

# פתאל החזקות (1998) בע"מ

מעקב | נובמבר 2021

## אנשי קשר:

**סיגל יששכר, סמנכ"ל**  
ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג ראשית  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

**שירן פימא, רו"ח**  
אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג משנית  
[Shiranfh@midroog.co.il](mailto:Shiranfh@midroog.co.il)

---

## פתאל החזקות (1998) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות ודירוג מנפיק
------------------	-------	--------------------------

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב (סדרות ב', ג' ו-1) של פתאל החזקות (1998 בע"מ) להלן: "החברה", מידרוג Baa1.il לדירוג A3.il תוך שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2026	יציב	A3.il	1150812	ב'
31/08/2031	יציב	A3.il	1161785	ג'
15/05/2028	יציב	A3.il	1169721	1 (להמרה)

### שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נובעת מהפחתת אי הוודאות בענף המלונאות במדינות בהן פועלת החברה, 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. תיירות הפנים ובדגש על תיירות למטרות פנאי הציגו גידול משמעותי ברבעון השני והשלישי של שנת 2021 עם הגידול בביקוש של צרכנים לפעילויות פנאי ונופש, אולם התפרצויות חוזרות של וירוס הדלתא במדינות שונות ברחבי העולם, לרבות גרמניה ואנגליה, מעיבות על קצב ההתאוששות.

בתרחיש הבסיס מידרוג מניחה כי שיעורי התפוסה במלונות החברה באירופה ילכו וישתפרו במהלך השנים 2021-2022 ויעמדו בממוצע על כ-60% בשנת 2022 בהשוואה לכ-80% בשנת 2019. הגידול בהכנסות צפוי להוביל לשיפור בתזרים התפעולי לפני פחת ההפחתות (EBITDA), אשר בניטרול השפעת תקן 16 הנחנח כי יעמדו על כ-225 מ' ש"ח בשנת 2021 - שבה זכתה החברה ליתורים משמעותיים בדמי שכירות על בתי המלון וכ-550 מ' ש"ח בשנת 2022 שהונח כי נכללים בה דמי שכירות מלאים.

דירוג החברה נשען על פרופיל עסקי חזק המתבטא בהיקף פעילות משמעותי ופיזור נכסי וגיאוגרפי. נתח שוק החברה בחדרים בניהול בישראל הינו הגבוה מבין החברות המלונאיות בישראל, ונפח פעילותה באירופה מבסס את מעמדה באזור פעילות זה. החברה מאופיינת באופן רגיל בשיעור רווחיות גבוה בפעילות באירופה, התורם לרווחיות הכוללת ומשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון. לחברה אסטרטגיית צמיחה והתרחבות כפי שהתבטאה בגידול היקף הפעילות עד לפרוץ הקורונה. מידרוג רואה באסטרטגיה זו גורם סיכון.

דירוג החברה מושפע לשלילה מפרופיל פיננסי חלש, עם יחס חוב פיננסי מותאם נטו ל-FFO (מאוחד) הצפוי להערכתנו לעמוד בשנת 2022 על כ-28.0X, כאשר מידרוג מצפה לשיפור ביחס זה בטווח הבינוני על בסיס השיפור בתפוסות. יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו (מאוחד) עומד על כ-92% ליום 30.06.2021 כשהוא מכיל מרכיב גבוה של התחייבויות חכירה תפעולית (בניטרול התחייבויות חכירה היחס הוא כ-59% לאותו מועד). מידרוג אינה מעריכה גידול מהותי בהיקף החוב הפיננסי נטו של החברה בשנה הקרובה, שנותר יציב יחסית גם בשנה האחרונה בזכות מהלכים שנקטה החברה להגדלת הנזילות. מידרוג אינה מניחה חלוקת דיבידנדים עד שנת 2023.

לחברה (על בסיס סולו מורחב) גמישות פיננסית מוגבלת לאור מיעוט נכסים בבעלותה שאינם משועבדים. כמו כן החברה מצויה בתקופת "ויתור" בקשר עם אמת מידה פיננסית חוב נטו ל-EBITDA למול מחזיקי אג"ח סדרה ב', ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה עלולה לעמוד באמת מידה זו במרווח צר למדי במהלך המחצית השנייה של שנת 2022.

