

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

מעקב | נובמבר 2025

אנשי קשר:

גיל רז

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי

gil.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

אופק הדירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק הדירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות ג', ד', ה', ו'

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ג', ד', ה' ו-ו') שהנפיקה פתאל נכסים (אירופה) בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג	1141852	A2.il	יציב	30.08.2027
ד*	1168038	A2.il	יציב	30.09.2026
ה	1198886	A2.il	יציב	30.06.2029
ו	1219286	A2.il	יציב	30.09.2034

*אגרות החוב מסדרה ד' מובטחות בשעבודים על נכסים מלונאיים כמפורט בשטר הנאמנות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

- **נכסי מלונאות בערים מרכזיות באירופה בחוזים ארוכי טווח תורמים ליציבות הפעילות ותזרימי המזומנים.** החשיפה של החברה למאפייני הסיכון של ענף המלונאות אינה ישירה ומיידית מכיוון שהיא אינה מפעילה את בתי המלון אלא נשענת על חוזים ארוכי טווח בדמי שכירות קבועים צמודי מדד. החברה מחזיקה בכ-101 בתי מלון פעילים (כולל מלונות מוחזקים בחברות כלולות ובשותפויות) על פני 16 מדינות באירופה נכון ל-30.09.2025. ענף המלונאות באירופה מאופיין מאז שוך הקורונה בגידול שיעורי התפוסה שמתקרבים לאלו של שנת 2019 וכן, בגידול מתמשך במחירי הלינות בין היתר לנוכח אינפלציה גבוהה.
- **הישענות על פתאל מלונות כשוכר יחיד יוצרת זיקה גבוהה עם סיכון האשראי של חברת האם.** הכנסות החברה מדמי שכירות נשענות על שוכר יחיד, חברות מקבוצת פתאל החזקות (1998) בע"מ ("פתאל החזקות", A2.il אופק דירוג יציב), שהינה גם חברת האם (100%) של פתאל נכסים. מחד, קשרי הבעלות עם הגוף המנהל והמפעיל של נכסי החברה עשויים לתרום ליציבות ולאיכות הנכסים. מאידך, יחסי הגומלין הללו מעצימים את החשיפה של החברה לענף המלונאות בהיותה חלק מקבוצת פתאל. להערכת מידרוג, משמעות הדבר היא כי לאורך זמן הפער הדירוגי בין החברה לבין פתאל החזקות צפוי להיות מוגבל. בחודש נובמבר 2025 אישרה מידרוג את הדירוג A2.il לפתאל החזקות באופק יציב.
- **הבשלת השקעות צפויה לשפר את תזרימי המזומנים ולשמור על יחס כיסוי ברמה הולמת לדירוג לצד גידול נוסף צפוי בחוב.** FFO מותאם¹ של החברה לארבעת הרבעונים שעד 30.09.2025 עמד על כ-47 מ' אירו ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי לגדול עם הנבה ממלונות שנרכשו ומלונות בהקמה, לרבות חלקה של החברה בשותפויות, ולעמוד בטווח של 50-52 מ' אירו לשנה בשנים 2025-2026. בד בבד החוב הפיננסי צפוי לגדול לאור המשך השקעה בייזום וברכישת מלונות בפרויקטים בהקמה לרבות באמצעות השותפויות. יחס כיסוי חוב נטו מותאם ל-FFO מותאם צפוי לעמוד בטווח של 22-24 שנים, בהשוואה לכ-23 לארבעת הרבעונים עד ליום 30.09.2025. נכון ליום 30.9.2025 שיעור חוב נטו ל-CAP נטו מותאם נאמד ב-62% ושיעור זה צפוי לעמוד בטווח 63%-64%.
- **נזילות החברה נשענת על תזרים תפעולי יציב ומחזורי חוב, אולם מיעוט נכסים לא משועבדים פוגם בגמישות הפיננסית.** לחברה נזילות סבירה ביחס לחלויות האג"ח שהנפיקה החברה, בהתחשב ביתירות המזומנים בקופתה וכן בתזרים השוטף מפעילות. החברה אינה נוהגת להחזיק יתרות נזילות או מסגרות אשראי בהיקף משמעותי ונזילותה למול חלויות האג"ח לאורך הזמן נשענת על תזרים מהמלונות שהחברה משכירה ומחזורי חוב. יש לציין כי בשנה האחרונה החברה קיבלה מסגרות אשראי

¹ כולל איחוד יחסי של חברות כלולות ושותפויות המלונות.

