

# פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

מעקב | אוקטובר 2020

## אנשי קשר:

אופיר זלינגר, רו"ח  
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[Ophir.zelinger@midroog.co.il](mailto:Ophir.zelinger@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל  
ראש תחום נדל"ן  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

---

## פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

אופק הדירוג: שלילי	A3.il	דירוג סדרות ודירוג מנפיק
--------------------	-------	--------------------------

מידרוג מודיעה על הוצאת דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב של פתאל נכסים (אירופה) בע"מ (להלן: "החברה") מבחינה (Credit Review) בעלת השלכות שליליות, ומורידה את דירוג המנפיק ואת דירוג אגרות החוב מדירוג A2.il לדירוג A3.il תוך קביעת אופק שלילי לדירוג המנפיק ולדירוג הסדרות.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
15.08.2025	שלילי	A3.il	1137512	א'
30.06.2026	שלילי	A3.il	1140854	ב' *
30.08.2027	שלילי	A3.il	1141852	ג'
30.09.2026	שלילי	A3.il	1168038	ד' *

\*אגרות החוב מסדרות ב' ו-ד' מובטחות בשעבודים על נכסים מלונאיים. מידרוג בחנה את טיב הבטוחות בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" - ספטמבר 2019 ולא מצאה מקום ליתן הטבה דירוגית לסדרות אלו.

### פירוט שיקולי הדירוג

**התגברות אירועי "גל שני" של התפרצות הקורונה בישראל ובאירופה, לרבות חידוש חלק ממגבלות תנועה והתכנסות באירופה ובשאר העולם מביאות לפגיעה נוספת בענף המלונאות המהווה את "נכס הבסיס" של נכסי החברה, ולהורדה בדירוג החברה האם, פתאל החזקות (1998) בע"מ המהווה שוכר יחיד בנכסי החברה**

התפרצות הגל השני של הקורונה בחודשים האחרונים הביא לחידוש חלק ממגבלות התנועה וההתכנסות באזורי הפעילות של החברה. לאחר שבחודשי הקיץ חודשה הפעילות המלונאית במרבית נכסי החברה, במהלך חודש אוקטובר החל גל שני של התפרצות נגיף הקורונה באירופה וחלק ממדינות אירופה החלו בהטלת מגבלות חלקיות ו/או אזוריות.

אף שהחברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב, נכסי החברה הם נכסים מלונאיים, המושכרים לחברה האם פתאל החזקות (1998) בע"מ, ועל כן שווי הנכסים ויציבות התזרים מושפעים מהפגיעה בענף המלונאות ובפעילות החברה האם. בהתאם להתפתחות המשבר, ביום 15.10.2020 מידרוג הורידה את דירוג פתאל החזקות (1998) בע"מ מדירוג A3.il, לדירוג Baa1.il תוך קביעת אופק שלילי. יציין כי בדיווחי פתאל החזקות (1998) בע"מ, אודות צעדי היערכות להתמודדות עם הקורונה, הצהירה החברה האם כי אין כוונה לבצע שינוי בדמי השכירות המשולמים לחברה.

בהתאם להתפתחויות, ולהערכות מחודשות גורמים מקצועיים בענף המלונאות, מידרוג בחנה מחדש את תרחיש הבסיס ותרחישי הרגישות לשווי הנכסים ולתוצאות הפעילות ולהערכת מידרוג לא נדרש בשלב זה עדכון מהותי לתרחיש הבסיס, אולם הגברת הסיכון של השוכר היחיד ומשבר הקורונה אשר מעלה את רמת אי הוודאות העסקית בתחום המלונאות מביאים לפגיעה בפרופיל העסקי של החברה.

