הארבעה 21 | מגדל פלטינום
תל אביב 6473921
טל. 03-6844700 | פקס. 03-6855002
www.midroog.co.il

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

מעקב | נובמבר 2026

אנשי קשר:

אלכס ארליך
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Alexander.E@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ג', 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
ה'	1198886	A2.il	יציב	30.06.2029
ו'	1219286	A2.il	יציב	30.09.2034

שיקולים עיקריים לדירוג

- ***נכסי מלונאות בערים מרכזיות באירופה בחוזים ארוכי טווח תורמים ליציבות הפעילות ותזרימי המזומנים.*** החברה מחזיקה בכ-114 בתי מלון פעילים (כולל מלונות מוחזקים בחברות כלולות ובשותפויות) על פני 16 מדינות באירופה נכון ל-30.06.2026, כאשר מרבית בתי המלון מושכרים בחוזים ארוכי טווח לחברת האם, פתאל החזקות (1998) בע"מ. פורטפוליו המלונות של החברה מאופיין בפיזור ג"ג ונכסי רחב מאוד, זאת בהתאם לאסטרטגיית ההתרחבות של החברה, המתבצעת כיום בעיקר באמצעות שותפויות המלונות. ה-NOI שהניבו מלונות החברה במחצית הראשונה של השנה צמח ב-23.5% לעומת חצי השנה הראשונה של 2025, מ-30.5 מ' אירו ל-37.7 מ' אירו, בעיקר עקב הרחבת הפורטפוליו. ענף המלונאות באירופה ממשיך בצמיחה מתונה לאחר שהתאושש ועקף את ביצועיו טרום מגפת הקורונה במונחי תפוסה, מספר ומחירי לינות, ועל אף הזעזוע במחירי הנפט עקב הקונפליקט במזרח התיכון (ע"ע מלחמת ארה"ב - ישראל איראן מסוף פברואר 2026).

- ***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" או "החברה האם" או "קבוצת פתאל"), שמחזיקה 100% ממניות החברה באמצעות פתאל מלונות בע"מ. מחד, זיקת 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 2026 אישרה מידרוג את הדירוג A2.il לפתאל החזקות באופק יציב.

- ***הבשלת השקעות צפויה לשפר את תזרים המזומנים לצד עלייה בחוב הפיננסי.*** FFO מותאם של החברה לארבעת הרבעונים שעד 30.06.2026 עמד על כ-47 מ' אירו, לרבות חלקה של החברה בחברות כלולות והחזר השקעה מהשותפויות, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי לגדול עם הנבה ממלונות שנרכשו ומלונות בהקמה, ולעמוד בטווח של 43-48 מ' אירו לשנה בשנים 2026-2027. בד בבד החוב הפיננסי צפוי להוסיף ולגדול לאור המשך השקעה בייזום וברכישת מלונות, בעיקר באמצעות השותפויות. יחס כיסוי חוב נטו מותאם ל-FFO מותאם צפוי לעמוד בטווח של 34-39 שנים, בהשוואה לכ-30 שנים בארבעת הרבעונים עד ליום 30.06.2026. נכון ליום 30.06.2026 שיעור חוב נטו ל-CAP נטו מותאם נאמד ב-66% וצפוי לעמוד בטווח 69%-67% בסוף שנת 2027.

- ***מיעוט נכסים לא משועבדים פוגם בגמישות הפיננסית; נזילות סבירה הנשענת על מסגרות אשראי מהחברה האם ומחזור הלוואות מגובות בנכסים.*** נכון ל-30.06.2026, הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לשלילה מיחס שווי נדל"ן להשקעה פנוי משעבוד לסך מאזן של 2%. לאחר תאריך המאזן ביצעה חברה פרעון מלא של אגח סדרה ד' בהתאם ללוח הסילוקין ושחררה משעבוד מספר נכסים אשר מידרוג העריכה כי מרביתם שועבדו או ישועבדו לטובת הלוואות חדשות. מנגד, שיעור חוב מובטח לנדל"ן להשקעה צפוי לעמוד על כ-52.5% מסך שווי נדל"ן להשקעה, יחס אשר הולם לרמת הדירוג ותומך במחזור הלוואות ומימון