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג מידרוג הקנתה משקל חיובי לכך שגמישותה הפיננסית של החברה טובה מכפי שהיא מתבטאת ביחס המינוף חוב נטו מותאם לקאפ נטו שמוודת מידרוג, המוטה לשלילה בשל התחייבויות חכירה המהוות כ-70% מהחוב הפיננסי המותאם. מנגד, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את המשך קיומו של גורם סיכון בענף המלונאות הבינלאומי, בהיותו מושפע במידה רבה מהשלכות מגיפת וירוס קורונה, אשר לה השפעה מהותית גם על הכנסות החברה ותזרימי המזומנים.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה צפויה לעמוד בתרחיש הבסיס של מידרוג ולשפר את הנתונים התפעוליים ואת התזרים התפעולי בהדרגה.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- התייצבות הסביבה התפעולית של החברה עם שוך מגיפת הקורונה ושיפור מתמשך בהכנסות החברה ובתזרימי המזומנים.
- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה, לרבות החזקה בנכסים שאינם משועבדים בהיקף משמעותי.

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה בסביבה התפעולית שתוביל לפגיעה מתמשכת בהכנסות ובתזרימי המזומנים של החברה לרבות בקשר עם התפרצות מגפת הקורונה.
- עלייה ביחס המינוף וביחסי הכיסוי לאורך זמן מעבר להערכות מידרוג, לרבות בעקבות מדיניות התרחבות משמעותית.

### פתאל החזקות (1998) בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2018	FY 2019	FY 2020	6M 2020	6M 2021	
3,766	5,342	1,904	962	840	הכנסות
1,320	1,811	247	104	293	EBITDAR
721	775	(611)	(278)	(129)	EBITDA לפני תקן 16 *
3,964	4,640	5,639	4,995	5,599	חוב פיננסי ברוטו **
900	896	1,293	703	1,431	מזומנים ושווי מזומנים
46%	83%	90%	87%	92%	חוב פיננסי נטו מותאם ל-קאפ נטו ***
7	19	(26)	(27)	(55)	חוב פיננסי נטו מותאם ל- FFO ***

\* EBITDA מנוטרל תקן 16 מציג את הרווח התפעולי התזרימי בניכוי גם תשלומי שכירות - נתון זה נלקח מדוח הדירקטוריון של החברה; \*\* חוב פיננסי ברוטו לפני התאמות חכירה; \*\*\* יחסי הכיסוי מוחשבים על בסיס חוב נטו מותאם כולל התחייבויות חכירה.

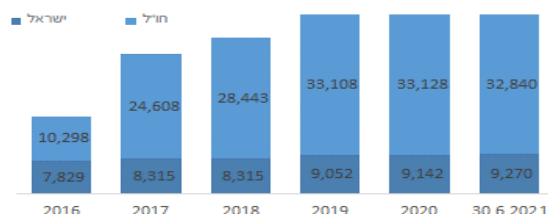
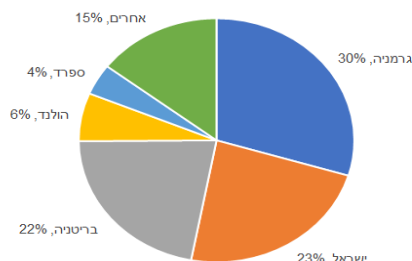
## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### פרופיל עסקי חזק המתבטא בהיקף פעילות משמעותי ופיזור נכסי וגיאוגרפי; נפח הפעילות והישענות על מספר מותגים מבוססים תומכים במעמדה העסקי במדינות הפעילות העיקריות

