

פתאל החזקות (1998) בע"מ

מעקב | אוקטובר 2020

אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר

אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי

Ophir.Zelinger@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

פתאל החזקות (1998) בע"מ

אופק הדירוג: שלילי	Baa1.il	דירוג סדרות ודירוג מנפיק
--------------------	---------	--------------------------

מידרוג מודיעה על הוצאת דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב של פתאל החזקות (1998) בע"מ (להלן: "החברה" או "הקבוצה" או "פתאל") מבחינה (Credit Review) בעלת השלכות שליליות, ומורידה את דירוג המנפיק ואת דירוג אגרות החוב מדירוג A3.il לדירוג Baa1.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
31/12/2026	שלילי	Baa1.il	1150812	ב'
31/08/2031	שלילי	Baa1.il	1161785	ג'

פירוט שיקולי הדירוג

התגברות אירועי "גל שני" של התפרצות הקורונה בישראל ובאירופה, לרבות חידוש חלק ממגבלות תנועה והתכנסות באזורי הפעילות של החברה ובשאר העולם מביאות לפגיעה נוספת בפעילות הענף המלונאות והרחבת הפגיעה הכלכלית הגלובלית

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 ספטמבר הוטל מחדש סגר כללי בישראל. במקביל, החל גל שני של התפרצות נגיף הקורונה באירופה וחלק ממדינות אירופה החלו בהטלת מגבלות חלקיות ו/או אזוריות.

מעבר להשלכות המיידיות והישירות של הסגר והמגבלות על ענף המלונאות, המשיך הפגיעה בפעילות הכלכלית הגלובלית והרחבת ההזרמות הציבוריות למערכות הבריאות ולסקטורים שנפגעו, צפויים להביא להגדלה נוספת של הגרעון הממשלתי במדינות השונות ולהחריף את הפגיעה הכלכלית הגלובלית. כך, מגזר המלונאות המבוסס על תרבות הפנאי צפוי לחוות ירידה התאוששות איטית גם עם החזרה לשגרה.

בהתאם להתפתחויות, ולהערכות מחודשות גורמים מקצועיים בענף המלונאות, מידרוג עדכנה את תרחיש הבסיס ותרחישי הרגישות לפעילות החברה בשנים 2020-2022 כך שתרחיש הבסיס המעודכן מניח פעילות חלקית בלבד בחציון השני של 2020, והתאוששות איטית יותר של ענף המלונאות במהלך 2021-2022, עם חזרה לנתוני פעילות טרום קורונה לא לפני 2024, בחלק מאזורי הפעילות תחת תרחיש הבסיס מיעור מעריכה כי שיעור המינוף יגיע ל- 90% (בדומה להערכות מידרוג מחודש 05-2020), אולם היקף ה-FFO השנתי (לאחר התאמות מידרוג¹) לשנים 2020-2022 ייפגע משמעותית גם בהשוואה לתרחיש הבסיס שנבחן בחודש 05-2020, וכנגזר בשנים הקרובות החברה צפויה להציג יחסי כיסוי חלשים יותר. כך, מידרוג מעריכה כי בשנת 2020 החברה תציג FFO שלילי, כאשר בשנים 2021-2022 היקף ה-FFO יגדל להיקף של 290 ו-530 מיליון ₪ בהתאמה, בעוד שבמעקב 05-2020 מידרוג העריכה כי ה-FFO יסתכם בשנת 2020 לסך 120 מיליון ₪, יגדל בשנת 2021 להיקף של כ-470 מיליון ₪, ובשנת 2022 להיקף של 820 מיליון ₪ בהתחשב בגידול הפעילות ביחס לשנים קודמות (לשם השוואה, לאחר התאמות מידרוג סך ה-FFO לשנת 2019 הסתכם לכ-780 מיליון ₪, עם צפי לגידול בשנת 2020 עקב הפעלה שנתית מלאה של מלונות חדשים).

¹ במקביל לזקיפת התחייבות החכירה לחוב הפיננסי, מידרוג אינה כוללת ברכיבי ההוצאה הכלולים ב-FFO את מרכיבי דמי השכירות המשקף הפחתה של התחייבות זו. מנגד, מידרוג רואה בהשקעות השוטפות בנכסי המלונאות הוצאה שוטפת.