מפתאל החזקות. הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה מיחס שווי נדל"ן להשקעה פנוי משעבוד לסך מאזן של 6% בלבד. שיעור החוב המובטח לנכסים צפוי לעמוד על כ-59% מסך המאזן, יחס המאפיין את הדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, המשך תזרים מנכסים יציב ובמגמת גידול לנוכח הנבה של נכסים חדשים, גידול בחוב הפיננסי לצורך מימון השקעות חדשות והשקעות החברה בשותפויות. כמו כן, מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בחברה בכל אחת מהשנים 2025-2026 בהתאם למדיניות בפועל בשנים האחרונות. מידרוג מבצעת איחוד יחסי של חברות כלולות ושותפויות המלוונות בהתאם לחלקה היחסי של החברה.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה הושפע לשלילה מקיומו של שוכר יחיד לחברה, החברה האם פתאל החזקות, ומכך שקשרי גומלין אלו מעלים את החשיפה של החברה לסיכון האשראי של פתאל החזקות ולענף המלונאות בכללו. עם זאת, סיכון זה מתמתן לאור פיזורם הנכסי והגיאוגרפי של החברה.

שיקולים מבניים לדירוג סדרה ד'

לטובת מחזיקי אגרות חוב סדרה ד' שעבדה החברה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה את זכויותיה (באמצעות תאגידי הנכסים המוחזקים בידיה בבעלות מלאה) ב-7 מלוונות פעילים ובמלון אחד בהקמה. מידרוג בחנה את הבטוחות בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" ומצאה כי הבטוחות מאופיינת באיכות "בינונית" בלבד, זאת בשל הישענות גבוהה של הבטוחות על בית מלון המצוי בהקמה שהוא מרכיב מהותי. לאור זאת מידרוג לא העניקה לאגרות חוב סדרה ד' הטבה דירוגית מעבר לדירוג החוב הבכיר הבלתי מובטח.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה צפויה לעמוד בתרחיש הבסיס של מידרוג, תוך שמירה על הנתונים התפעוליים והיחסיים הפיננסיים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול ב-FFO של החברה ושיפור ביחסי הכיסוי מעבר לתחזיות מידרוג
- הורדת שיעור המינוף הפיננסי המותאם לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בדירוג פתאל החזקות, המהווה שוכר יחיד בנכסי החברה
- עלייה ברמת המינוף של החברה ושחיקת יחסי הכיסוי

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני אירו*

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025	
982	911	1,004	1,210	1,382	1,517	סך מאזן
343	401	455	573	692	759	חוב פיננסי נטו
391	356	411	494	580	632	הון עצמי וזכויות מיעוט
48%	54%	57%	57%	59%	62%	חוב נטו מותאם/CAP נטו
32	25	28	34	35	47	FFO LTM - מותאם
12	18	22	22	26	23	חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO LTM

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

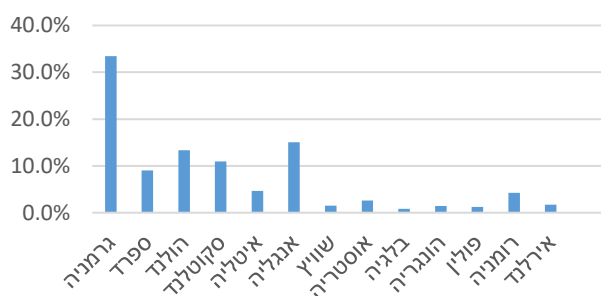
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו נכסים הממוקם בערים מרכזיות באירופה עם חשיפה לשוכר יחיד