ליום 30.06.2021 החברה מפעילה כ- 220 בתי מלון על פני 19 מדינות, המונים כ- 42 אלף חדרי לינה (כולל מלונות בהקמה). ישראל מהווה כ- 22% ממצבת החדרים של החברה ואירופה מהווה כ- 78%. פורטפוליו המלונות של החברה בישראל כולל פריסה ארצית נרחבת של 50 בתי מלון וכ- 9.3 א' חדרים, מכך 29 מלונות בבעלות, 18 בשכירות ו- 3 בניהול. באירופה החברה מפעילה ומנהלת 168 בתי מלון הכוללים כ- 32.8 א' חדרים, כאשר הפעילות מתמקדת בעיקר בגרמניה ובבריטניה. מלונות החברה פועלים תחת מספר מותגים, הבולטים שבהם הם Leonardo, JURYS INN, NYX והרודס. בבחינת התפלגות סוג הזכויות, כ- 40% ממצבת החדרים באירופה מצויה בבעלות מלאה/חלקית של החברה ו-60% בחוזה שכירות (בעיקר) ובניהול עבור אחרים, באופן המקנה פיזור של מקורות הכנסה ולחברה אין תלות בנכס מסוים. כ-40% מבתי המלון שמפעילה החברה באירופה מוחזקים בבעלות החברה הבת (100%) פתאל נכסים אירופה בע"מ ("פתאל נכסים"). להערכת מידרוג היקף הפעילות המשמעותי של החברה כפי שמתבטא בהיקף ההכנסות ובמספר החדרים וכן הפיזור הנכסי והגיאוגרפי משפיעים לחיוב על סיכון האשראי של החברה.

החברה מאופיינת בקצב התרחבות מהיר והדבר קיבל ביטוי בצמיחת החדרים שמפעילה החברה לאורך השנים עד לשנת 2020. נכון ל-30.09.2021 מצויה פתאל נכסים בשלבי פיתוח והקמה של 4 בתי מלון ברחבי אירופה. אסטרטגיית הצמיחה של החברה תרמה לגידול בהיקף ההכנסות ולפיזור הפעילות, אולם מהווה גורם המשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון. מידרוג מעריכה כי בטווח הקצר, המשך השקעות ברכישה והשכרה של נכסים חדשים יתמתן ויותאם להתפתחות תזרימי המזומנים של החברה בצל מגיפת הקורונה.

פתאל החזקות: התפלגות מספר המלונות בחלוקה למדינות עיקריות, 30 ביוני 2021 (מקור: פרסומי החברה)

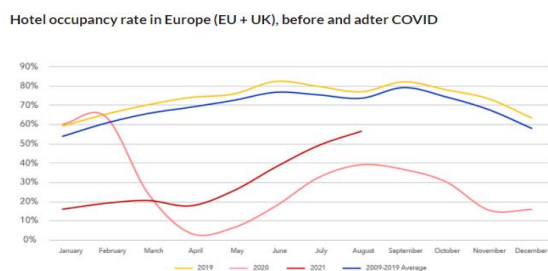


### ענף המלונאות מצוי על מסלול התאוששות, אולם בקצב הדרגתי שעלול לספוג מהמורות

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 הגלובלי<sup>1</sup> לאור חזרת הביקושים לשירותי אירוח, בדגש על מגמת שיפור משתנה בין תחומי האירוח השונים, כגון מסעדות, נופש, תיירות עסקית ובתי קזינו. 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.

התפתחות 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 המקבילה אשתקד, אם כי הוא עדיין נמוך ביחס לתקופת הטרורם 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 התאוששות של הפעילות המלונאית.

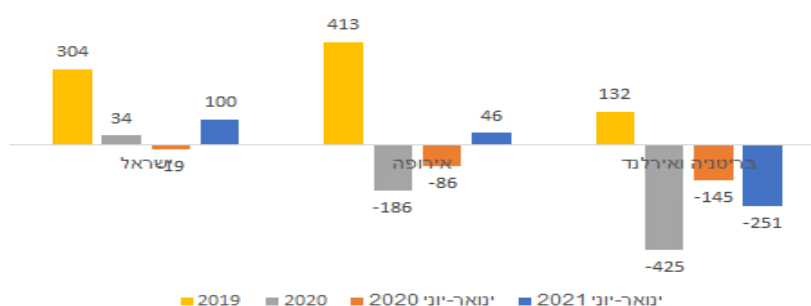
<sup>1</sup> "Hospitality - Global: Outlook is Positive as consumer comeback points to big but uneven rebound, April 2021"

בישראל, פעילות המלונות פעלה באופן חלקי בין הסגרים השונים ששררו במדינה, בהתבסס בעיקר על תיירות פנים. במרץ-אוגוסט 2021 נפתחו שוב המלונות שהיו סגורים וחלה התאוששות הדרגתית מחודש לחודש, תוך השפעה לחיוב מצד המגבלות על טיסות לחו"ל של נופשים ישראלים. בלינות הישראלים ביוני-אוגוסט, נרשמו שיאים חדשים ואילו לינות התיירים נשארו נמוכות במיוחד.

