

פתאל החזקות (1998) בע"מ

מעקב | אוגוסט 2018

אנשי קשר:

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

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

פתאל החזקות (1998) בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il באופק יציב לדירוג מנפיק של חברת פתאל החזקות (1998) בע"מ (להלן: "החברה" או "הקבוצה" או "פתאל") וכן את דירוג אגרות חוב (סדרות א' ו-ב') שבמחזור אותן הנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
10/04/2024	יציב	A1.il	1143437	א'
31/12/2026	יציב	A1.il	1150812	ב'

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג ואופק הדירוג מושפעים לחיוב, בין היתר, מפרופיל עסקי חזק הבא לידי ביטוי בתיק המלונות בניהול, בעלות ושכירות, כל שנכון ל-31/03/2018 החברה מנהלת כ-32 אלף חדרי מלון בישראל, גרמניה, חצי האי הבריטי ומדינות נוספות באירופה. גידול זה משתקף בצמיחה בהיקף ההכנסות, ה-EBITDA, והתזרים לשרות החוב שהחברה צפויה לייצר. כך למשל, היקף ההכנסות (כולל חלק החברה בפעילות חברת פרותאל ואחרות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני ואינן מאוחדות בדוחות) גדל מכ-1.8 מיליארד ש"ח בשנת 2015 לכ-2.1 מיליארד ש"ח בשנת 2016 ולכ-2.7 מיליארד ש"ח בשנת 2017, וצפוי לצמוח בטווח הקצר-בינוני בהתייחס לעסקאות שנחתמו (ראו בהמשך) ובכפוף להעדר הרעה משמעותית בענף הפעילות. ההתפתחות בפעילות החברה כוללת רכישות ושכירות של מלונות חדשים במסגרת הקבוצה וכן רכישות במסגרת חברת הבת (100%) פתאל נכסים (אירופה) בע"מ (להלן: "פתאל אירופה") של מלונות נוספים באירופה. התפתחויות אלה כוללות, בין היתר, רכישת פלטפורמה תפעולית של 36 מלונות בבריטניה, אירלנד, סקוטלנד, צפון אירלנד, ווילס וצ'יכה הכוללים 8,013 חדרים הפועלים תחת המותג "Jurys Inn" במהלך דצמבר, 2017 (להלן: "עסקת JURYS"). להערכת מידרוג, מהלך זה תורם לפרופיל הפיננסי והעסקי של החברה הבא לידי ביטוי בגידול במצבת הפעילות, ונראות התזרים העתידי לשירות החוב; מהמשך השיפור בפיזור הפעילות כך שהחברה מנהלת כ-171 בתי מלון הכוללים כ-32.9 אלף חדרים, מתוכם כ-37% מצויים בבעלות מלאה/חלקית של החברה והיתר (63%) בחוזה שכירות/ניהול עבור אחרים באופן המקנה פיזור של מקורות הכנסה על מגוון סוגיה. כמו כן, קיים פיזור גיאוגרפי מסוים מכך שכ-25% מחדרי המלון בניהול מצויים בישראל (במגוון אזורים כגון אילת, ים המלח מחוז הדרום, המרכז, ירושלים טבריה וחיפה), כ-33% מהחדרים בגרמניה (במגוון אזורים כגון ברלין, מינכן ופרנקפורט), כ-20% באנגליה (לאחר עסקת JURYS) 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; יציין, כי החברה דיווחה לאחר תאריך המאזן על עסקת רכישה של 13 מלונות בהולנד תחת המותג "APOLLO" (להלן: "עסקת APOLLO"), אשר ככל ותתקיים, צפויה להגדיל את מצבת המלונות והחדרים של החברה וכפועל יוצא את ה-EBITDA והתזרים לשרות החוב; מיחסי איתנות ההולמים ביחס לדירוג כך שלמרות צמיחה משמעותית בהיקף הפעילות של החברה, מינוף החברה נותר הולם ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס החוב ל-CAP ויחס החוב נטו ל-CAP אשר עומדים על כ-55% וכ-50% בהתאמה ליום 31.03.2018 (כולל חלק החברה בחוב הפיננסי של חברות אקוויטי אשר אינן מאוחדות במסגרת הדוחות הכספיים). יציין, כי במסגרת תרחיש הבסיס (ראו להלן), יחס האיתנות חוב נטו ל-CAP נטו צפויים להסתכם לכ-55%. היקף ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות גדל מכ-1,848 מיליוני ש"ח ב-31.03.2017 לכ-2,572 מיליוני ש"ח בשנת ב-31.03.2018. הגידול בהיקף ההון העצמי, נבע בין היתר, מהנפקת מניות הקבוצה והפיכתה לחברה ציבורית במהלך פברואר, 2018 בהיקף של כ-480 מיליון ש"ח. היקף זה בולט לחיוב ביחס לדירוג ותורם לפרופיל הפיננסי של החברה; היקף ה-FFO, להערכת מידרוג, בהתחשב בעסקאות שנחתמו וטרם משתקפות באופן מלא בדוחות החברה צפוי לצמוח למעל 350 מיליון ש"ח לשנה בטווח הקצר-בינוני (ככל שלא תחול הרעה נוספת משמעותית בענף הפעילות) ולייצר יחסי כיסוי של החברה הצפויים לנוע בטווח של כ-9-10 שנים (כולל חלק החברה במלונות המוצגים לפי שיטת השווי המאזני). היקף התזרים המשמעותי ביחס לשירות החוב ויחסי הכיסוי המהירים ממתנים במידה מסוימת את הסיכון הגלום בפעילות בענף המלונאות; מנגישות טובה לשוק ההון, כפי שבא לידי ביטוי