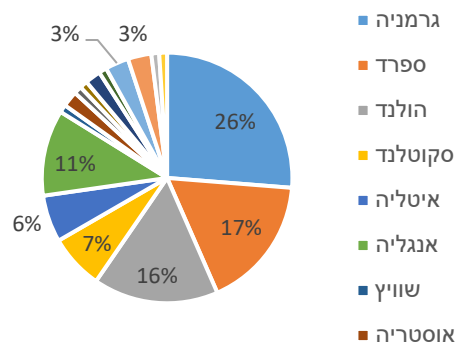
החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב למלונות באירופה ומחזיקה ב-101 מלונות פעילים ובעוד 13 מלונות בהקמה. מתוך כך, כ-53 מלונות בבעלות מלאה ושאר המלונות מצויים באחזקה חלקית של החברה (באמצעות חברות כלולות ובאמצעות השותפויות). המודל העסקי של החברה מתבסס בעיקר על השכרת הנכסים לחברות מקבוצת פתאל החזקות, בעלת המניות (100%) של החברה, המפעילה את בתי המלון בעיקר תחת רשת המותג Leonardo שבבעלות פתאל החזקות, בחוזים ארוכי טווח לתקופה מקורית של 20 שנה ובתוספת אופציה ל-5 שנים נוספות, בדמי שכירות קבועים הצמודים למדד המחירים לצרכן במדינת הפעילות. כמי שהכנסותיה נובעות מהשכרת הנכסים בבעלותה, החברה אינה חשופה באופן ישיר ומיידי לתנודתיות ולמחזוריות הכרוכות בפעילות המלונאית ולסיכויי התפעול והתחזוקה. לאורך זמן, החברה נותרת חשופה לאיתנות הפיננסית ולמיצוב העסקי של פתאל החזקות הן כשוכר עיקרי והן כבעלת המניות בחברה.

אסטרטגיית החברה היא להתמקד בהקמה או ברכישה של מלונות בערים ראשיות באירופה בדרגת מלונאות בעיקר סביב 4 כוכבים. מלונות החברה ממוצבים בעיקר לפלח התיירות העסקית ותיירות נכסים ואירועים. פעילות החברה נפרסת על פני 16 מדינות באירופה, ובעיקר גרמניה, ספרד, הולנד, אנגליה, סקוטלנד ואיטליה. להערכת מידרוג, פריסת הפעילות על פני מספר מדינות יציבות ובערים מרכזיות מחזקת את הפרופיל העסקי של החברה. גרמניה מהווה 33% מתוך השווי הנכסי הנקי (NAV) של נכסי החברה באיחוד יחסי ומדורגת ע"י מודיס בדירוג Aaa באופק יציב. הולנד, המדורגת Aaa עם אופק שלילי, מהווה כ-16% מה-NAV, ואילו סקוטלנד מהווה כ-13% נוספים. ספרד המדורגת A3 עם אופק חיובי, אחראית לכ-10% מה-NAV. לחברה פיזור סביר ברמת הנכס הבודד, כאשר המלון המרכזי בתיק הנכסים (Leonardo Royal Hotel Amsterdam) בשיעור אחזקה של 100% מהווה כ-10% מה-NAV ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-18.5%.

תרשים 1: התפלגות מס' מלונות החברה ב-% בחלוקה למדינות **תרשים 2: התפלגות NOI לפי % בחלוקה למדינות, ינואר - יוני 2025**



מקור: דוחות הכספיים ליום 30.06.2025 עיבוד: מידרוג



מקור: דוחות הכספיים ליום 30.06.2025 עיבוד: מידרוג

חשיפה לשוכר יחיד (חברת האם) מגבילה את דירוג החברה

פתאל החזקות, המהווה את השוכר היחיד בנכסי החברה ומחזיקה בחברה בבעלות מלאה, מדורגת A2.il באופק דירוג יציב. פתאל החזקות מפעילה כ-261 בתי מלון פעילים נכון ליום 30.06.2025, הכוללים כ-46,185 חדרים פעילים. כ-36% מהחדרים שבבעלות פתאל החזקות מוחזקים באמצעות פתאל נכסים. כשוכר עיקרי של החברה, סיכון האשראי של פתאל החזקות ודירוגה הם בעלי השפעה על דירוג החברה. סיכון האשראי של פתאל החזקות נותר על כנו בשנה האחרונה.

