

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

מעקב | נובמבר 2021

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג ראשית
i.sigal@midroog.co.il

שירן פימא, רו"ח
אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג משנית
Shiranfh@midroog.co.il

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

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

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב (סדרות א', ג' ו-ד') שהנפיקה פתאל נכסים (אירופה) בע"מ (להלן: "החברה" או "פתאל נכסים") מ-A3.il ל-A2.il וכן על העלאת הדירוג של אגרות החוב (סדרה ב') שהנפיקה החברה מ-A3.il ל-A1.il. אגרות חוב (סדרה ב') זכות להטבה דירוגית בגובה נוטש אחד בגין קיומה של בטוחה באיכות גבוהה וביחס השבה הולם. אופק הדירוג שונה משלילי ליציב.

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 *

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

העלאת דירוג החברה נסמכת על העלאת הדירוג של פתאל החזקות בע"מ (A3.il), החברה האם של פתאל נכסים והשוכר העיקרי של בתי המלון שמחזיקה החברה. העלאת הדירוג נובעת גם מהפחתת אי הוודאות בענף המלונאות במדינות בהן פועלת החברה, לנוכחות התמתנות המגיפה וחזרה לאורח חיים נורמלי במידה משתנה בין המדינות, בהתאם לשיעור ההתחסנות של האזרחים. החברה הציגה בשנה האחרונה יציבות בהכנסות מנכסים זהים, יציבות בהיקף ה-FFO וירידה מתונה בחוב הפיננסי. החברה בלמה השקעות חדשות בשנים 2020-2021 ומכרה שלושה נכסים בתמורה ברוטו של כ-130 מ' אירו. בד בבד החברה חילקה דיבידנד לפתאל החזקות בסך של כ-49 מ' אירו. מידרוג מעריכה כי היקף ה-FFO של החברה יוותר יציב יחסית סביב 20 מ' אירו לשנה. מידרוג מעריכה גם יציבות ברמת החוב בשנת 2022, שעשוי לעלות בשנת 2023 עם הגידול בהשקעות. בהתאם להנחות אלו, יחס החוב נטו ל-FFO צפוי לנוע סביב 25-28 ואינו הולם את רמת הדירוג. מידרוג מעריכה כי יחס האיתנות חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח 48%-54% (כולל חלקה היחסי של החברה בחוב של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני), טווח הבולט לטובה לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, החברה אינה צפויה לחלק דיבידנדים עד שנת 2023 לפחות.

דירוג החברה נשען בנוסף על המאפיינים הבאים:

- נכסי הבסיס מושכרים לצורך שימוש מלונאי, ענף המאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה, בהשוואה לענפי נדל"ן אחרים. מנגד, פורטפוליו נכסים הממוקם בעיקר באזורי ביקוש באירופה וביחוד בגרמניה משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון; כמו כן משך חוזי השכירות תורמים ליציבות התזרים
- תלות בשוכר יחיד - החברה האם פתאל החזקות (1998) בע"מ בדירוג A3.il באופק יציב
- היקף FFO נמוך יחסית לרמת הדירוג, בסך של כ-20 מ' אירו, כאשר מנגד רמת מינוף מתונה
- גמישות פיננסית טובה הנובעת משיעור חוב לנכסים נמוך יחסית ויתרות נזילות ההולמות את צרכי החוב הבלתי מובטח. מנגד, לחברה היקף נמוך של נכסים שאינם משועבדים

שיקולים מבניים לדירוג סדרות ב' ו-ד'

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

אג"ח סדרה ב'

מידרוג העניקה הטבה דירוגית בגובה נטש אחד לאגרות החוב סדרה ב' המגובות בשעבוד על על מלון לאונרדו ריאל אמסטרדם בשווי נכסי של כ- 99 מיליון אירו בספרי החברה ליום 30.09.2021. השעבוד חל על הסכם החכירה 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, ובהתחשב גם בפוטנציאל הרחבת אגח סדרה ב', מידרוג מעריכה כי יחס ההשבה מהנכס בקרות כשל פירעון עולה במידה סבירה על 70%.