בהנפקת ההון ובהנפקת האג"ח. הקבוצה גייסה סדרת אג"ח חדשה לאחר תאריך המאזן, סדרה ב', בהיקף של כ-250 מיליון ש"ח. הנפקה זו ייצרה נזילות משמעותית לפעילות השוטפת של החברה וכן ביחס לצרכי החוב.

הדירוג מושפע לשלילה מענף הפעילות של החברה, שהינו, לפי מידרוג, בעל חשיפה גבוהה יותר לתנודתיות למחזורי עסקים ואירועים גיאופוליטיים אזוריים; כמו-כן, החברה חשופה למספר השפעות רגולטוריות, כגון העלאת שכר המינימום. וכן חשופה גם להאטה כלכלית באירופה; מאסטרוטגית 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 פיננסית¹ מוגבלת לאור מיעוט נכסים בבעלות החברה שאינם משועבדים; תלות בבעל השליטה שהינו בעל ערך משמעותי בתחום הפיתוח העסקי בחברה. יציין כי לחברה שדרת ניהול נרחבת יחסית עם ניסיון רב.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שחיקה מסוימת (כ-3%-2) ב-NOP של המלונות הקיימים בישראל וכן NOP נמוך יותר לגבי המלונות החדשים יותר אשר טרם הציגו תוצאות מיוצבות למשך שנה מלאה. תרחיש הבסיס של מידרוג מתחשב בקיטון מסוים ב-NOP במלונות בחו"ל לעומת תחזיות החברה לשנת 2018. בנוסף, תרחיש הבסיס מתחשב בקיטון נוסף בהכנסות ועלייה בהוצאות התפעול, הוצאות המטה, תשלומי הריבית והמס וכן שימוש חלקי ביתרת הנזילות לרכישות נוספות. יחסי החוב נטו ל-FFO הנגזר מתרחיש זה עומדים על טווח של כ-10-9 שנים (כולל חלק החברה במלונות המוצגים לפי שיטת השווי המאזני) והולם את הדירוג. מבחינת סך חובות החברה, מידרוג לוקחת בחשבון מחזור חובות באופן שוטף (למעט תשלום האמורטיזציה השוטפת של ההלוואות). אף על פי כן, תרחיש הבסיס מתחשב בכך שיחס החוב נטו ל-CAP נטו יעמוד על טווח של עד 55%. עלייה ברמות המינוף מעבר לטווח הנ"ל תשליך לשלילה על הדירוג.