ענף המלונאות מאופיין על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נתפסת בד"כ כהוצאות פנאי ומותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, הענף עלול להיפגע באופן משמעותי. מעבר לכך, מצב

ענף המלונאות קשור קשר הדוק למצב המדינה בה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני במדינה עלולה להביא לפגיעה משמעותית בתיירות, ובפרט בתיירות הנכנסת. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים. היצע המלונות מבוצר מאוד וכולל רשתות ענק בינלאומיות לצד מלונות פרטיים ופתרונות לינה תחליפיים לבתי מלון, בדמות דירות להשכרה קצרת טווח, ועדיין קיימת חשיבות לערך המותג המלונאי, למיקום בית המלון ולניסיון של חברת הניהול המהווה פרמטר חשוב ברווחיות הפעילות. בנוסף, זמינות קרקעות באזורי ביקוש מרכזיים מהווה חסם כניסה משמעותי בענף. תמורות טכנולוגיות המנגישות מידע ומעודדות שקיפות מחירים תורמות להגדלת הביקוש אך גם מעודדות תחרות. ענף המלונאות עתיר תחזוקה יומיומית והשקעות הוניות. רמת הסיכון משתנה לאורך שרשרת הערך בענף, בהלימה למידת סיכוני הביקוש והתפעול שנוטלים על עצמם השחקנים השונים. ענף המלונאות עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי והינו חשוף לטעמי הציבור ולסיכוני מוניטין. הן החברה והן פתאל החזקות פועלות במדינות יציבות ובעלות דירוג אשראי גבוה, המאופיינות בתעשיית תיירות יציבה יחסית לאורך זמן ובהן ישראל (פתאל החזקות), מרכז אירופה, ובעיקר גרמניה, ספרד והולנד, וכן בריטניה, אירלנד וסקוטלנד.

על-פי CBRE² נתוני REVPAR של ענף המלונאות באירופה בשנת 2024 עברו את נתוני שנת 2019 ועומדים על כ-133% (ביחס לשנת 2019) וצפויים להמשיך ולעלות גם בשנת 2025 אם כי במידה מתונה יותר בהשוואה לשנתיים האחרונות. יש לציין כי הגידול בתעריפים הונע גם מעליית מחירי התשומות בענף. בחודש אפריל 2025 שינתה מודיט את האופק מחייבי ליציב, לענף האירוח הגלובלי לאור התמודדות עם סביבה צרכנית קשה, ירידה בסנטימנט הצרכנים, העלאת תעריפים ואי וודאות גיאופוליטית. האופק היציב לענף נובע מצפי להאטה בצמיחת ה-EBITDA בשיעור של 4%-5% לעומת צמיחה של 6.6% בשנת 2024, הוצאות הצרכנים על פעילות הפנאי המרכיבות את המגזר ימשיכו אך בקצב איטי יותר, האטה בנסיעות עסקים והאטה כלכלית רחבה מציבות סיכונים כלפי מטה.

דירוג פתאל החזקות נשען על פרופיל עסקי חזק המתבטא בהיקף פעילות משמעותי ופיזור נכסי וגיאוגרפי. נתח השוק של פתאל החזקות בחדרים בניהול בישראל הינו הגבוה מבין החברות המלונאיות בישראל, ונפח פעילותה באירופה מבסס את מעמדה באזור פעילות זה. לפתאל החזקות טרק רקורד של רווחיות טובה בפעילות המלונאית הנשענת על יכולות הניהול של הקבוצה, מיקום המלונות, ואיכות המותגים המלונאיים. כתוצאה מעלייה בשיעורי התפוסה, עלייה במצבת החדרים שהיא מפעילה, עלייה ב-ADR והתייעלות בהוצאות התפעול, הציגה פתאל החזקות גידול בתוצאות התפעוליות בשנים 2024-2025 בהשוואה לשנת 2023. לצד זאת, גדל גם החוב המותאם של פתאל החזקות כדי לממן את הצמיחה ברשת המלונות והשקעות בפיתוח מלונות חדשים, והינו מעיב על המינוף ועל יחסי הכיסוי של הקבוצה.

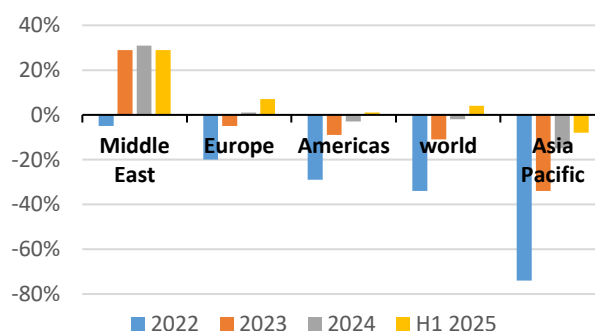
תרשים 4: % התאוששות בנתוני ענף המלונאות שנת 2024 מול 2019