אג"ח סדרה ד'

מידרוג לא העניקה הטבה דירוג לאגרות חוב סדרה ד' המגובות בבטוחה הכוללת שעבוד על 6 מלונות פעילים ומלון אחד בהקמה. המלונות הפעילים כוללים את Leonardo Hotel Edinburgh City Centre, Leonardo Hotel Edinburgh Capital, Leonardo Hotel Glasgow West End, Budapest – MTER, Apollo Almere, Apollo Lelystad, Leonardo Hotel Glasgow West End, Corpus Christi, Lisbon. מידרוג בחנה את הבטוחות בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" (ספטמבר 2019) ומצאה כי הבטוחות מאופיינת באיכות "בינונית" בלבד. הערכתנו לאיכות בטוחה "בינונית" נובעת מהישענות גבוהה של הבטוחות על בית מלון המצוי בהקמה שהוא מרכיב מהותי.

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 להורדת הדירוג:

- ירידה בדירוג פתאל החזקות, המהווה שוכר יחיד בנכסי החברה
- עלייה ברמת המינוף של החברה ושחיקת יחסי הכיסוי
- עלייה מתמשכת ברמת המינוף של החברה לרבות באמצעות חלוקת דיבידנדים בהיקף מהותי

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ, במיליוני אירו

31-12-18	31-12-19	31-12-20	30-09-20	30-09-21	מטבע: אלפי אירו
789,153	949,785	981,519	979,589	910,305	סך מאזן
391,506	441,571	484,288	481,058	479,567	חוב פיננסי
355,252	378,264	343,349	370,782	355,564	חוב פיננסי נטו
50%	44%	45%	47%	48%	חוב נטו ל-CAP נטו
32,014	39,386	39,641	30,185	27,403	NOI
329,560	425,754	391,074	393,067	360,444	הון עצמי כולל

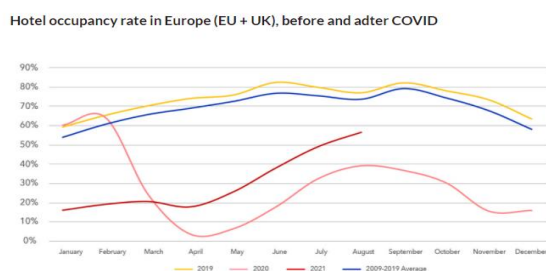
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המלונאות מצוי על מסלול התאוששות, אולם בקצב הדרגתי שעלול לספוג מהמורות

ענף המלונאות מוערך על ידי מידרוג כבעל רמת סיכון גבוהה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות הביקוש, הנובעת מהשפעות אקסוגניות שאינן קשורות לאיכות הפעילות המלונאית. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נחשבת 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 קשר הדוק למצב הכלכלה שבה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני השורר בסביבת הפעילות הכלכלית עלולה 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.

מגיפת הקורונה 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 במתוים שונים, הובילה לגידול בביקושים לפעילויות פנאי ונופש בקרב הצרכנים ולעלייה משמעותית בפעילות הנופש והמלונאות החל מהרבעון השני של 2021 ובקיץ שחלף. בחודש אפריל 2021 הציבה מודיס אופק חיובי לענף האירוח הגלובלי¹ לאור חזרת הביקושים לשירותי אירוח, בדגש על מגמת שיפור משתנה בין תחומי האירוח השונים, כגון מסעדות, נופש, תיירות עסקית ובתי קנינו. להערכת מודיס, תיירות הנופש צפויה להתאושש בקצב חזק במהלך שנת 2021 בהשוואה לשנת 2020 אולם הזינוק החד בביקושים עשוי להתמתן בהמשך ולחזור לרמה נורמלית יותר, אם כי נמוכה מזו של שנת 2019. להערכת מודיס, הגידול בתיירות באירופה יגיע בפיגור מסוים ביחס לארה"ב. כמו כן במודיס מעריכים כי תיירות העסקים תתאושש באיטיות יחסית.

תפתחות שיעור התפוסה בענף המלונאות באיחוד האירופי ובבריטניה על פי נתוני MKG Destination:



Source: MKG_destination

ענף המלונאות באירופה הציג בתקופת הקיץ (1/7/2021-) RevPAR גבוה בכ- 67% ביחס לתקופה (21/8-2021) המקבילה אשתקד, אם כי הוא עדיין נמוך ביחס לתקופת הטרור קורונה (-38% ביחס לשנת 2019). עיקר הביקושים הגיעו ממלונות הנופש, עם יתרון לאזורים הקרובים לים. בחודש האחרון ניכרת עלייה בתחלואה בקורונה במדינות שונות באירופה ובפרט גרמניה, בריטניה והולנד. עלייה זו עלולה לפגוע בחזרה לשגרה במדינות אלו ולעכב את קצב ההתאוששות של הפעילות המלונאית.