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג להתאמות בגין חכירה תפעולית לז"א, מידרוג אינה מבצעת התאמות חכירה להתחייבויות חוץ מאזניות של פתאל לחכירה תפעולית. הערכת החברה היא כי תחולת תקן דיווח כספי בינלאומי (להלן: "תקן IFRS 16") החל מ-1 בינואר 2019 תוביל לגידול מהותי בנכסים ובהתחייבויות במאזן החברה בגין חכירה תפעולית לז"א. כפי שעדכנה מידרוג לאחרונה בדוח המתודולוגי להתאמות בגין חכירה תפעולית לז"א (יולי 2018)² לקראת הכניסה לתוקף של תקן IFRS 16 מידרוג צפויה לפרסם הצעה לשינוי המתודולוגיה להתאמות בגין חכירה תפעולית לז"א, באופן שיוביל ליישור קו עם מתכונת הדיווח החשבונאי החדשה, שמשמעו בין היתר להחיל, במקרים מסוימים, ביחסים הפיננסים את התחייבויות החכירה כפי שירשמו בדוחות הכספיים. כפי שעדכנה מידרוג בדוח המתודולוגי הנ"ל, מידרוג אינה מעריכה כי יישום תקן IFRS 16 והשינוי המתודולוגי הצפוי בעקבות כך יובילו לשינוי בדירוגים של מרבית המנפיקים המדורגים על ידה. השפעת השינוי המתודולוגי הצפוי על דירוגה של פתאל תיבחן בהתאם לשינוי המתודולוגי שיוצע.

¹ דירוג החברה לוקח בחשבון ניתוח של רמות הגמישות ברמת הסולו. יחד עם זאת, נציין כי יחסי האיתנות ויחסי הכיסוי נמדדים ברמת המאוחד
² [התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - דוח מתודולוגי](#)

פתאל החזקות (1998) בע"מ - נתונים עיקריים

אלפי ₪	31.03.2018	31.12.2017	31.03.2017	31.12.2016	31.12.2015
סה"כ הכנסות	603,549	2,586,084	392,449	1,846,492	1,589,620
רווח גולמי	229,443	1,144,054	168,241	887,815	747,199
רווח תפעולי	(1,143)	310,309	16,184	275,045	337,576
רווח נקי	(23,567)	197,461	6,315	138,765	163,985
סה"כ רווח (הפסד) כולל	87,336	428,952	(27,454)	275,338	357,026
יתרות נזילות	677,873	440,257	416,322	326,485	255,261
חוב פיננסי	3,251,311	3,308,814	2,094,329	1,945,227	1,827,151
חוב פיננסי נטו	2,573,438	2,868,557	1,678,007	1,618,742	1,571,890
CAP	6,223,071	5,695,620	4,238,509	4,123,166	3,797,017
CAP נטו	5,545,198	5,255,363	3,822,187	3,796,681	3,541,756
הון עצמי וזכויות מיעוט	2,693,970	2,101,194	1,924,590	1,951,713	1,706,981
מאזן	7,000,582	6,362,458	4,676,910	4,572,983	4,196,169
חוב ל-CAP	52%	58%	49%	47%	48%
חוב נטו ל-CAP נטו	46%	55%	44%	43%	44%
הון עצמי למאזן	38%	33%	41%	43%	41%
*FFO _{LTM}	328,585	336,535	277,201	228,996	214,428
חוב ל-FFO		9.8		8.5	8.5
חוב נטו ל-FFO		8.5		7.1	7.3

*ה-FFO נכון למרץ, 2018 כולל ריבית ששולמה בגין מלונות (בעיקר בגין עסקת URY5) אשר טרם הניבו EBITDA לשנה מלאה. בשל העונתיות המאפיינת את הפעילות המלונאית, ה-FFO מחושב על בסיס 12 חודשים אחרונים

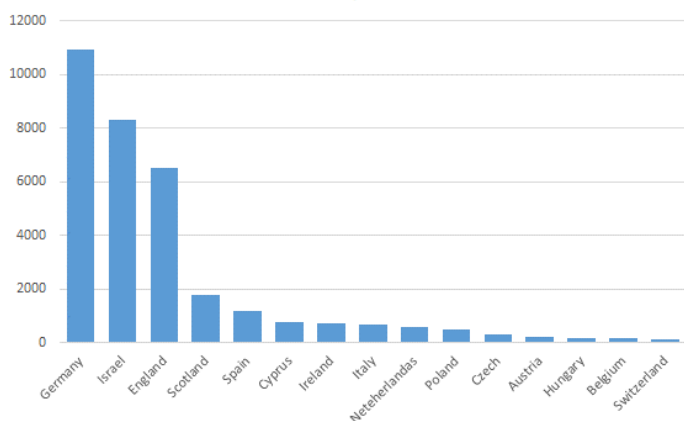
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