Figure 4: European Hotel Performance & Key Macroeconomic Indicators as a % of 2019



מקור: CBRE

תרשים 3: כניסת תיירים לפי אזורים, שנים 2022-2025 מול 2019



מקור: JLL עיבוד: מידורג

² "H2 2025 Global Hotels Outlook", October 2025, CBRE

³ "Outlook turns stable as growth slows and consumer environment turns more difficult" April 2024 by Moody's

מיזם המלונאות נועד להוות את זרוע ההשקעות של קבוצת פתאל במלונות באירופה ולתמוך בהגדלת רשת בתי המלון וגיוונה,

תוך הגבלת החשיפה; חלקה של החברה בהשקעות נותר מהותי

בחודש אפריל 2022 השלימה החברה הקמת שותפות ישראלית ביחד עם משקיעים מוסדיים אשר תפעל לאיתור הזדמנויות השקעה במלונות באירופה, אם בדרך של רכישה והשבחה של מלונות קיימים ואם בדרך של הקמת מלונות חדשים, תפעולם השוטף וכן מכירתם (שותפות 2). בשנת 2023 השלימה שותפות 2 את גיוס מרבית הון השותפים של עד כ-400 מ' אירו, כאשר החברה התחייבה להשקיע בשותפות 2 עד 100 מ' אירו. עד 30.06.2025 דיווחה פתאל נכסים על עסקאות שנחתמו על ידי השותפות בשווי של 651 מ' אירו לרכישת 19 מלונות באנגליה, ספרד, פולין, קפריסין, אוסטריה, יוון, גרמניה ואיטליה כוללים 3,387 חדרים, המהווים את מרבית ההשקעה שיועדה לשותפות. עודף ההשקעות מעבר להון העצמי של השותפים מומן באמצעות הלוואות ייעודיות מובטחות בנכסים שנטלה השותפות. חלקם הגדול של המלונות שנרכשו על ידי השותפות מניבים הכנסות, שקיבלו ביטוי מלא מתחילת שנת 2025. כחלק מהסכם השותפות, מלונות פתאל התחייבה כי ככל והחברה לא קיבלה תשואה שנתית (ברוטו) של לפחות 5% מסכום השקעתה (הון עצמי) בשותפות, מלונות פתאל תעביר לה את הסכום החסר לשם השגת תשואה זו. מנגנון זה בא במקום מנגנון תיחום הפעילות שנקבע בין החברה לבין פתאל החזקות בעבר.

בתחילת ינואר 2024 הקימה החברה את שותפות 3 במתכונת דומה לשותפות 2. נכון למועד הדוח קיבלה שותפות 3 התחייבויות השקעה בסך של 542.4 מ' אירו. חלקה של החברה בהתחייבויות להשקעה בשותפות 3 עומד על 158.8 מ' אירו. נכון לאוגוסט 2025 שותפות 3 חתמה על עסקאות לרכישת 30 מלונות הכוללים 3,869 חדרים בעלות רכישה כוללת של כ-739 מ' אירו (נכון ליום 30.06.2025) בהולנד, צרפת, ספרד, איטליה, גרמניה, אירלנד ואנגליה.

מידרוג סבורה כי התרחבות החברה באמצעות מנגנון השותפויות מפחיתה במידה מסוימת את סיכון האשראי של החברה כאשר מנגנון זה מאפשר לחברה חשיפה להיקף רחב יותר של השקעות תוך גיוון הפורטפוליו, אך עם הגבלת היקף החשיפה של כל אחד מהשותפים, לרבות החברה. ההתרחבות באמצעות השותפויות מקנה יתרונות אסטרטגיים גם לפתאל מלונות שמפעילה את בתי המלון. יחד עם זאת, מידרוג מבצעת התאמה ליחסים הפיננסיים של החברה בדרך של איחוד יחסי של חברות כלולות, לרבות שותפות המלונות בשל הבנתנו כי נכסי השותפות הם אסטרטגיים לקבוצת פתאל ומהווים חלק מליבת פעילותה. יש לציין כי לפתאל נכסים קיימת אופציה לרכוש בעתיד את חלקם של השותפים במלונות.