פורטפוליו נכסים הממוקם בעיקר באזורי ביקוש באירופה ובייחוד בגרמניה, עם חשיפה לשוכר יחיד

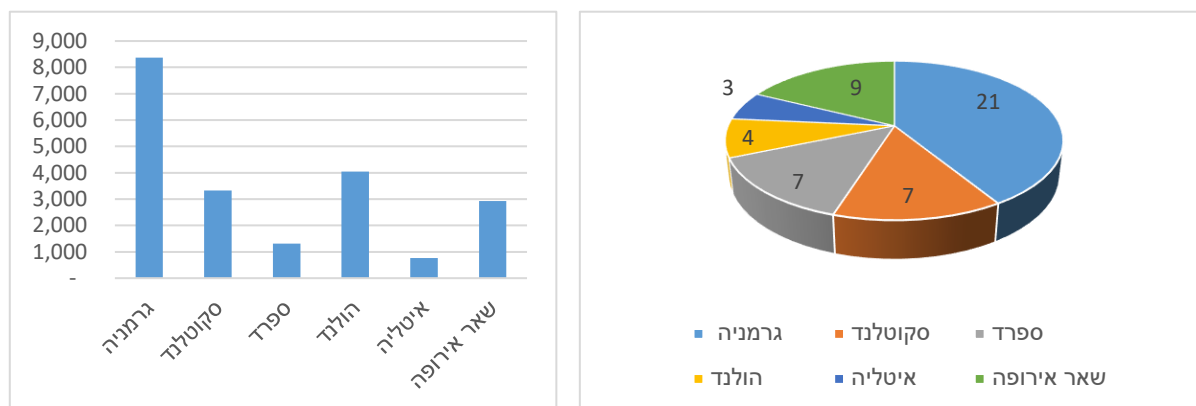
ליום 30.09.2021, מצבת הנכסים המניבים של החברה כוללת 51 מלונות באירופה, מהם 46 פעילים ו-5 בתהליכי הקמה, בהיקף כולל של כ-7,800 חדרים, ובשווי נכסי מותאם (שווי הנכסים במאזן החברה ובתוספת איחוד יחסי של חלק החברה בחברות מוחזקות ובתוספת השקעה בנכסים בהקמה) של כ-820 מיליון אירו.

נכסי החברה ממוקמים באזורי ביקוש במרכז ומערב אירופה, עם ריכוזיות גבוהה יחסית בגרמניה (Aaa), בה מצויים כ-20 נכסים המהווים כ-40% מהשווי הנכסי, ובדגש על מינכן, המאופיינת בסביבה עסקית וכלכלית יציבה ביחס לאזורים אחרים בגרמניה באופן התומך בביקוש לנכסי החברה.

¹ "Hospitality - Global: Outlook is Positive as consumer comeback points to big but uneven rebound, April 2021"

מצבת הנכסים כוללת בעיקר נכסי מלונאות הפונים בייחוד לתיירות עסקית במיזב של 3-4 כוכבים. בשנת 2019 עמד המחיר הממוצע לחדר ללילה על כ- 123 אירו, בתפוסה של כ- 78%, נתונים הדומים לשווקים בהן פועלת החברה. לחברה פיזור סביר ברמת הנכס הבודד, כאשר המלון המרכזי בתיק הנכסים (Leonardo Royal Hotel Amsterdam) מהווה כ-14% מה-NAV ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-26%.

פתאל נכסים: התפלגות נכסי החברה (כולל מלונות בהקמה) בחלוקה למדינות עיקריות, 30 בספטמבר 2021 (מקור: פרסומי החברה)
פתאל נכסים: התפלגות NOI לפי מדינות ינאר-יוני 2021 (מקור: פרסומי החברה)



נכסי החברה מושכרים במלואם (למעט 3 מלונות בתפעול) בחוזים ארוכי טווח (למעלה מ-20 שנה) לחברה האם פתאל החזקות (1998) בע"מ (A3.il באופק יציב, "פתאל החזקות") המחזיקה ב-100% מהון המניות של החברה. קיומו של שוכר יחיד בנכסי החברה מהווה גורם סיכון אשראי בהיותה חשופה במידה רבה לסיכון התפעולי ולסיכון האשראי של החברה האם.