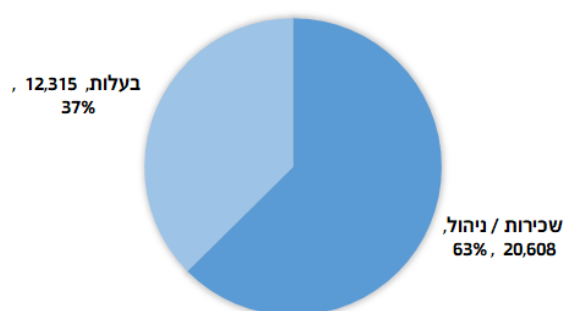
פורטפוליו המלונות של החברה בישראל כולל פריסה ארצית נרחבת של 39 בתי מלון וכ-8.3 אלפי חדרים, מתוכם כ-4.4 אלפי חדרים מצויים בבעלות (מלאה או חלקית), כ-2.2 אלפי חדרים בשכירות וכ-1.6 אלפי חדרים בניהול.

בנוסף, מפעילה החברה ומנהלת מעל ל-130 בתי מלון נוספים באירופה הכוללים כ-24.6 א' חדרים (ללא עסקת APOLLO), כאשר כ-44% מהחדרים בניהול באירופה ממוקמים בגרמניה, כ-27% באנגליה והיתר במיקומים נוספים באירופה. בסה"כ החברה פעילה ב-17 מדינות, כאשר ישראל מהווה כ-25% ממצבת החדרים של החברה ואירופה מהווה כ-75%. בבחינת התפלגות סוג הזכויות, כ-37% ממצבת החדרים מצויים בבעלות מלאה/חלקית של החברה והיתר (63%) בחוזי שכירות/ניהול עבור אחרים באופן המקנה פיזור של מקורות הכנסה על מגוון סוגיה. ביתוח כלל ה-NOP של מלונות אלו, שלוש המלונות המרכזיים אחראים על כ-9% מכלל ה-NOP ועשרת המלונות המרכזיים אחראים על כ-27% בלבד מתוך כלל ה-NOP. לאור כל האמור, להערכת מידרוג הפיזור הנכסי, הגיאוגרפי וכן הפיזור של מקורות ההכנסה משפיעים לחיוב על הקטנת החשיפה למקור בודד. אף על פי כן, הפעילות חשופה להאטה וסיכונים כלל ענפיים.

