

# ישרוטל בע"מ

## בחינת דירוג | אפריל 2020

### אנשי קשר:

יוגב יגודה,  
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[Yogev.y@midroog.co.il](mailto:Yogev.y@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל  
ראש תחום נדל"ן  
[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

---

## ישרוטל בע"מ

דירוג סדרה ודירוג מנפיק	A1.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
-------------------------	-------	-------------------------------

מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות את דירוג המנפיק של ישרוטל ואת דירוג אגרות החוב - סדרה א' שהנפיקה החברה. הצבת הדירוג בבחינה הינה בעקבות התפרצות נגיף הקורונה, מגבלות התנועה וההתכנסות אשר הוטלו בעקבות ההתפרצות, והשפעתה על הכלכלה העולמית ועל ענף המלונאות בפרט.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

נייר ערך	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרת אג"ח א'	1139419	A1.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	01.11.2022
נייר ערך מסחרי	1136167	P-1.il	-	-

\* לטובת אגרות חוב סדרה א' קיים שעבוד על זכויותיה של החברה במלון אגמים באילת

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש יולי 2019.

### שיקולים להכנסת החברה לבחינת דירוג

ישרוטל בע"מ, הפועלת בענף המלונאות בישראל, מפעילה 19 בתי מלון הכוללים 4,222 חדרים אשר מתוכם 3,506 חדרים בבעלות מלאה או חלקית. בהיותה חברת מלונאות, חשופה החברה להשפעות התפרצות נגיף הקורונה בטווח המיידי, הכוללות מגבלות תנועה והתכנסות. כך, ביום 15.03.2019 דיווחה החברה על צפי לגידול בהיקף ההפסד הנקי ברבעון הראשון של שנת 2020 בכ-15 מיליון ₪ בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. על פי דיווחיה, החברה תנקוט בפעולות על מנת לצמצם את היקף הוצאותיה ככל הניתן. הערכת מידרוג הינה כי על אף פעילות החברה להקטנת ההוצאות, הכנסות החברה צפויות להישחק ברמה מהותית בתקופה הקרובה ולרבות תזרים המזומנים השוטף אותו מייצרת החברה. יחד עם האמור, לחברה בנוסף ליתרות נזילות ומסגרות אשראי פנויות ישנם נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי מאד אשר יש בהם כדי לספק כרית מספקת לתקופה הקרובה ולצלוח אתגרים תזרימיים.

נוסף להשפעות הישירות של צעדי המנע הננקטים ע"י מדינות שונות, התפרצות הנגיף צפויה להשליך גלובלית על גורמים מאקרו כלכליים שונים, לרבות רמות הנזילות בשווקים, שיעורי הצמיחה ושיעורי האינפלציה. לפיכך, מעבר להשפעות המידיות, ענף התיירות והמלונאות בהיותו מוצר פנאי חשוף ביתר שאת להשפעות הכלכליות של המשבר (לרבות פגיעה בצמיחה ומיתון גלובלי) אף מעבר לטווח הזמן המידי. להרחבה בקשר עם הערכת מידרוג בנוגע להשפעת הנגיף על ענף המלונאות הנכם מופנים לדוח הערת ענף מחודש מרץ<sup>2</sup>.

ככל שהמשבר יימשך מעבר לרבעונים הקרובים ויפגע בהכנסות ענף המלונאות בעונת הקיץ והחגים (מחזורי ההכנסות ברבעון שני ושלישי גבוהים יותר מאשר ברבעונים הראשון והרביעי), וככל שמידרוג תערך כי קיימות אינדיקציות של השפעה ארוכת טווח על ענף המלונאות, יהיה בכך כדי להשפיע לשלילה על דירוג החברה.

נציין כי נכון להיום, פרט למלונות בים המלח המושכרים למבודדי וירוס הקורונה מלונות החברה סגורים. בכוננת החברה להתחיל להפעיל בתי מלון באופן מדורג כך ששלושה בתי מלון (רויאל גרדן באילת, בראשית ומצפה הימים) יפתחו לקהל הרחב החל מ-28.5.2020, וכי שאר בתי המלון נפתחו למכירה החל מה-01.07.2020. כמו כן, רובם המוחלט של העובדים הוצאו לחל"ת וכי החברה הודיעה למשכירי המלונות כי בכוננתה להקפיא את דמי השכירות בתקופת הסגירה (בכל המלונות שולמו דמי שכירות מלאים עבור הרבעון הראשון). פעולות אלו אשר נועדו לצמצום הוצאות החברה, ויחד עם היעדר חלוקת דיבידנד בהתאם לתרחישי מידרוג בשנת 2020 צפויים להוביל למקורות מספקים ביחס לשימושי החברה לשנה הקרובה. יציין כי, יחסיה הפיננסיים של החברה איתנים. מינופה נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה, יחסי הכיסוי הפרמננטיים שהינה מייצרת בולטים לחיוב וכי לחברה מדיניות פיננסית שמרנית וגמישות

