

Skyline Investments Inc.

מעקב | דצמבר 2021

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג ראשית
i.sigal@midroog.co.il

שירן פימא, רו"ח
אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג משנית
Shiranfh@midroog.co.il

Skyline Investments Inc.

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרה
------------------	---------	------------

מידרוג מאשרת דירוג Baa1.il לאגרות חוב סדרה ב' שהנפיקה Skyline Investments Inc ("סקייליין" או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה ב'	1142033	Baa1.il	יציב	15/07/2024

שיקולים עיקריים לדירוג

פעילות החברה בענף המלונאות בארה"ב מאופיינת בסיכון עסקי גבוה יחסית לענפי נדל"ן אחרים בשל חשיפה גבוהה של הענף להשפעות אקסוגניות וביקוש תנודתי. לחברה היקף פעילות נמוך יחסית לצפי להסתכם בשנתיים הקרובות בטווח הכנסות שנתי של 120-145 מ' דולר קנדי, זאת בהתחשב בהשלמת העסקה למכירת אתרי הנופש בקנדה, ובהנחה כי החברה תבצע השקעות חדשות מעודפי תמורת העסקה. היקף הפעילות הצר של החברה מהווה גורם שלילי בדירוג. נכון לסוף שנת 2021 צבר הנכסים של החברה כולל 16 בתי מלון בארה"ב עם כ-2,750 חדרים, אשר למעט אחד, מוחזקים כולם בבעלות מלאה של החברה. פורטפוליו הקורטואר, המהווה חלק מהותי מנכסי המלונאות של החברה, הציג טרום הקורונה תפוסה יציבה יחסית הדומה למקובל בקטגוריה זו, ושיעורי רווחיות גבוהים יחסית ויציבים.

פעילות החברה במגזר המלונאות נפגעה במידה משמעותית בשנתיים האחרונות עקב התפרצות מגיפת הקורונה שלוותה בפגיעה קשה בענף המלונאות ברחבי העולם. הפגיעה בתזרימי המזומנים של החברה מותנה לנוכח תזרימים שנבעו לחברה ממכירת דירות ונכסים בקנדה, שתרמו לנזילות החברה ולהקטנת המינוף, וכן בשל תמיכה ממשלתית בקנדה ובארה"ב. על פי הערכת US Travel Association מחודש נובמבר 2021, תיירות הפנאי הפנימית בארה"ב עשויה בשנת 2022 לשוב לרמתה שבשנת 2019 ואף לעלות עליה, אולם התיירות העסקית ותיירות החוץ אינן צפויות לשוב לרמה שטרם המגיפה לפני שנת 2024.

לחברה פרופיל פיננסי בולט לחיוב יחסית לרמת הדירוג הממתן את הסיכון העסקי הטמון בענף פעילותה ובגודלה. פרופורמה לעסקת הריזורטים, מידרוג מעריכה יחס חוב נטו לקאפ נטו של כ- 33% בהשוואה לכ- 47% ליום 30.06.2021 וכ- 50% ליום 31.12.2020. מידרוג מעריכה כי יחס המינוף צפוי לעלות בעקבות ההשקעות החדשות לטווח של 43%-40%, ובאיחוד יחסי עם שותפות הריזורטים יעמוד כבר על כ-47%. יחסי האיתנות יוסיפו לבלוט לטובה לרמת הדירוג, גם בהתחשב בתרחישי רגישות לשחיקה בשווי הנכסים המלונאיים. יחס כיסוי חוב נטו ל FFO שהיה שלילי בשנת 2020 ול-30.09.2021 עמד על 25.0X, צפוי להערכתנו לעמוד בטווח 20X - 25X בשנתיים הקרובות, אולם יכול ויהיה תנודתי בשל היקף FFO נמוך. מידרוג אינה צופה חלוקת דיבידנד מהותית מעסקת הריזורטים.

מכירת אתרי הנופש בקנדה, שהיוו כ-28% ממאזן החברה ערב העסקה, הפחיתה את חשיפתה לפעילות תנודתית יחסית, המאופיינת בעונתיות גבוהה והשפעות אקלים. אולם, רק כמחצית מתמורת העסקה תשולם לחברה במזומן, כך שהחברה נותרת עם היקף לא מובטל של נכסים בלתי שוטפים הנשענים על פעילות הריזורטים, הכוללים זכויות בשותפות הריזורטים ואת התחייבויות השותפות לסקייליין. התזרים השוטף מנכסים אלו צפוי לנבוע בעיקר מריבית שתשולם לחברה על הלוואות שהעמידה החברה לשותפות הריזורטים במסגרת העסקה.