הפרופיל הפיננסי הולם את רמת הדירוג

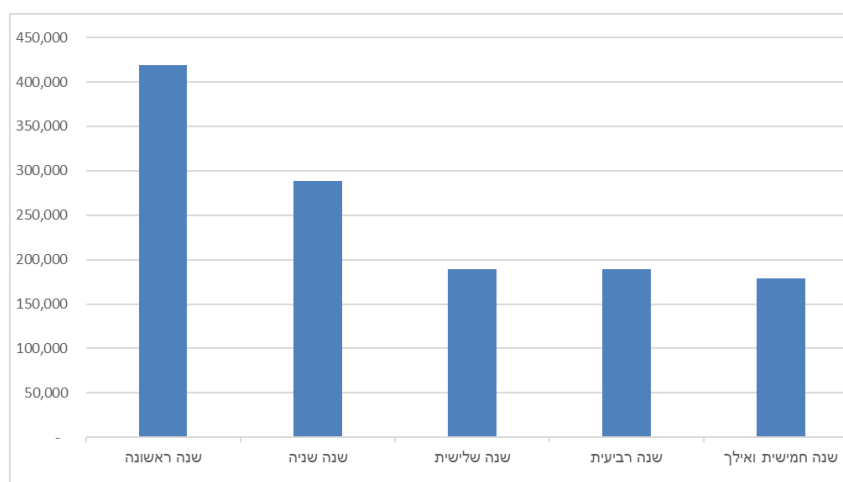
ה-NOI המותאם הצפוי לחברה בשנת 2025 נאמד על ידי מידרוג בסך כ-79 מ' אירו (בהשוואה לכ-68 מ' אירו בשנת 2024), אשר כולל כ-61 מ' אירו בגין נכסים בבעלות מלאה של החברה (כ-54 מ' אירו אשתקד) וכ-15 מ' אירו חלקה בחברות כלולות (זהה לאשתקד). נוסף לכך, חלקה של החברה ב-EBITDA של השותפויות נאמד בכ-20 מ' אירו (כ-12 מ' אירו אשתקד). בד בבד החברה הציגה עלייה בהוצאות המימון במהלך שנת 2024 ובמחצית הראשונה של שנת 2025 עקב השקעות החברה בפיתוח נכסים בבעלותה להן התחייבה טרם השותפות, השקעות הון עצמי בשותפות 2 ו-3, וכן גידול בחוב של השותפויות לצורך השקעותיהן. יחס כיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO מותאם עמד על כ-23 שנים לארבעת הרבעונים שעד ליום 30.09.2025. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, FFO צפוי לגדול ולהסתכם בהיקף של 50-52 מ' אירו לאור הנבה בגין פעילות השותפות והנבה ממלונות חדשים שרכישתם בוצעה טרם השותפות. להערכת מידרוג, יחס הכיסוי של החברה הולם את רמת הדירוג, וצפוי לעמוד בטווח של 22-24 שנים.

נכון ליום 30.09.2025, יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו של החברה הינו 62%. יחס המינוף המותאם כולל איחוד חוב חברות כלולות וכן איחוד יחסי חלק החברה בחוב הפיננסי של שותפויות המלונות. התאמות אלה מגדילות את החוב הפיננסי מכ-780 מ' אירו במאזן המאוחד ליום 30.09.2025 לכ-1.2 מ' אירו. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר המשך רכישה והקמה של מלונות באירופה באמצעות שותפות 3, יחס המינוף המותאם צפוי לעמוד בטווח 63%-64%.

נזילות החברה (מאוחד) סבירה ביחס להיקף חלויות החוב ומושתתת בעיקר על תזרים פנימי מפעולות ומהלכים של החברה למחזור התחייבויות. להלן תרחיש הבסיס של מידרוג לתחזית המקורות והשימושים של החברה (מאוחד) לתקופה של 5 רבעונים החל מ-