מחדש של הנכסים. הערכתנו לנזילות החברה נשענת על היתרות הנזילות של החברה (מאוחד) יחד עם מסגרות אשראי פנויות מהחברה האם, זאת ביחס לחלויות האג"ח וצורכי השקעה שוטפת בנכסים הקיימים והשקעות הוניות בשותפויות וברכישה ופיתוח של נכסים. מעבר לכך, מידרוג הביאה בחשבון מיחזור של הלוואות מגובות בנכסים העומדות בפני פרעון ונטילת הלוואות כנגד נכסים שיירכשו. להערכת מידרוג, החברה עומדת במרווח סביר באמות המידה הפיננסיות מול מחזיקי האג"ח. הערכתנו את המדיניות הפיננסית של החברה מושפעת לשלילה ממדיניות ההתרחבות באמצעות רכישת נכסים וייזום נכסים המובילה לעליה מתמשכת בחוב הפיננסי. יחד עם זאת המדיניות הפיננסית מושפעת לטובה מאי חלוקת דיבידנדים, מדיניות גידור כנגד חשיפה מטבעית ושמירה על נזילות סבירה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, המשך תזרים יציב מנכסים ובמגמת גידול לנוכח הנבה של נכסים חדשים, גידול בחוב הפיננסי לצורך מימון השקעות חדשות והשקעות החברה בשותפויות ומיחזור הלוואות ואג"ח. כמו כן, מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנד בכל אחת מהשנים 2026-2027 בהמשך למדיניות החברה בשנים עברו. מידרוג מבצעת התאמות לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה הכוללות איחוד יחסי של חברות כלולות, הוספת חלוקות תשואה מהשותפויות ל- FFO של החברה והגדלת החוב הפיננסי בגובה חלקה של החברה בחוב השותפויות.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג המנפיק A2.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג A3.il הנגזר ממטריצת הדירוג. במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג זכתה החברה להטבה דירוגית בגין השתייכותה לקבוצת פתאל בהיותה חברה בת בבעלות מלאה של פתאל מלונות בע"מ המוחזקות על ידי פתאל החזקות. פעילות החברה אינטגראלית לפעילותה של קבוצת פתאל ואסטרטגית עבורה והיא מתווה את מדיניותה. להערכת מידרוג, קיימת זיקה עסקית ופיננסית חזקה בין החברות, כאשר פתאל מלונות מהווה שוכר יחיד של החברה, נכסיה של החברה מהווים חלק מהותי בקבוצה וחברת האם מעמידה לה מסגרות אשראי וערבה לחלק מהתחייבויותיה כלפי בנקים מממנים. להערכת מידרוג, מאפיינים אלו מעלים סבירות לתמיכה במידת הצורך ומחזקים את איכות האשראי של החברה בהתחשב גם בדירוג החברה האם.

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 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
- המשך עלייה ברמת המינוף של החברה ושחיקת יחסי הכיסוי

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

	30.06.2026	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
סך מאזן (מאוחד)	1,883	1,720	1,382	1,210	1,004
חוב פיננסי נטו (מאוחד)	1,032	947	709	573	456
הון עצמי וזכויות מיעוט	705	652	580	494	411
חוב נטו מותאם / CAP נטו **	66%	64%	60%	57%	57%
FFO LTM - מותאם **	47	47	33	34	28
חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO LTM **	30x	26x	28x	21x	22x

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

***יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו, FFO ויחס חוב נטו מותאם ל- FFO כוללים איחוד יחסי של חלק החברה בחברות כלולות ואיחוד יחסי של חוב שותפויות המלונות.*

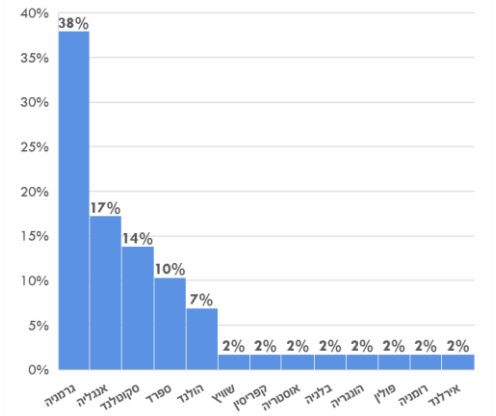
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו נכסים הממוקם בערים מרכזיות באירופה עם חשיפה לשוכר יחיד