אסטרטגיית ההשקעות של החברה ממוקדת ברכישת נכסים מלונאיים מיוצבים בקטגוריית סלקט סרוויס בערים משניות בארה"ב. בתוך כך, ביום 05.12.2021 דיווחה החברה כי חתמה על עסקה למכירת שני מלונות החברה בקטגוריית הפול סרוויס, מלון הייטס ומלון רנסאנס בקליולנד. עסקה זו לא נלקחה בתרחיש הבסיס של מידרוג בשל אי וודאות באשר להשלמתה. בשלב זה מידרוג מעריכה כי אם תושלם העסקה, לא יהיה בכך להשפיע לשינוי הדירוג, בהתחשב באסטרטגיית ההשקעות של החברה ובמדיניותה הפיננסית.

בפני החברה עומדים פרעונות חוב בכיר בהיקף של כ-140 מ' דולר קנדי במהלך שנת 2022, הכוללים בעיקר את פרעון הלוואות הקורטיארד בסך כ-120 מ' דולר קנדי. החברה מצויה במהלך של גיוס הלוואות חדשות לצורך פרעון ההלוואות הקיימות ולמימון השקעות בבתי המלון הקיימים. עם יתרת נזילות בקופה של כ-35 מ' דולר קנדי ל-30.09.2021 והשלמת עסקת הריזורטים בחודש דצמבר 2021 שצפויה להגדיל את יתרת הנזילות ב-30-35 מ' דולר קנדי, נזילות החברה צפויה להישמר ברמה סבירה ביחס לחלויות החוב במהלך שנת 2022, בהינתן כי תשלום את מיחזור הלוואות הקורטיארד. לחברה נותר עומס פרעונות אג"ח (סדרה ב') נוח למדי בשנים 2022 ו-2023 של כ-3.7 מ' דולר קנדי לשנה, זאת עד לשנת 2024 אז עומד לחברה פרעון משמעותי של כ-39 מ' דולר קנדי.

תרחיש הבסיס

בהתאם להתפתחויות ולהערכות מחודשות של גורמים מקצועיים בענף המלונאות, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח התאוששות איטית של ענף המלונאות במהלך 2022-2023, עם חזרה לנתוני פעילות טרום קורונה לא לפני 2024. תרחיש הבסיס כולל תרחישי רגישות להיקפי הפעילות והרווח המלונאי בשנים הקרובות, לצד תרחישי רגישות לשווי הנכסים המלונאיים. מידרוג מעריכה בשנים 2022-2023 FFO בהיקף של 13-16 מ' דולר קנדי. כמו כן מידרוג מעריכה כי החברה תבצע השקעות חדשות, וכי יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו יישמר בטווח של 45%-50%.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי החברה תשמר פרופיל פיננסי סולידי יחסית כפי שמתבטא ברמת המינוף והנזילות בתרחיש הבסיס של מידרוג וכי לא תחול פגיעה משמעותית נוספת בתזרימי המזומנים של החברה מעבר להערכתנו. כאמור לעיל, השלכות התפרצות מגיפת הקורונה גרמו לפגיעה ישירה ומיידית בפעילות עקב מגבלות התנועה וההתכנסות. משבר הקורונה, בהיותו "אירוע מתגלגל", מגביר את חוסר היציבות והוודאות הכרוכה בפעילות החברה. ככל שתחול הרעה משמעותית בפעילות החברה בשל השלכות מגיפת הקורונה עלולה להיות לכך השלכה על הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- צמצום הפגיעה הכלכלית הצפויה עקב משבר הקורונה
- הגדלת הפעילות המלונאית והרווח מהפעילות מעבר לתחזיות מידרוג, תוך שמירה על רמת המינוף הקיימת

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בתוצאות הפעילות של בתי המלון מעבר לתרחישי הרגישות שנלקחו בתרחיש הבסיס
- רכישת נכסים בהיקף משמעותי, אשר תשפיע לשלילה על המינוף הפיננסי של החברה
- שינוי במדיניות הפיננסית של החברה תוך כדי נקיטת מדיניות אגרסיבית של חלוקת דיבידנדים

נתונים פיננסיים עיקריים

Skyline Investments Inc. - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני דולר קנדי