30.09.2025 ועד 31.12.2026: מקורות החברה כוללים יתרות נזילות ליום 30.09.2025 בסך כ-20 מ' אירו, FFO בניכוי אמורטיזציה של הלוואות מובטחות בנכסים הנאמד בסך כ-60 מ' אירו נטו, מחזור הלוואות קיימות וקבלת הלוואה מחברת האם בסך כ-83 מ' אירו וכן, קבלת מימון לרכישת נכסים חדשים בסך של כ-55 מ' אירו. מקורות אלו מסתכמים בכ-218 מ' אירו. למול זאת לחברה חלויות אג"ח בסך כ-106 מ' אירו על פני 5 הרבעונים הקרובים, המשך השקעות בנכסים בייזום ורכישות חדשות מחוץ לשותפויות בסך הנאמד בכ-110 מ' אירו, המשך השקעה בשותפויות בסך כ-30 מ' אירו וכן, פירעון הלוואות בנקאיות בסך של כ-12 מ' אירו. שימושים אלו מסתכמים לסך של כ-258 מ' אירו. מידרוג מעריכה כי לחברה נגישות טובה לשוק החוב, כמו כן, לחברה מסגרות אשראי מחברת האם. מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנדים בתקופה זו.

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ: לוח סילוקין של קרן אגרות החוב ליום 30.09.2025, באלפי ש"ח



שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים ותאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של פתאל נכסים, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף הנדל"ן משפיע על איכות הסביבה לאורך תהליך הבנייה היוצר בעיקר זיהום, שימוש עודף במים ופסולת. הענף חשוף במידה מתונה לסיכונים סביבתיים, ובעיקר לסיכון של אסונות טבע ואירועי אקלים קיצוניים שעלולים לפגוע בפעילות השוטפת וליצר נזק לרכוש ולמבנים.

להערכת מידרוג, לחברה קיימות תלות באיש מפתח, מר דויד פתאל שהינו בעל השליטה בחברה האם פתאל החזקות וכן הוא מכהן כמנכ"ל החברה. מידרוג אינו רואה סיכון ממשי תאגידי ספציפי בתלות זו נכון למועד זה. יחד עם זאת, מידרוג תבחן לאורך זמן כיצד תלות זו משפיעה על סיכון האשראי של החברה.

אודות החברה

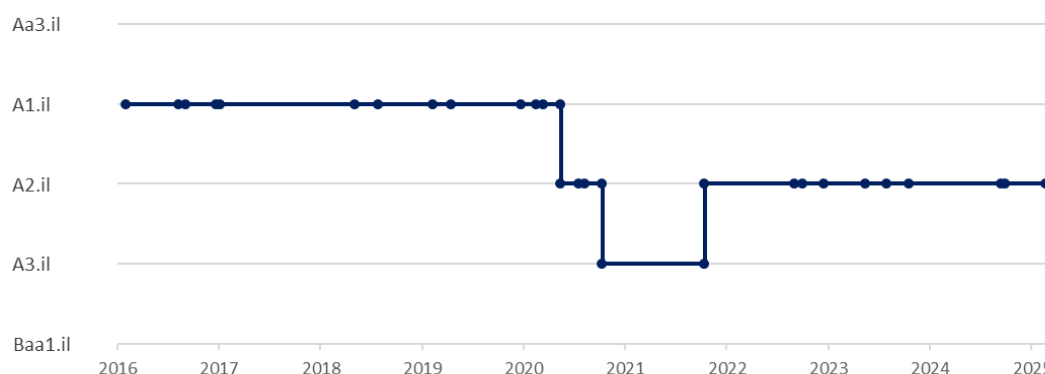
החברה הוקמה והתאגדה בישראל בשנת 2015 כחברה פרטית בערבון מוגבל, לצורך גיוס חוב ציבורי. עם השלמת גיוס האג"ח, החברה הפכה להיות תאגיד מדווח בבורסה בתל-אביב. מניות החברה מוחזקות (בשיעור של 100%) ע"י מלונות פתאל בע"מ, חברה פרטית בבעלות מלאה של פתאל החזקות (1998) בע"מ. פעילות החברה הינה חלק מפעילות פתאל החזקות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

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	7.5-8.0	Aa.il	7.3	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
A.il	64%-63%	A.il	62%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו מותאם	
A.il- Aa.il	200-205	A.il	185	LTM FFO (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il	22-24	A.il	23	חוב פיננסי נטו/ FFO	
Baa.il	5%-10%	Baa.il	6%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	60%-58%	A.il	59%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	----	A.il	---	מדיניות פיננסית	
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.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

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

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - פברואר 2022](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

16.11.2025	תאריך דוח הדירוג:
18.03.2025	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

מידע 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 שאלה 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטת כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים. ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.