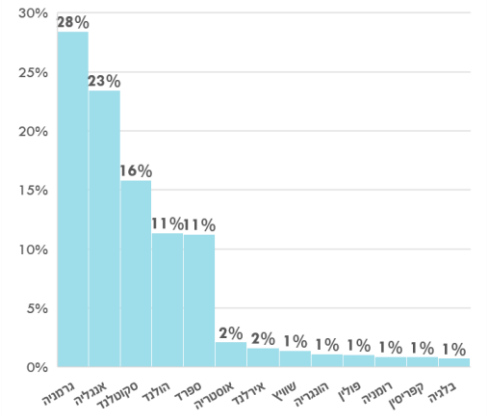
החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב למלונות באירופה ומחזיקה ב-114 מלונות פעילים ובעוד 3 מלונות בהקמה. מתוך כך, כ-58 מלונות בבעלות מלאה והיתר בהחזקה חלקית של החברה באמצעות חברות כלולות ובאמצעות שותפויות המלונות. המודל העסקי של החברה מתבסס בעיקר על השכרת הנכסים לחברות מקבוצת פתאל החזקות, בעלת המניות (100%) של החברה, המפעילה את בתי המלון בעיקר תחת רשת המותגים Leonardo ו-NYX 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 ולסיכוני התפעול והתחזוקה. לאורך זמן, החברה נותרת חשופה לאיתנות הפיננסית ולמיצוב העסקי של פתאל החזקות הן כשוכר עיקרי והן כבעלת המניות. אסטרטגיית החברה היא להתמקד בהקמה או ברכישה של מלונות בערים ראשיות באירופה בדרגת מלונאות 4 כוכבים בעיקר. מלונות החברה ממוצבים בעיקר לפלח התיירות העסקית ותיירות כנסים ואירועים. מלונות החברה נפרסים על פני 16 מדינות באירופה, ובעיקר גרמניה (38% מהנכסים), אנגליה וסקוטלנד (31% מהנכסים) וספרד (10% מהנכסים). להערכת מידרוג, פריסת הפעילות על פני מספר מדינות יציבות ובערים מרכזיות מחזקת את הפרופיל העסקי של החברה. מלונות החברה בגרמניה תורמים כ- 28% מסך ה-NOI של החברה, כאשר גרמניה מדורגת ע"י מודיס בדירוג Aaa באופק יציב. כ- 19% נוספים נובעים מנכסים בספרד, המדורגת A3 עם אופק יציב. לחברה פיזור רחב של נכסים כאשר המלון המרכזי בתיק הנכסים (Leonardo Royal Hotel Amsterdam) מהווה כ-7% מסך שווי הנדל"ן להשקעה, ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים יחד כ-18%[1].

פיזור רחב של נכסים והכנסות במספר מדינות באירופה המאופיינות בדירוג אשראי גבוה וענף תיירות חזק ויציב

תרשים 1: התפלגות מס' מלונות החברה ב-%, לפי מדינות



תרשים 2: התפלגות ה-NOI בין מדינות, ינואר - יוני 2026



מקור: דוחות הכספיים ליום 30.06.2026 עיבוד: מידרוג

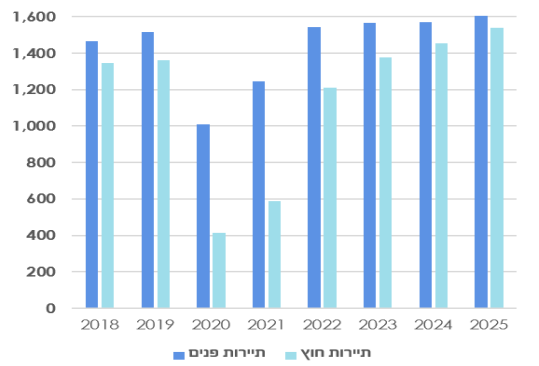
ענף המלונאות מאופיין על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נתפסת בד"כ כהוצאות פנאי ומותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, 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 מבוזר 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 ולכן עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX)

[1] הנתונים לעיל ולהלן אודות התפלגות המלונות במונחי שווי ותרומה ל-NOI כוללים את חברות כלולות ואת השותפויות.

