע"מ. פעילות החברה הינה חלק מפעילות פתאל החזקות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

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדירה	ניקוד	מדירה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	6.5-6.9	Aa.il	5.7	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	60%-62%	A.il	59	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו מותאם	פרופיל פיננסי
A.il	155-165	A.il	156	LTM FFO (מיליוני ש"ח)	
A.il	20-23	A.il	21	חוב פיננסי נטו/ FFO	
Baa.il	5%-10%	Baa.il	6%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	50%-55%	Aa.il	47%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	----	A.il	---	מדיניות פיננסית	
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, נובמבר 2023](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

10.10.2024	תאריך דוח הדירוג:
22.09.2024	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, המוצגים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף 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 במקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

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

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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