ביצוע הנפקת הון התורם לנזילות החברה ושינוי אמות מידה פיננסיות בסדרות אג"ח; יחד עם זאת, שינוי אמות המידה הינו לתקופה מוגבלת על כן ככל שהפגיעה בפעילות והירידה בהיקף ה- EBITDA יימשכו גם בשנים הבאות יתכן סיכון של אי-עמידה באמות המידה לאג"ח

אסיפות מחזיקי אגרות החוב של החברה (סדרות ב' ו-ג') אשר כונסו לבקשת החברה, אישרו בחודש 06-2020 מתווה מתוקן לאמות המידה הפיננסיות הכלולות בשטרי הנאמנות של אגרות החוב, בכל הקשור להיקף EBITDA ויחס חוב ל- EBITDA. בהתאם למתווה שאושר, אמות מידה אלו לא ייבחנו במשך חמישה רבעונים החל מ- Q1-2020 ועד Q1-2021, כאשר בארבעת הרבעונים הבאים (קרי - Q2-2021 עד Q1-2022) הבחינה לא תכלול את נתוני חמשת הרבעונים הנ"ל.

כחלק מהמתווה לשינוי אמות המידה, ביום 23.07.2020 השלימה החברה הנפקת זכויות בסך של 98.8 מיליון ₪. הנפקת הזכויות תורמת לחיזוק מבנה ההון של החברה וליתרות הנזילות של החברה, ובכך תורמת לפרופיל העסקי והפיננסי.

השלמת מתווה תיקון אמות המידה מסייע לצמצום אי הוודאות בקשר להשפעות הפגיעה בפעילות החברה עקב מגבלות הקורונה. עם זאת, ככל שהפגיעה בפעילות תימשך לאורך זמן עולה החשש כי במהלך שנת 2022 ייחלשו יחסי הכיסוי באופן שעלול להביא לאי-עמידה באמות המידה, אשר ככל שתיווצר עלולה להיות לכך השפעה שלילית על דירוג החברה.

צעדים שנקטה החברה לאור משבר הקורונה הניבו יתרות מזומנים גבוהות, הצפויות לספק לחברה מקורות נזילים להתמודדות עם הפגיעה בפעילות המלוואית

במהלך החודשים האחרונים נקטה החברה במספר צעדים לצבירת יתרות מזומן, בכלל זה מימוש נכסים בדרך של מכירה וחכירה חוזרת, צמצום השקעות בנכסים בהקמה, חיסכון בהוצאות שוטפות ובהוצאות מטה, קבלת תמריצים במדינות הפעילות השונות (חלקם בהלוואות בערבות מדינה וחלקם במענקים) וגיוס אג"ח מובטחות בנכסים בחברה הבת - פתאל נכסים (אירופה) בע"מ. (חברה פרטית מדווחת, המוחזקת במלוואה ע"י החברה).

מהלכים אלו יצרו לחברה יתרות נזילות גבוהות, כך יתרת מזומנים ושווי מזומנים בדוחות המאוחדים ליום 30.06.2020 מסתכמת לסך של 700 מיליון ₪, (מהם כ- 330 מיליון ₪ בחברה הבת, פתאל נכסים (אירופה) בע"מ), כאשר לאחר תאריך המאזן הושלמו מהלכי הנפקת הזכויות הנ"ל, גיוס אג"ח ומימושי נכסים. תרחיש הבסיס מניח העברת חלק מהמזומן חברת הבת לחברה, בין אם בדרך של חלוקת דיבידנד או בדרך של פירעון שטר הון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי נובע ממשבר התפרצות הקורונה והשלכותיו. כאמור לעיל, השלכות משבר הקורונה כוללות פגיעה ישירה ומיידית בפעילות עקב מגבלות התנועה וההתכנסות וחשש כי המיתון הגלובלי הצפוי יביא בהמשך לפגיעה נוספת בענפי התיירות והמלוואות. ככל שתימשך הפגיעה בפעילות החברה עשויה להיות לכך אף השפעה על יחס הכיסוי חוב ל- Ebitda, המשמש כאמת מידה לאגרות החוב מסדרה ב'.

משבר הקורונה, בהיותו "אירוע מתגלגל", מגביר את חוסר היציבות והוודאות הכרוכה בפעילות החברה וכנגזר על החשיפה לקובנט בהתאם. ככל שתימשך הפגיעה בפעילות עשויה להיות לכך השלכה על הדירוג.

למידע נוסף אודות שיקולי הדירוג הינכם מופנים לדוח המעקב מיום 17.05.2020²

² הדוחות מפרסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

אודות החברה

חברת פתאל פועלת בענף המלונאות בארץ ובחו"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 בע"מ והפכה לחברה ציבורית. בעל השליטה בחברה - מר דוד פתאל - מחזיק, נכון ליום 30.09.2020, כ- 56.6% ממניות החברה ומשמש כיו"ר דירקטוריון החברה. כ- 6.7% נוספים מהמניות מוחזקים בנאמנות עבור גב' הדסה פתאל ויתרת המניות מוחזקת ע"י גופים מוסדיים (7%) והחזקות הציבור (30%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[דירוג חברות מלונאות - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[התאמות לדוחות כספיים 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

מידע כללי

15.10.2020	תאריך דוח הדירוג:
17.05.2020	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 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 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 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 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>