פתאל החזקות - החברה האם והשוכר היחיד בנכסי החברה, ספגה פגיעה קשה בתוצאות בעקבות התפרצות הקורונה אולם מצויה במגמת התאוששות ומידרוג העלתה את דירוגה וקבעה לו אופק יציב

התפרצות מגיפת הקורונה בחודש מרץ 2020 פגעה במידה קשה בהכנסותיה של פתאל החזקות ובתזרימיה התפעוליים. בשנת 2020 הסתכמו הכנסות פתאל החזקות בכ- 1.9 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ- 5.3 מיליארד ש"ח בשנת 2019. בשנת 2020 רשמה פתאל החזקות EBITDA מנוטרל תקן IFRS 16² בסכום שלילי של כ- 611 מ' ש"ח לעומת EBITDA בסכום חיובי של כ- 775 מ' ש"ח בשנת 2019. הגירעון התפעולי בשנת 2020 הינו חרף מהלכים משמעותיים שנקטה פתאל החזקות על מנת להתמודד עם המשבר, באמצעות מספר דרכים: התייעלות פנימית בהוצאות, בעיקר הוצאת עובדים לחל"ת וצמצום תקנים, עצירת מרבית ההשקעות והשיפוצים בבתי המלון, קבלת מענקים באירופה בגובה של כ- 650 מ' ש"ח עבור החזר הוצאות תפעוליות וכן קבלת ויתורים בגין דמי שכירות בגובה של כ- 480 מיליון ש"ח ודחיות בגובה של כ- 130 מ' ש"ח. בנוסף לכך, ביצעה פתאל החזקות מהלכים תזרימיים לשיפור הנזילות, שכללו מכירת נכסים, קבלת הלוואות בערבות מדינה, דחיית תשלומי קרן הלוואות והנפקת הון מניות וחוב. יש לציין כי פתאל נכסים זכתה לקבל מפתאל החזקות את מלוא דמי השכירות על נכסיה לאורך תקופה זו.

בחודש נובמבר 2021 מידרוג העלתה את דירוג פתאל החזקות ל-A3.il באופק יציב מ-Baa3.il באופק שלילי³. העלאת הדירוג נבעה מהפחתת אי הוודאות בענף המלונאות במדינות בהן פועלת פתאל החזקות, ובכלל, זאת במהלך השנה האחרונה לנוכח התמתנות המגיפה בחלק ממדינות הפעילות וחזרה לאורח חיים נורמלי במידה משתנה בין המדינות, בהתאם לשיעור ההתחסנות של האזרחים. הדירוג עודנו מגלם חשש כי התאוששות הענף צפויה לחוות מהמורות וכן כי הענף לא ישוב בטווח הקצר לרמתו כפי שהיתה בשנת 2019, לנוכח שיעורי התחסנות שונים ברחבי העולם. מידרוג הניחה עלייה בשיעור התפוסה במלונות פתאל החזקות באירופה במהלך

² EBITDA מנוטרל תקן 16 הינו רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות ומנוכה תשלומי שכירות, בשונה מ-EBITDA הנגזר מהדוחות הכספיים בהם הוצאות השכירות מיוחסות לפחת ולמימון ולפיכך אינן נכללות בתחשיב ה-EBITDA.
³ לפירוט השיקולים לדירוג ראה: [פתאל החזקות \(1998\) דוח מעקב, נובמבר 2021](#)

2021-2022 וכן גידול בהכנסות ובתזרים התפעולי של פתאל החזקות. פתאל החזקות מפעילה כ-220 בתי מלון על פני 19 מדינות, מכך כ-168 בתי מלון באירופה, כ-40 מהם (24%) מושכרים מידי החברה. ממוצע ה-NOP של המתפעל (פתאל החזקות), במלונות המוחזקים ע"י פתאל אירופה, ל-NOI של החברה עמד בשנת 2019 על כ-1.6. מדובר על יחס גבוה יותר מהיחס הכולל של המתפעל, הכולל תשלומי שכירות גם לגורמים חיצוניים. בשנת 2020 המלונות היו סגורים זמן רב והיה יחס שלילי. להערכת מידרוג, נראות התזרים לשירות החוב הינה טובה באופן המשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון.

יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג ויחסי איתנות החזקים לרמת הדירוג

ה-NOI (מאוחד) בשלושת הרבעונים הראשונים של 2021 עמד כ-27.4 מיליון אירו, לעומת כ-30.2 מיליון אירו בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה ב-NOI נבעה ממימוש נכסים. בשנת 2020 רשמה החברה NOI של כ-40 מ' אירו, בדומה לשנת 2019. החברה צפויה להציג FFO של 18-20 מ' אירו בשנת 2021, בהשוואה לכ-21 מ' אירו בשנת 2020 ובהשוואה לכ-23 מ' אירו בשנת 2019. הירידה ב-FFO בהשוואה לשנת 2019 נבעה מעלייה בהוצאות המימון של החברה בשל עליית הריבית על האג"ח ובשל מכירת הנכסים. איננו מניחים גידול מהותי ב-FFO בשנים 2022-2023 לנוכח זאת שהחברה האטה את תכנית ההשקעות בשנתיים האחרונות. היקף ה-FFO של החברה צר יחסית לרמת הדירוג.

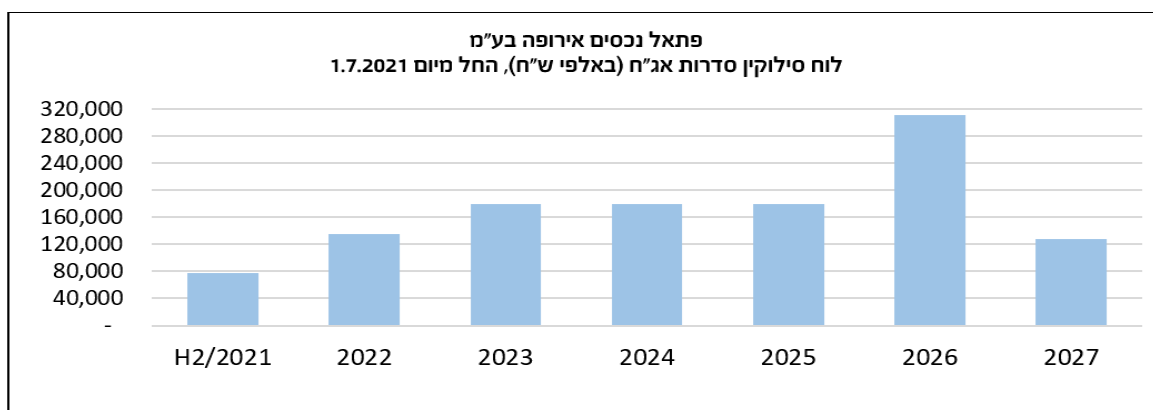
בשנה האחרונה ירד החוב הפיננסי נטו, המאוחד של החברה מכ-370 מיליון אירו לכ-355 מיליון אירו. בתוך כך יש לציין כי במהלך 2020-2021 החברה מכרה 3 בתי מלון בגרמניה בתמורה ברוטו של כ-133 מ' אירו וכן ברבעון הראשון של שנת 2021 חילקה לחברה האם דיבידנד בסך של כ-49 מ' אירו. להערכת מידרוג, התזרים החופשי שתייצרה החברה בשנים 2021-2022 יקוזז מצד התייקרות החוב השקלי למול האירו בשל התחזקות השקל כך שלא צפוי שינוי משמעותי בחוב עד סוף שנת 2022. בשנת 2023 צפויה החברה לשוב לרמת השקעות גבוהה יחסית עם התקדמות ההשקעה במלונות בהקמה. בהתאם לאמור, יחסי הכיסוי (חוב נטו ל-FFO) צפויים לנוע בטווח של 25-28 שנים, יחסים אשר אינו הולם את רמת הדירוג.