יציין כי לחברה יתרות מזומן משמעותיות מאוד ביחס לצרכי שירות החוב, וללא צרכי נזילות משמעותיים נוספים. יתרות המזומנים ושווי מזומנים של החברה ליום 30.06.2020 עמדו על כ- 85 מיליון אירו, ולאחר תאריך המאזן החברה מימשה נכס (אשר הוכר בחכירה חוזרת לקבוצה) בתמורה נטו של כ- 20 מיליון אירו וביצעה גיוס אג"ח בסך של 250 מיליון ש"ח, כאשר שירות חוב השנתי של החברה מסתכם בכ- 60-70 מיליון מיליון אירו בלבד. מידרוג רואה בהיקפי המזומן הגבוהים גורם ממתן משמעותי בהיותם מקור חליפי לשירות החוב בטווח הקצר והבינוני.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג השליילי נובע ממשבר התפרצות הקורונה והשלכותיו. כאמור לעיל, השלכות משבר הקורונה כוללות פגיעה ישירה ומיידית בפעילות ענף המלונאות והשוכר היחיד, ובהיותו של משבר הקורונה "אירוע מתגלגל", הוא מגביר את חוסר היציבות והוודאות הכרוכה בפעילות ענף המלונאות בכללותו, וכנגזר על החברה. ככל שתימשך הפגיעה בפעילות עשויה להיות לכך השלכה על הדירוג.

## למידע נוסף אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש מאי 2020.

## מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	920	A.il	1,000	סך מאזן (מיליוני אירו)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	60-65%	Aa.il	50%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל סיכון
A.il	30-35	A.il	30	היקף FFO שנתי (מיליוני אירו)	פרופיל פיננסי
A.il	13-15	A.il	14	חוב פיננסי נטו/ FFO	
A.il	11%	A.il	18%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	57%	A.il	47%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	180-200%	Aa.il	180%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>A2.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>A3.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

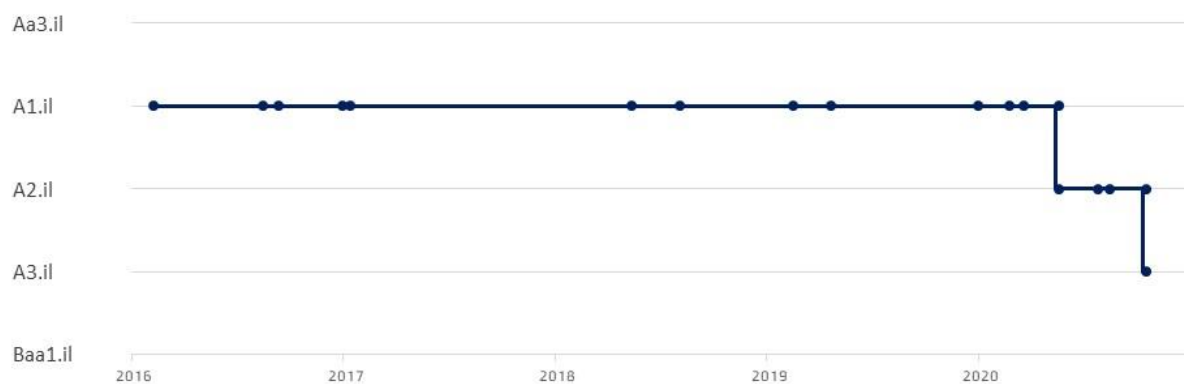
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

## שיקולים נוספים

הדירוג בפועל A3.il נמוך בדרגה אחת מהדירוג הנגזר במטריצה וזאת עקב חשיפת החברה למגזר המלונאות ולשוכר יחיד (החברה האם - פתאל החזקות (1998) בע"מ). מגזר המלונאות חווה בשנה האחרונה פגיעה משמעותית בפעילות עקב משבר הקורונה, ובהיותו בעיקר מוצר פנאי צפוי להיות מושפע מהמיתון הגלובלי גם בחלוף התפרצות הקורונה. בדומה לכלל הענף, נפגעה גם פעילות החברה-האם אשר דירוגה הורד מדירוג A3.il לדירוג Baa1.il עם אופק שליילי וככל שתימשך הפגיעה בפעילות המלונאית עלולות להיות לכך השלכות אף על דמי השכירות המתקבלים בחברה. יודגש כי מאחר והמשבר פוגע בכלל הענף, התלות בשוכר יחיד הופכת משמעותית יותר מאחר ועל רקע המשבר, המשפיע באופן מהותי על כלל החברות בענף המלונאות, ייקשה על החברה לאתר שוכרים חלופיים או לממש נכסים.

<sup>1</sup> הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

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

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף המלונאות- דוח מיוחד, הערת ענף - מאי 2020](#)

[דירוג חברות גדלן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

15.10.2020	תאריך דוח הדירוג:
09.08.2020	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.

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 ולסיכונים 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 סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 בייעוץ 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 ויהיה 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 ממטודולוגיה 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 בודדו 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>