בהיקף משמעותי והינו חשוף לטעמי הציבור ולסיכוני מוניטין. רמת הסיכון משתנה לאורך שרשרת הערך בענף, בהלימה למידת סיכוני הביקוש והתפעול שנוטלים על עצמם השחקנים השונים. הן החברה והן פתאל החזקות פועלות במדינות יציבות ובעלות דירוג אשראי גבוה, המאופיינות בתעשיית תיירות יציבה יחסית לאורך זמן ובהן מדינות מרכז אירופה, ובעיקר גרמניה, ספרד, והולנד וכן בריטניה, אירלנד וסקוטלנד. לפי סקירת BNP Paribas של ענף המלונאות באירופה, נרשמה עלייה של 3% במונחי RevPAR ברבעון השני של 2026 לעומת התקופה המקבילה בשנת 2025, כאשר 5 הארצות המובילות במדד זה הן איטליה, יוון, הולנד, ספרד והממלכה המאוחדת.[2] בחודש אפריל 2026 Moody's הותירה אופק יציב לענף האירוח הגלובלי, וציינה כי הסביבה הצרכנית נותרה קשה עקב עליות המחירים המושפעות ממתחים גיאופוליטיים. האופק היציב לענף נשמר, בין היתר, לאור המשך האטה בצמיחת ה-EBITDA בענף המלונאות אשר צפויה לצמוח בשיעור של 3%-5% ב-2026 ו-2027, לעומת צמיחה של 8% בשנת 2025.[3] עם זאת, השיבושים במזרח התיכון והתייקרות מחירי טיסות עשויים להסיט תנועת תיירים ליעדים אלטרנטיביים, לעבר אירופה ובייחוד בחלקה הדרומי, ולהגדיל את תיירות הפנים ביבשת.

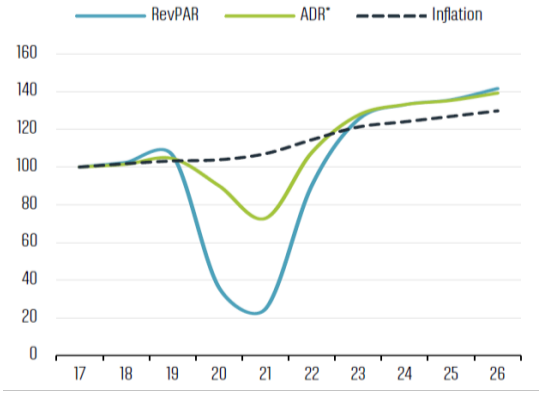
ענף התיירות והמלונאות באירופה התאושש ושומר על צמיחה יציבה מאז מגפת הקורונה