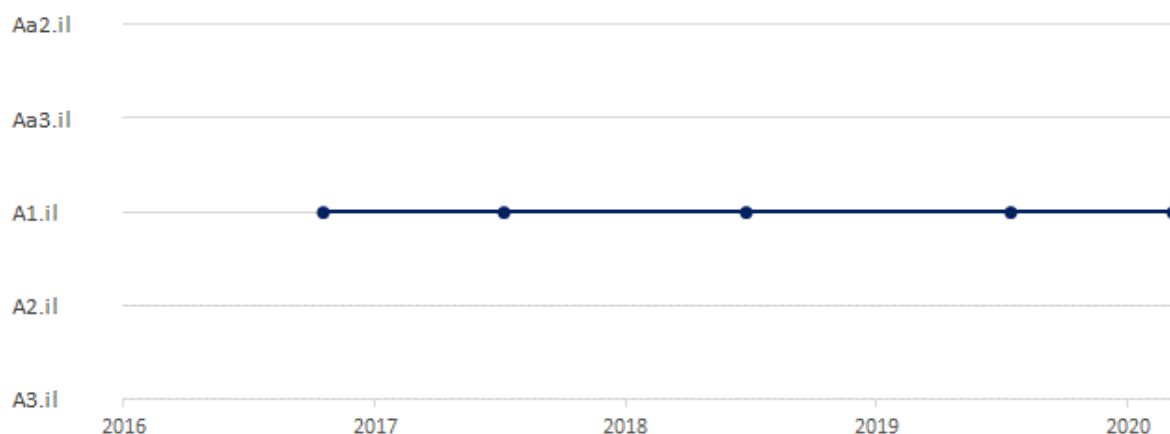
<sup>1</sup> הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

<sup>2</sup> דוח מיוחד - הערת ענף - השפעת התפרצות הקורונה על ענף המלונאות

פיננסית רחבה בשל היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים ושיעור מימון נמוך בנכסיה המשועבדים. כמו כן, בטווח הזמן הקרוב איננו רואים סיכון בחריגה מאמות מידה פיננסיות המובילות לפירעון מידי בסדרה א'. לחברה אמת מידה של עמידה ביחס כיסוי חוב פיננסי נטו ל- EBITDA כהגדרתם בשטר הנאמנות. סגירת מלונות החברה בשל מצב התפשטות הנגיף עלולות לפגוע בצורה משמעותית ומידית ב- EBITDA. עם זאת, המרחק המספק של החברה מאמת מידה זו (יחס זה עמד על 3.01 בדוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2019) ואופן חישוב ה- EBITDA בשטר הנאמנות המחשב את ממוצע הרווח התפעולי ב-8 הרבעונים הקודמים לתקופת הבחינה, מקטין את החשש מפני חריגה מאמת מידה זו בטווח הקרוב על אף השפעתו החריפה של הנגיף וצמצום פעילות החברה. עם זאת, במצב הנוכחי בו פעילותה של החברה מושבתת לפרק זמן לא ידוע על אף יחסים פיננסיים בולטים לדירוג ומקורות מספקים לשימושים לשנה הקרובה, הימשכותו של משבר זה לפרק זמן ממושך תפגע ביחסים אלה, ויכולה להוביל לדילול במקורות החברה ולשחיקה מתמשכת בפרמטרים התומכים בדירוג החברה הקיים.

מידרוג תמשיך לעקוב אחר התפתחות האירועים והשפעתם על פעילות החברה.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[ישרוטל בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[דירוג זמן קצר של ניירות ערך מסחריים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

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

[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - דוח מתודולוגי, יולי 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

30.04.2020	תאריך דוח הדירוג:
15.07.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
19.10.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ישרוטל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ישרוטל 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה 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 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.

**סולם דירוג מקומי לזמן קצר**

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

**הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר**

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים<sup>3</sup>

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	
Baa1.il	Prime-2.il
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

© 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.

<sup>3</sup> דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

**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>