### לאחר פגיעה קשה בהכנסות וברווח התזרימי בשנת 2020, צפי לגידול בהכנסות בשנת 2022 על בסיס ההתאוששות בשיעורי התפוסה שהחלה השנה וצפויה להימשך עם האבולוציה של מגיפת הקורונה

הכנסות החברה נפגעו בחדות בשל השלכות התפרצות מגיפת הקורונה בחודש מרץ 2020, ובשנת 2020 הסתכמו בכ- 1.9 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ- 5.3 מיליארד ש"ח בשנת 2019. בשנת 2020 רשמה החברה EBITDA מנוטרל תקן IFRS 16<sup>2</sup> 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 החברה 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. נוסף לכך, ביצעה החברה מהלכים תזרימיים לשיפור הנזילות, שכללו מכירת נכסים, קבלת הלוואות בערבות מדינה, דחיית תשלומי קרן הלוואות והנפקת הון מניות וחוב.

פתאל החזקות: התפלגות EBITDA (מנוטרל תקן 16) בחלוקה לטריטוריות עיקריות, 2019-2021 (מקור: פרסומי החברה)



בתרחיש הבסיס, מידרוג הניחה כי הכנסות החברה בשנת 2021 יעמדו על כ-2.7 מיליארד ש"ח ובשנת 2022 יעלו לטווח של 4.5 מיליארד ש"ח. הגידול בהכנסות שמידרוג צופה בשנת 2022 מתבסס על גידול בשיעור התפוסה וב-ADR. באירופה עמד שיעור התפוסה במלונות החברה בשנת 2020 על כ-30% בהשוואה לכ-80% בשנת 2019. במהלך שנת 2021 השתפרו שיעורי התפוסה במלונות החברה בכל אזורי פעילותה בהשוואה לשנת 2020. בתרחיש הבסיס לשנת 2022 מידרוג הביאה בחשבון שיעור תפוסה של כ-60% בבתי המלון של החברה במרכז אירופה ובבריטניה. ה-ADR באירופה עמד בשנת 2020 על 410-450 ש"ח ומידרוג הניחה טווח דומה בשנת 2022. החברה הציגה לאורך זמן (טרם קורונה) שיעורי רווחיות גבוהים, עם שיעורי רווח גולמי ממוצע של 45-46% ושיעורי רווח תפעולי לפני שכירות, פחת והפחתות (EBITDAR) של 34%-35%. במחצית הראשונה של 2021 עמד שיעור ה-EBITDAR על כ-34% מההכנסות בהשוואה לשיעור של כ-11% במחצית המקבילה אשתקד ושיעור של כ-13% במהלך 2020 כולה. השיפור בשיעור זה נבע בעיקר מהעלייה בשיעורי התפוסה, ממהלכי התייעלות של החברה וקבלת מענקים. מידרוג מעריכה שיעור EBITDAR משוקלל של כ-30% בשנת 2022 לנוכח הערכתנו להמשך עלייה בשיעורי התפוסה. בהקשר לכך יציין כי ככל שהחברה תמשיך להגדיל את פעילותה במערב אירופה, המאופיינת בשיעורי רווחיות (EBITDAR להכנסות) גבוהים (כ-40%) ביחס לשיעורי הרווחיות בישראל (כ-25%), שיעורי הרווחיות הכוללים של החברה ישתפרו באופן המשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון.

<sup>2</sup> 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.

## החברה שמרה על רמת חוב נטו יציבה יחסית בשנה האחרונה ומידרוג מעריכה כי החוב נטו צפוי להיות יציב גם בשנה

### הקרובה לנוכח תזרים מאוזן יחסית

במהלך 12 החודשים שעד 30.06.2021 הגדילה החברה את החוב הפיננסי ברוטו (מאוחד) מכ- 5 מיליארד ₪ לכ- 5.6 מיליארד ₪. יחד עם זאת החוב הפיננסי נטו ירד במעט לכ- 4.2 מיליארד ₪, לעומת כ- 4.3 מיליארד ₪ אשתקד. היציבות ברמת החוב נטו למרות הגירעון התפעולי הכבד התאפשרה בזכות ירידה חדה בהון החוזר שרשמה החברה בשנה החולפת, מכירת מספר מלונות וכן הנפקת הון מניות. מידרוג אינה צופה גידול משמעותי בחוב הפיננסי נטו בשנה הקרובה, שכן החברה צפויה להערכתנו לייצר תזרים חופשי מאוזן עד שלילי מתון.