תרשים 3: מספר לינות פנים וחוץ באיחוד האירופי, 2018-2025, מיליונים



מקור: Eurostat עיבוד: מידרוג

תרשים 4: % שינוי מדדי RevPAR, ADR ואינפלציה באירופה



מקור: BNP Paribas

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. קבוצת פתאל מפעילה כ-283 בתי מלון פעילים נכון ליום 30.06.2025, כ-55 מתוכם מוחזקים בבעלות פתאל נכסים. כשוכר עיקרי של החברה, סיכון האשראי של פתאל החזקות ודירוגה הם בעלי השפעה על דירוג החברה. דירוג פתאל החזקות נשען על פרופיל עסקי חזק המתבטא בהיקף פעילות משמעותי ופיזור נכסי וגיאוגרפי. נתח השוק של קבוצת פתאל בחדרים בניהול בישראל הינו הגבוה מבין החברות המלונאיות בישראל, ונפח פעילותה באירופה מבסס את מעמדה באזור פעילות זה. לקבוצת פתאל טרק רקורד של רווחיות טובה בפעילות המלונאית הנשענת על יכולות הניהול של הקבוצה, מיקום המלונות, ואיכות המותגים המלונאיים. עיקר הגידול בתוצאות התפעוליות שהציגה פתאל החזקות בשנים 2024-2025 נבע מעלייה ב-ADR, כאשר שיעורי התפוסות נותרו יציבים ושיעורי הרווחיות נשחקו עקב גידול בעלויות התפעול. לצד זאת, גדל גם החוב המותאם של קבוצת פתאל כדי לממן את הצמיחה ברשת המלונות והשקעות בפיתוח מלונות חדשים, והינו מעיב על המינוף ועל יחסי הכיסוי של הקבוצה.

[2] REVIEW - HOTEL MARKETS IN EUROPE - Q2 2026, BNP Paribas

[3] Global Hospitality Outlook 2026, Moody's

המשך התרחבות מיזם המלונאות, אשר 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

בחודשים אפריל 2022 וינואר 2024 השלימה החברה הקמת שותפויות II ו- III בהן היא מחזיקה כיום שיעור של 26.24% ו- 29.27%, בהתאמה, ומהווה השותף הכללי, כאשר יתרת הזכויות מוחזקות בידי מספר גופים מוסדיים. השותפויות פועלות לאיתור הזדמנויות השקעה במלונות באירופה, אם בדרך של רכישה והשבחה של מלונות קיימים ואם בדרך של הקמת מלונות חדשים, תפעולם השוטף וכן מכירתם האפשרית. המלונות מופעלים בידי השותפויות, שנושאות בסיכוני הביקוש וההפעלה, זאת באמצעות פתאל מלונות המפעילה את בתי המלון באופן שוטף תמורת דמי ניהול מהשותפויות.

בשנת 2023 השלימה שותפות II את גיוס מרבית הון השותפים בסך כ-400 מ' אירו, כאשר נכון ל 30.06.2026 יתרת השקעת החברה בשותפות עומדת על 97 מ' אירו. בבעלות השותפות 19 בתי מלון באירופה (לרבות אנגליה) ואגן הים התיכון עם היקף EBITDA של 39.4 מ' אירו (100%) לשנת 2025. החברה צופה הנבה מלאה של מלונות השותפות במהלך שנת 2026. שותפות III מצויה בתקופת ההשקעה, ויתרת השקעת החברה בה נאמדת בכ-115 מ' אירו, מתוך התחייבות של 158.8 מ' אירו. בבעלותה 35 מלונות והיקף ה-EBITDA שלה הסתכם בכ- 36 מ' אירו (100%) בשנת 2025. בחודש יולי 2026 הכריזה פתאל אירופה על הקמת שותפות IV, באותה המתכונת כמו השותפויות הקודמות. היקף סך ההון העצמי אשר יושקע בשותפות צפוי לנוע בין 1000-800 מ' אירו, כאשר חלק החברה צפוי להוות כ-200 מ' אירו.

כחלק מהסכם השותפויות, מלונות פתאל התחייבה כי ככל והחברה לא קיבלה תשואה שנתית (ברוטו) של לפחות 5% מסכום השקעתה (הון עצמי) בשותפויות, 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. 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 החברה. ההתרחבות באמצעות השותפויות מקנה יתרונות אסטרטגיים גם לפתאל מלונות שמפעילה את בתי המלון. להערכתנו נכסי השותפות הם אסטרטגיים לקבוצת פתאל ומהווים חלק מליבת פעילותה. יש לציין כי לפתאל נכסים קיימת אופציה לרכוש בעתיד את חלקם של השותפים במלונות.