התפלגות מצבת חדרים, חתך גיאוגרפי, פתאל 31.03.2018

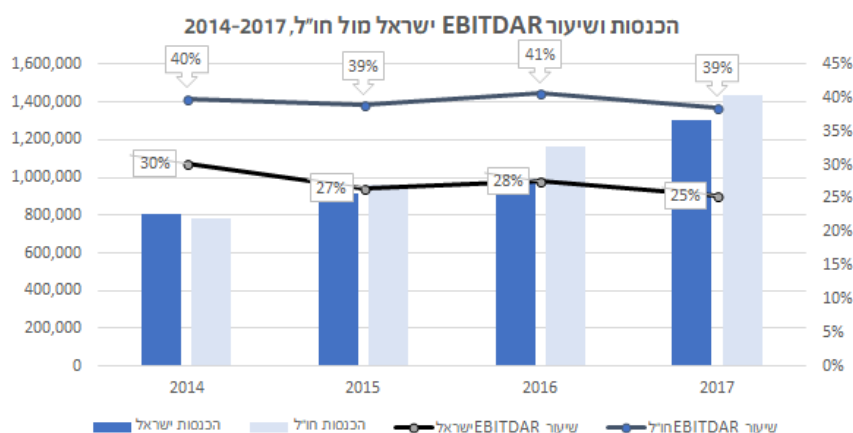


התפלגות מצבת חדרים לפי סוג הזכויות, פתאל, 31.03.2018



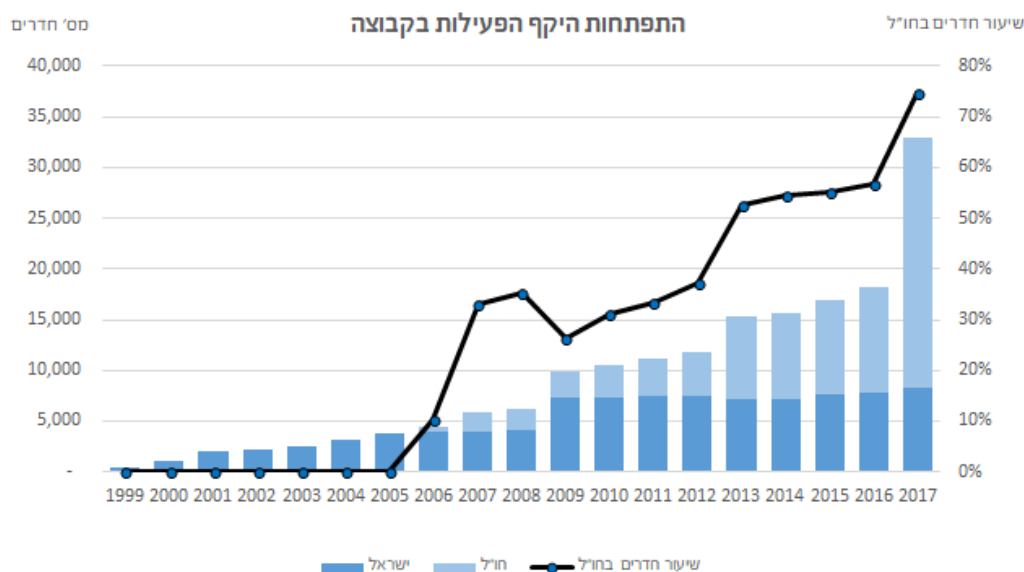
פרופיל פיננסי הנתמך ביחסי איתנות יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג בהתייחס לענף הפעילות; שיעור רווחיות גבוה בפעילות באירופה תורמים לשיעור הרווחיות הכולל ומשפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון

לחברה יחסי איתנות, חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו אשר, על פי תרחיש מידרוג צפוי לעמוד על כ-55%, יחס ההולם את רמת הדירוג. יחס זה לוקח בחשבון המשך התרחבות והשקעות נוספות, לרבות מיחזור של חוב פיננסי קיים. היקף ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות גדל מכ-1,848 מיליוני ש"ח ב-31.03.2017 לכ-2,572 מיליוני ש"ח בשנת ב-31.03.2018. הגידול בהיקף ההון העצמי, נבע בין היתר, מהנפקת מניות הקבוצה והפיכתה לחברה ציבורית במהלך פברואר, 2018 בהיקף של כ-480 מיליון ש"ח. היקף זה בולט לחיוב ביחס לדירוג ותורם לפרופיל הפיננסי של החברה. היקף ההון העצמי המצוי במגמת גידול ורמות המינוף הנמוכות יחסית, מקנות לחברה כרית אשר נדרשת, להערכת מידרוג, לאור התנודתיות המאפיינת את ענף הפעילות. היקף ה-FFO של החברה מצוי במגמת צמיחה אשר צפויה להימשך בשנים הבאות ולתרום להמשך היכולת להפיק יחסי כיסוי מהירים. היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם לטווח של כ-350-380 מיליון ש"ח המייצר יחסי כיסוי הולמים העומדים על כ-10-9 שנים (חוב נטו ל-FFO). יצוין כי ככל שהחברה תמשיך להגדיל את פעילותה במערב אירופה, המאופיינת בשיעורי רווחיות גבוהים יותר הנעים בממוצע של כ-40% ביחס לשיעורי הרווחיות בפעילות בישראל הנעים סביב 25% (ראו תרשים מטה), שיעורי הרווחיות הכוללים של החברה ישתפרו באופן המשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון.