להערכת מידרוג, ה- FFO של החברה (מאוחד) במונחי תקן 16 צפוי לעמוד על כ-300 מ' ₪ בשנת 2021 ולעלות לטווח של 550-650 מ' ₪ בשנת 2022. סכום ה- FFO כדלעיל אינו כולל את מרכיב קרן החכירות, אשר מנוטרל מהתזרים השוטף בהתאם לדוחות הכספיים. בהתחשב בהוצאות קרן החכירות, סכום ה- FFO (מאוחד) צפוי להסתכם סביב אפס בשנת 2021 ולעמוד בטווח של 350-450 מ' ₪ בשנת 2022. יחס כיסוי חוב נטו מותאם ל- FFO (מאוחד) צפוי לעמוד על כ-28X בשנת 2022 בהשוואה לכ- 19.0X בשנת 2019 והוא אינו הולם את רמת הדירוג. מידרוג מצפה לשיפור יחס הכיסוי עם המשך העלייה בשיעורי התפוסה, בטווח הזמן הבינוני.

חוב נטו מותאם ל- CAP נטו עמד על כ- 92% (לאחר התאמות מידרוג) נכון ליום 30.06.2021, יחס אשר אינו הולם את רמת הדירוג. יחס זה מושפע במידה משמעותית מהיקף ההתחייבות בגין חכירה המהווה כ- 70% מסך החוב הפיננסי המותאם של החברה, כאשר התחייבות זו נפרעת בעיקרה מתוך העודף התפעולי של המלונות המושכרים. בניטרול התחייבויות חכירה עמד יחס חוב נטו ל- CAP נטו לאותו מועד על כ- 59%, בהשוואה לכ- 58% ביום 31.12.2020 וכ- 44% ביום 31.12.2019.

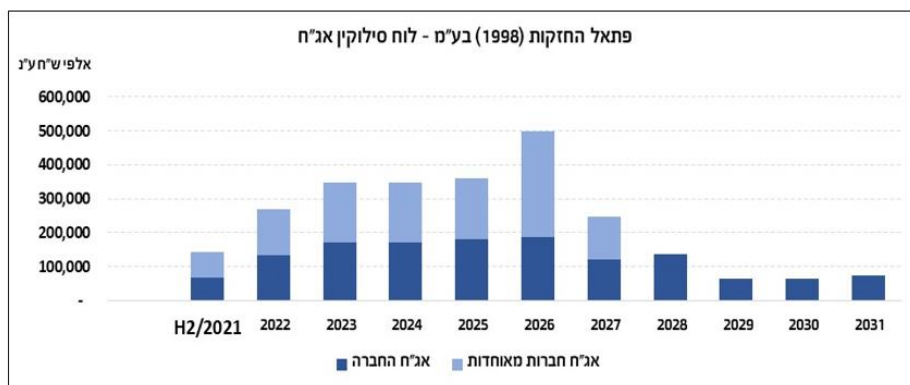
### נזילות סבירה וגמישות פיננסית מוגבלת

נזילות החברה הינה סבירה בהתבסס על יתרות הנזילות המהותיות בקופתה על בסיס סולו מורחב, בסך של כ- 889 מ' ₪ ל- 30.06.2021. להלן תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי תזרים המזומנים לחברה על בסיס סולו מורחב לתקופה שהחל מ- 30.06.2021 ועד דצמבר 2022:

במחצית השנייה של 2021 צפויה החברה לייצר FFO מנוכה הוצאות שכירות, בסך של כ- 240 מ' ₪, ובניכוי השקעות שוטפות ברכוש קבוע, עודף תזרימי של כ- 200 מ' ₪ לפני שינויים בהון חוזר ולפני השקעות בנכסים בהקמה. בהתחשב בעלייה בצורכי הון חוזר שצפויה עם הגידול בפעילות וכן בהשקעות בהקמת מלונות חדשים שהחברה החלה בהן, אנו מניחים כי התזרים החופשי יהיה אפסי עד שלילי מתון. אנו מניחים כי חלויות החוב שעד לתום שנת 2021 ייפרעו ולא ימוחזרו, כך שיתרת המזומנים של החברה לסוף 2021 צפויה לקטון ולהסתכם סביב 700 מ' ₪.