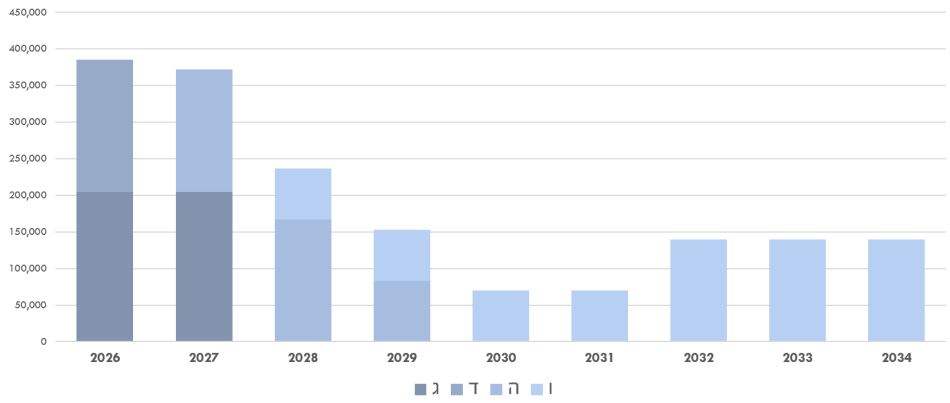
המשך גידול בהכנסה התפעולית וב- FFO לצד המשך גידול בחוב הפיננסי, יחס הכיסוי איטי לרמת הדירוג

במהלך ארבעת הרבעונים שעד 30.06.2026 גדל החוב הפיננסי ברוטו (מאוחד) של החברה ל- 1,080 מ' אירו מ- 813 מ' אירו. עיקר הגידול במהלך התקופה מימן רכישה של פורטפוליו מלונות באנגליה ומלון בקפריסין וכן השקעות של החברה בנדל"ן להשקעה בהקמה ובשותפויות המלונות. בנוסף הושפע החוב מהתחזקות השקל מול הדולר שהגדילה את חוב האג"ח של החברה במונחי אירו. נכון ליום 30.06.2026, יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו של החברה הינו 66%. יחס המינוף המותאם כולל איחוד יחסי של חוב חברות כלולות וכן איחוד יחסי חלק החברה בחוב הפיננסי של שותפויות המלונות. התאמות אלה מגדילות את החוב הפיננסי נטו בכ-420 מ' ליום 30.06.2026, נתון שצפוי לגדול במהלך 2027-2026.

ה-NOI המותאם הצפוי לחברה בשנת 2026 נאמד על ידי מידרוג בסך כ-90 מ' אירו (בהשוואה לכ-80 מ' אירו בשנת 2025), אשר כולל כ-77 מ' אירו בגין נכסים בבעלות מלאה של החברה (כ-65 מ' אירו אשתקד) וכ-13 מ' אירו חלקה בחברות כלולות (כ-15 מ' אירו אשתקד). נוסף לכך, החברה צפויה לקבל החזר תשואה בגין חלקה בשותפות II בסך 15-10 מ' אירו בשנת 2026 (כ- 11.7 מ' אירו אשתקד). במקביל, ניכרת המשך עלייה בהוצאות המימון של החברה במהלך שנת 2026, שצפויות להסתכם בכ- 56 מ' אירו בגין החוב המאוחד וחוב כלולות לנוכח המשך גידול בחוב הפיננסי וכן עלייה בריבית היורובור. יחס כיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO עמד על כ-30 שנים לארבעת הרבעונים שעד ליום 30.06.2026. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, FFO צפוי להסתכם בהיקף של 47-42 מ' אירו לשנה כאשר הנבה ממלונות חדשים תקוזז מצד הגידול בהוצאות המימון. יחס הכיסוי של החברה בולט לשלילה לרמת הדירוג, וצפוי לעמוד בטווח של 39-34 שנים.

נזילות החברה מוערכת כסבירה ביחס להיקף חלויות החוב וצורכי ההשקעה, ומושתתת בעיקר על תזרים פנימי מפעולות ומחזור התחייבויות של החברה. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג לתקופה שבין 30.06.2026 ועד 31.12.2027 (שישה רבעונים), מקורות הנזילות של החברה (מאוחד) כוללים יתרות מזומנים ושווי מזומנים ליום 30.06.2026 בסך כ-48 מ' אירו; תזרים מפעילות שוטפת (FFO) בסך 65-70 מ' אירו; מזומנים הנובעים ממחזור הלוואות קיימות, נטילת הלוואות על נכסים חדשים וניצול מסגרות אשראי מחברת האם בסכום מצטבר של 370-380 מ' אירו; כל אלו מסתכמים בטווח של 480-500 מ' אירו טרם להנחת גיוס אג"ח חדשות. מול אלו צפויות לחברה חלויות קרן אג"ח בסך 223 מ' אירו ופירעון התחייבויות בנקאיות בסך 125 מ' אירו; השקעות צפויות בנכסים קיימים, חדשים ובמיזם השותפויות בסך 160-170 מ' אירו לאורך אותה התקופה; שימושים אלו מסתכמים לסך של 510-515 מ' אירו.