כמשתקף ממאזן החברה ליום 30.09.2021, יחס האיתנות של חוב נטו ל-CAP נטו (מאוחד) עומד על כ-48%, ובתוספת חלק יחסי בחוב חברות מוחזקות היחס הינו כ-51%. להערכת מידרוג, יחס האיתנות צפוי לנוע בטווח של 48%-54% בטווח הזמן הקצר-הבינוני. יחס זה בולט לטובה לרמת הדירוג.

לחברה חשיפה מטבעית לשער החליפין אירו-שקל, זאת מכיוון שפעילותה מתבצעת במטבע האירו, אך מרבית התחייבויותיה הפיננסיות, שהן האג"ח שהחברה מגייס בישראל, נקובות בש"ח. בהתאם לניתוח רגישות שמציגה החברה, ירידה של 10% באירו צפויה להביא לעלייה של כ-30 מיליון אירו בהוצאות המימון של החברה.

מינוף מתון ברמת הנכסים ושיעור משמעותי של נכסים לא משועבדים תורמים לגמישות הפיננסית

היקף החוב המובטח (כולל אג"ח סדרות ב' ו-ד' המובטחות בשעבוד על נכסים מלונאיים) עמד על כ-44% מסך המאזן ליום 30.9.2021, היקף בולט לחיוב לרמת הדירוג. לוח הסילוקין של אגרות החוב של החברה כולל פירעון שנתי בהיקף של כ-134 מיליון ש"ח (35 מ' אירו) בשנת 2022, וכ-179 מיליון ש"ח (46 מ' אירו) החל משנת 2023. מתוכם, כ-43 מיליון ש"ח ו-56 מיליון ש"ח, בהתאמה בגין סדרות ב' ו-ד' המגובות בנכס מניבים. יתרת הנזילות של החברה ליום 30.09.2021 עומדת על כ-124 מ' אירו, אולם בהתחשב בהשקעות וברכישות נכסים צפויים, ותחת תרחיש הבסיס, מידרוג מעריכה כי היקף הנזילות של החברה בשנה וחצי הקרובות ינוע בטווח של 60-90 מ' אירו. מנגד, לחברה מצבת נכסים שאינם משועבדים בהיקף של כ-54 מיליון אירו, המהווים כ-6% בלבד מסך המאזן המאוחד, כולל חלק יחסי בחברות מוחזקות, ליום 30.09.2021, היקף נמוך לרמת הדירוג.



₪

מטריצת הדירוג

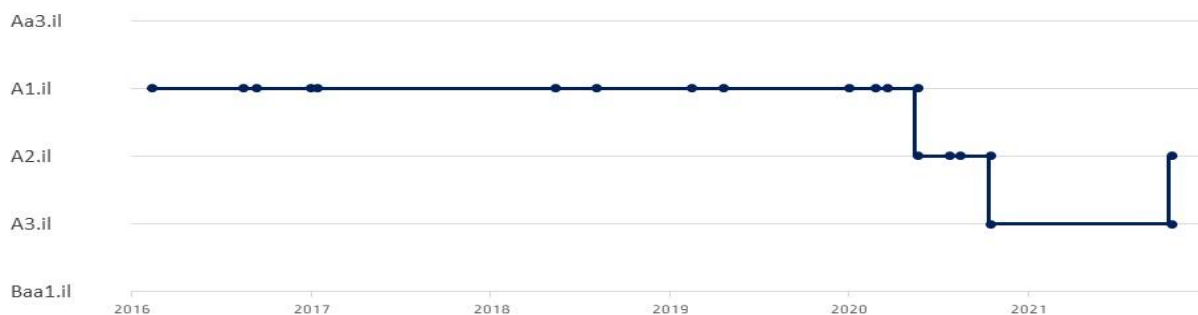
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	900-1,000	A.il	910	סך מאזן (מיליוני אירו)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	48%-54%	Aa.il	48%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
Baa.il	17-20	Baa.il	20	היקף FFO LTM (מיליוני אירו)	פרופיל פיננסי
A.il	25-28	A.il	18	חוב פיננסי נטו / FFO	
Baa/A.il	5%-15%	Baa.il	6%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	40%-55%	A.il	44%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A/Aa.il	> 100%	Aaa.il	217%	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.

אודות החברה

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

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[דירוג חברות נדלן 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 הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

24.11.2021

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

15.10.2020

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

04.02.2016

שם יוזם הדירוג:

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

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").

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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>