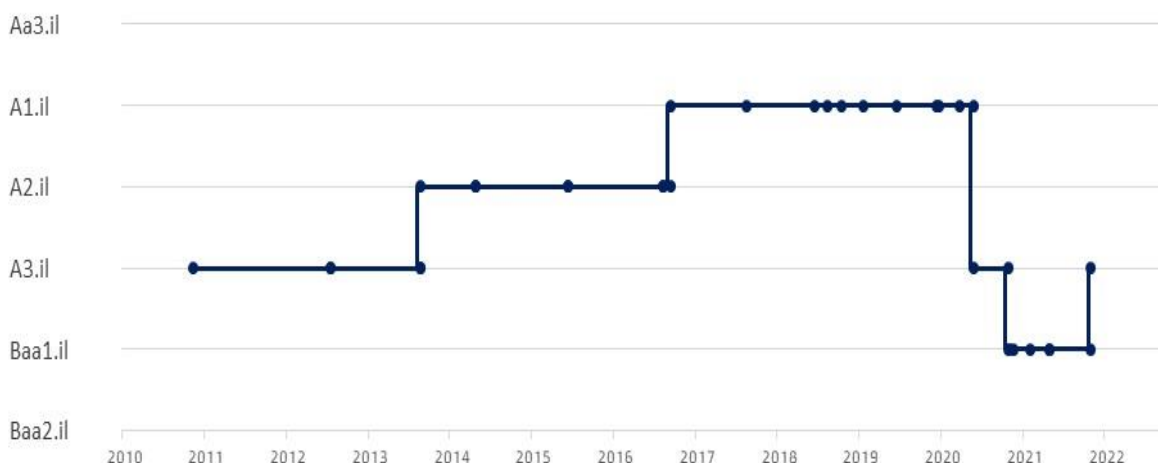
בשנת 2022 אנו מביאים בחשבון FFO מנוכה הוצאות שכירות בטווח של 200-220 מ' ₪ ולמול זאת השקעות הוניות שוטפות בהיקף דומה, באופן שהתזרים החופשי יהיה אפסי. הנחתנו היא כי החברה תידרש למחזור הלוואות בנקאיות ואג"ח (סולו מורחב) בגובה חלויות החוב בשנת 2022, של כ- 660 מ' ₪ (מכך כ- 134 מ' ₪ אג"ח) זאת על מנת לשמור על יתרות מזומנים משמעותיות בקופתה. החברה הוכיחה עד כה נגישות טובה לשוק ההון גם בתקופת המשבר.

לחברה גמישות פיננסית מוגבלת לאור מיעוט נכסים בבעלותה שאינם משועבדים. נכון ליום 30.6.2021 עומדת החברה בכל אמות המידה הפיננסיות מול מחזיקי האג"ח, זאת לאחר שקבלה waiver לגבי בחינת תוצאות הרבעון הראשון של 2020 ועד הרבעון הראשון של 2021 (כולל). בבחינת יחס חוב נטו ל- EBITDA - הנדרש לעמוד על 8.0 בהתאם לשטר הנאמנות של אג"ח סדרה ב' - מידרוג מעריכה כי בהתאם לתרחיש הבסיס, החברה עלולה לעמוד בו במרווח מצומצם בלבד במחצית השנייה של שנת 2022.



### אודות החברה

חברת פתאל פועלת בענף המלונאות בארץ ובח"ל. החברה מנהלת מלונות הנמצאים בבעלותה, או אשר נשכרים על ידה וכן מנהלת מלונות עבור אחרים. במהלך 2018 השלימה החברה הנפקה לראשונה של מניות לציבור ורישום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב והפכה חברה ציבורית. בעל השליטה בחברה מר דוד פתאל מחזיק בכ- 55.7% ממניות החברה ומשמש כיו"ר דירקטוריון החברה, מגדל מחזיקה כ- 10.6%, וכ- 6.6% נוספים מהמניות מוחזקים על ידי גב' הדסה פתאל.



### דוחות קשורים

- [פתאל החזקות \(1998\) בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות מלונאות - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)
- [התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

18.11.2021	תאריך דוח הדירוג:
19.04.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.02.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
פתאל החזקות (1998) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
פתאל החזקות (1998) 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 הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 וכאולה 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 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 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>