פתאל נכסים (אירופה) בע"מ: לוח סילוקין של קרן אגרות החוב ליום 30.06.2026, אלפי ₪



שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים תאגידי 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 קיימת תלות באיש מפתח, מר דויד פתאל שהינו בעל השליטה ומנכ"ל החברה האם פתאל החזקות. מידרוג אינו רואה סיכון ממשל תאגידי ספציפי בתלות זו נכון למועד זה.

מטריצת הדירוג

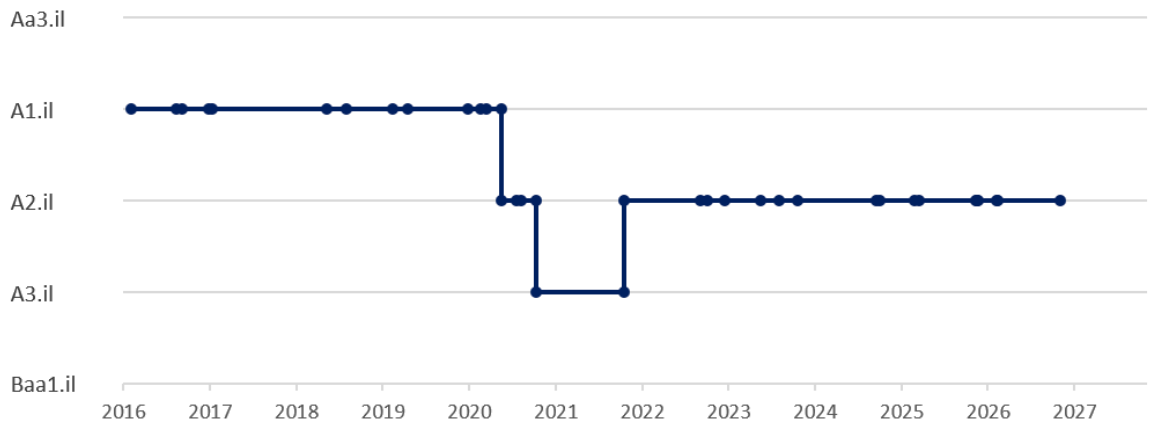
		ליום 30.06.2026		תחזית מידרוג	
קטגוריה	**פרמטרים**	**מדידה [1]**	**ניקוד**	**מדידה**	**ניקוד**
סביבת הפעילות	תחום פעילות וסביבה כלכלית	---	A.il	---	A.il
פרופיל עסקי	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	7.9	Aa.il	9.1-9.3	Aa.il
	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	---	A.il	---	A.il
	חוב פיננסי נטו / CAP נטו מותאם	66%	A.il	67%-69%	A.il
פרופיל פיננסי	LTM FFO (מיליוני ש"ח)	158	A.il	140-170	A.il
	חוב פיננסי נטו / FFO	29	A.il	34-39	Baa.il
	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	2%	Baa.il	3%-8%	Ba.il-Baa.il
	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	47%	A.il	50%-55%	A.il
	מדיניות פיננסית	---	A.il	----	A.il
דירוג נגזר					**A3.il**
דירוג בפועל					**A2.il**

[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. 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.

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 תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024

קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - פברואר 2022

טבלת זיקות והחזקות

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	05.11.2026
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	11.02.2026
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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Aa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
A.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Baa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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").

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 פגימה.
דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכוני נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.
אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכוני 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 בייעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה 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 החלטה 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, 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 ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות 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 שנמסרו או נוצרו 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 אמינים 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 איננו 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.