קצב הגידול בפעילות החברה הינו מהיר ומהווה גורם סיכון

ממועד הקמתה בשנת 1998, מאופיינת החברה בקצב גידול מהיר בהיקף פעילותה. תיק הנכסים של החברה מצוי במגמת צמיחה משמעותית שתורמת מחד, 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 בכ-26 אלף חדרים, כולל גידול של כ-14 אלף חדרים בשנה האחרונה (ראו תרשים מטה). להערכת מידורג, לאור יתרות הנזילות בחברת הבת, פתאל אירופה, ומו"מ לרכישות נוספות (לרבות עסקת APOLLO - ראו לעיל), היקף הפעילות צפוי להמשיך ולצמוח.

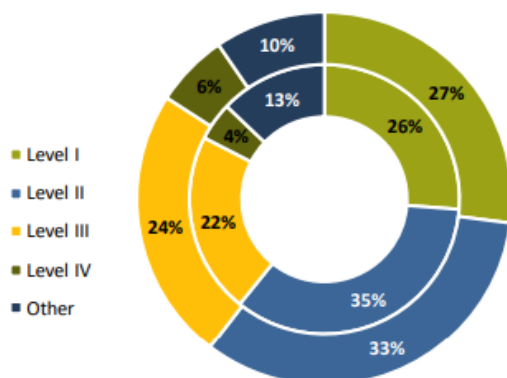


ענף המלונאות מאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה ביחס לענפי נדל"ן אחרים

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 הכלכלה שבה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני השורר בסביבת הפעילות הכלכלית עלול 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). 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.

פעילות החברה כפי שצוין לעיל, מרוכזת בשלושה אזורי פעילות עיקריים: גרמניה (33%), ישראל (25%) ואנגליה (20%) (לרבות מלונות תחת עסקת JURYS). בסקירת הענף בישראל, שנת 2017 התאפיינה בשיא כל הזמנים בכניסת תיירים לישראל, עליה של כ-25% ביחס לשנת 2016.³ בתרשים מטה⁴, ניתן לראות את מגמות ההיצע והביקוש לחדרים בענף המלונאות בישראל, נכון לשנת 2017. מהתרשים ניתן להיווכח כי לא קיימים עודפי היצע משמעותיים, נתון התומך ביציבות הפעילות בישראל.

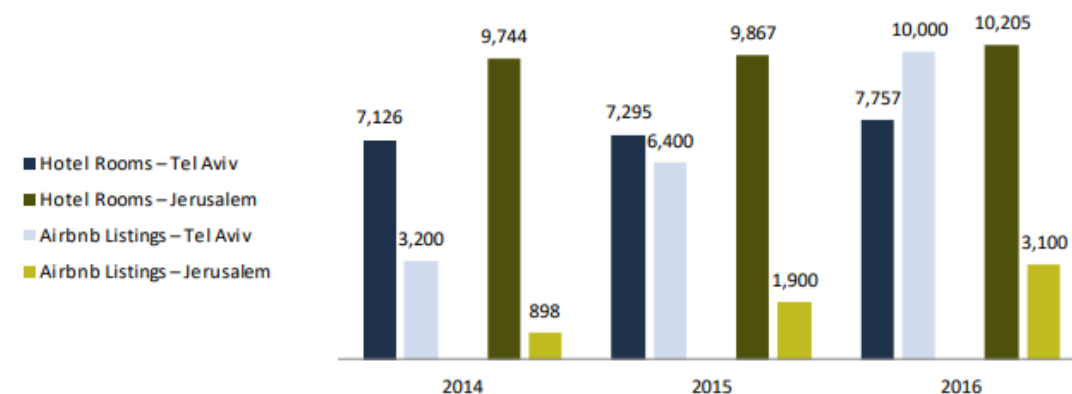
היצע חדרים (מעגל חיצוני) מול ביקוש (מעגל פנימי), ישראל, שנת 2017



Source: Central Bureau of Statistics

בשנים האחרונות משקלן של דירות AIRBNB מהווה נתח משמעותי יותר המהווה תחרות לענף המלונאות ולשם המחשה מספר הדירות המושכרות לזמן קצר בתל אביב באמצעות פלטפורמת AIRBNB דומה להיצע חדרי המלון בעיר. יש לציין שבשאר חלקי הארץ משקלן של דירות AIRBNB ביחס להיצע חדרי המלון נמוך בהרבה (כמתואר בתרשים מטה⁵).

היצע חדרי מלון ו-AIRBNB בערים ירושלים ותל אביב, שנים 2014-2016

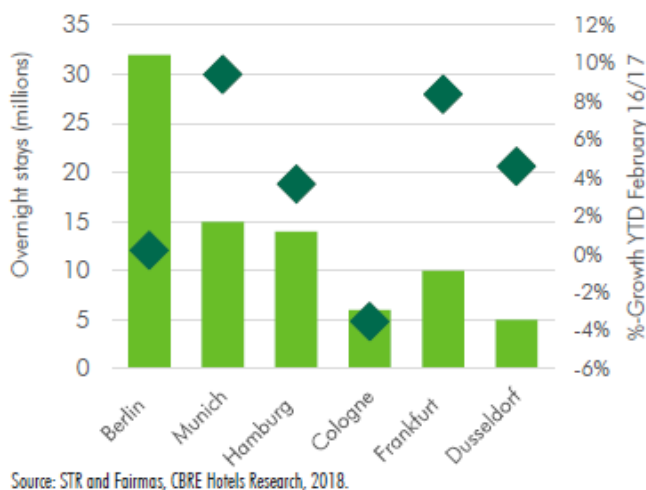


Source: Airdna

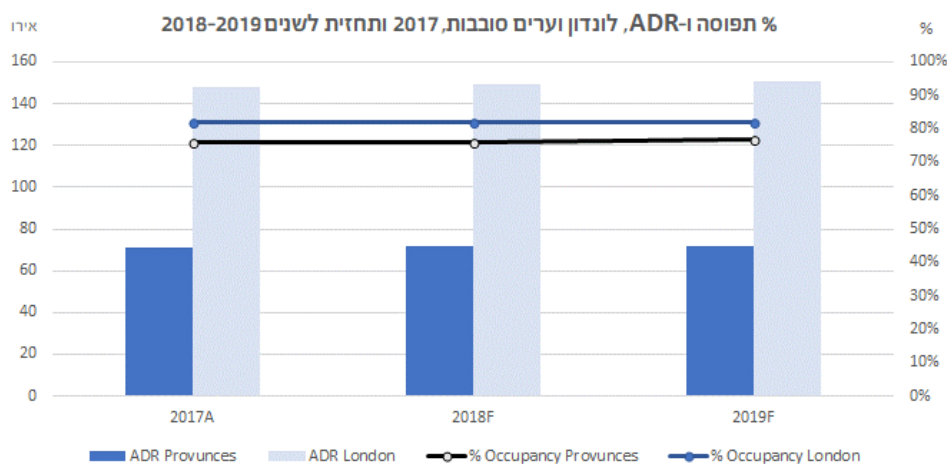
³ [משרד התיירות](#)
⁴ [HVS- Israel hotel market overview](#)
⁵ [Airdna](#)

בבחינת ביקוש הענף בגרמניה, בסקירת 6 הערים הגדולות (ראו תרשים מטה), נראה כי שנת 2017 התאפיינה בגידול בכמות הלינות ב-5 מתוך 6 ערים, כאשר ברלין מובילה בכמות הלינות, אך מינכן מציגה את השיעור הגידול המירבי ביחס לשנה שעברה. מגמות ביקוש אלה מצמצמות את פרופיל הסיכון.

כמות לינות, ששת הערים המובילות בגרמניה, 2017



בבחינת ענף המלונאות באנגליה, התחזית לשנים 2018-2019 (ראו תרשים מטה) מציגה יציבות במדדים המתייחסים ל-ADR ושיעורי התפוסה, המצמצמים את פרופיל הסיכון.



מקור: PWC, עיבוד מידרוג.

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 תזרים שיורי שוטף וגמישות פיננסית מסוימת מ-LTV נמוך יחסית על נכסים משועבדים המאפשר מימון מחדש מידי פעם. לקבוצה יתרות נזילות אשר מסתכמות לכ-503 מ' ש (בניטרול יתרות הנזילות בחברת הבת פתאל אירופה), אשר להערכת מידרוג, יתרת הנזילות צפויה לקטון לאור תוכנית ההשקעות בקבוצה וכן לצורך פירעון חובות. כמו כן יצוין, כי לחברה נגישות טובה לשוק ההון, כפי שבא לידי ביטוי בהנפקת ההון ובהנפקת האג"ח. הקבוצה גייסה לאחר תאריך המאזן סדרת אג"ח חדשה, סדרה ב', בהיקף של כ-250 מיליון ש. הנפקה זו ייצרה נזילות משמעותית לפעילות השוטפת של החברה וכן ביחס לצרכי החוב. בבחינת לוח הסילוקין של אגרות החוב, היקף הפירעון השנתי של החברה עומד על כ-15 מ' ש בשנים 2018-2019, פירעון של 34 מ' ש בשנת 2020, ופירעונות בהיקף של כ-40-54 מ' ש בשנים 2021-2026 (כמתואר מטה בלוח הסילוקין). לאור האמור, מידרוג מעריכה כי לחברה יכולת טובה בשירות החוב בטווח הקצר-בינוני.



*לוח הסילוקין כולל פירעונות של סדרת אג"ח ב', אשר גייסה לאחר תאריך המאזן

אופק הדירוג**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

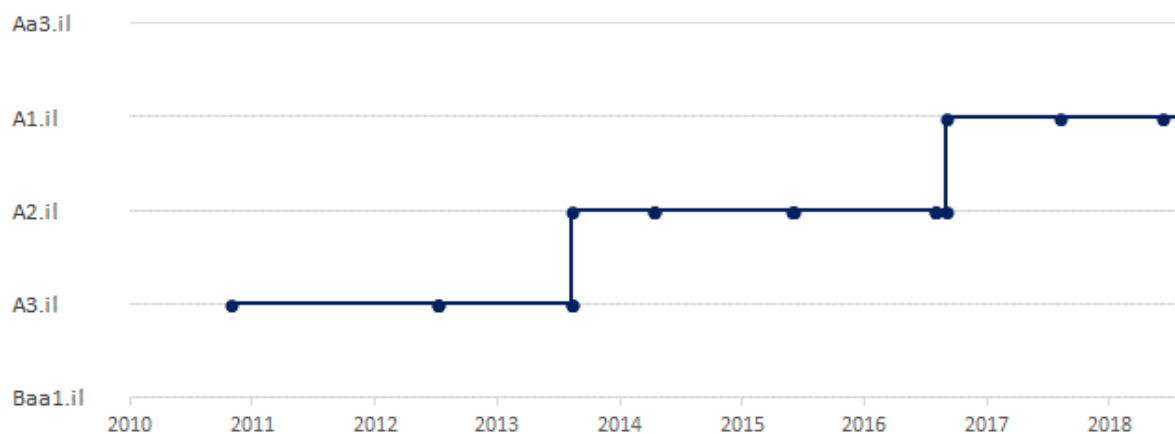
- הקטנה משמעותית של רמות המינוף לאורך זמן
- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה, לרבות החזקה בנכסים שאינם משועבדים בהיקף משמעותי

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

אודות החברה

חברת פתאל פועלת בענף המלונאות בארץ ובחול. החברה מנהלת מלונות הנמצאים בבעלותה, או אשר נשכרים על ידה וכן מנהלת מלונות עבור אחרים. בחודש פברואר, 2018 השלימה החברה הנפקה לציבור ורישום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ והחל מאותו מועד החברה הפכה להיות חברה ציבורית. בעל השליטה בחברה - מר דוד פתאל - מחזיק, נכון למועד הדו"ח, בכ- 63.59% ממניות החברה ומשמש כיו"ר דירקטוריון החברה. 8.55% נוספים מהמניות מוחזקים בנאמנות עבור גב' הדסה פתאל ויתרת המניות מוחזקת ע"י מגדל חברה לביטוח (16.42%) והחזקות הציבור (11.39%).

היסטוריית דירוג

דוחות קשורים

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

[דירוג חברות מלונאות - פברואר 2016](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

13.08.2018	תאריך דוח הדירוג:
10.06.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.02.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
פתאל החזקות (1998) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מלונות פתאל בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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").

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 וכאאלה 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מוכח 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>