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021	מטבע: דולר קנדי
232.3	235.2	129.4	106.8	103.1	הכנסות
35.1	40.8	7.2	8.0	22.7	EBITDA
15.1%	17.3%	5.5%	7.5%	22.0%	% EBITDA
18.2 X	13.3 X	-39.3 X	-56.2 X	24.6 X	חוב נטו ל-FFO
49.5%	46.4%	49.6%	51.2%	44.4%	חוב נטו ל-CAP נטו

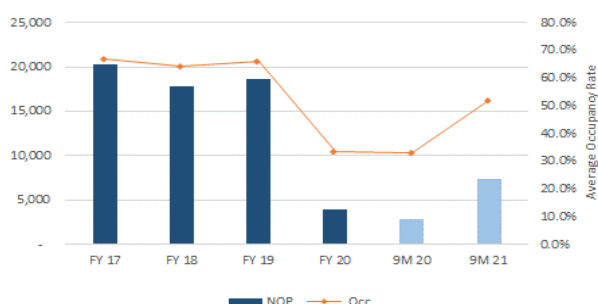
המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים", מאי 2020.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

היקף נכסים נמוך יחסית בתחום הנדל"ן למלונאות ותזרים מזומנים צר; פעילות החברה בקטגוריית סלקט סרוויס בארה"ב תורמת ליציבות

לאחר שהשלימה ב- 09.12.2021 את העסקה למכירת אתרי הנופש בקנדה וקרקעות הסמוכות להם תמורת 210 מ' דולר קנדי, נותרה סקייליין עם 16 בתי מלון בארה"ב בשווי ספרים של כ-330 מ' דולר קנדי, כאשר החברה בוחנת עסקה נוספת למכירה של שניים מתוכם, מלונות הפול סרוויס בקליוולנד. החברה הצהירה על כוונתה להשקיע את עודפי המכירה בהרחבת הפעילות בתחום המלונאות בארה"ב ובקנדה. הנכסים בארה"ב כוללים שני מלונות אורבניים בקליבלנד (מלון Hyatt ומלון Renaissance), פורטפוליו של 13 מלונות מסוג סלקט-סרוויס תחת מותג מארייט קורטיארד ("CY13") הפזורים על פני 9 מדינות בארה"ב, ואתר הסקי Bear Valley בקליפורניה. המלונות בארה"ב נרכשו על ידי החברה בסוף שנת 2017, ומאז היא פעלה להשבחת הנכסים בדרך של החלפת הניהול וביצוע שיפוצים ושידרוגים של הנכסים. שיעור התפוסה של פורטפוליו CY13 טרום הקורונה עמד על ממוצע של 66%, דומה למקובל במלונות מקטגוריית זו בארה"ב ויציב יחסית. הרווחיות הגולמית של פורטפוליו CY13 הייתה גבוהה טרום המגיפה ועמדה על כ-28% בממוצע בשנים 2017-2019 בהשוואה לכ-20% במלונות היאט ורנסנס שבקליבלנד. להערכת מידורג, פעילות החברה במגזר הסלקט-סרוויס בארה"ב תחת מותג מלונאות ידוע (מרייט) ממתנת (בשיגרה) את הסיכון הענפי בשל היותה מבוססת על שירות ברמה בסיסית למגזר העסקי.

פורטפוליו CY13: טרק ריקוד חיובי טרום המגיפה אך קצר יחסית (מקור: פרסומי החברה)



התפרצות מגיפת הקורונה בחודש מרץ 2020 גדעה את ביצועי המלונות בחדות, בשל הגבלות התנועה והריחוק החברתי. החברה זכתה לקבל תמריצים ממשלתיים והחזר הוצאות שכ"ע שסייעו לצמצום הפגיעה. החברה המשיכה להשקיע בשיפוץ הנכסים גם בתקופה זו. החברה דיווחה כי נכון לחודש אוקטובר 2021 כל בתי המלון בארה"ב היו פתוחים ופעלו עם כ"א חלקי. בתרחיש הבסיס מידורג מעריכה כי בשנים 2022-2023 שיעור התפוסה של מלונות החברה בארה"ב יעמוד בטווח 50%-55%, המהווה 80%-90% ביחס לשיעור התפוסה בשנים 2018-2019.

מידורג מעריכה כי ההכנסות מהמלונות הקיימים בחברה נכון לסוף 2021 יעמדו בשנתיים הקרובות בטווח של 110-120 מ' דולר קנדי לשנה (בהשוואה לכ-90 מ' דולר קנדי בשנת 2021 וכ-135 מ' דולר קנדי בשנים 2018-2019) ולכך יתווספו הכנסות של 20-25 מ' דולר קנדי לשנה ממלונות חדשים, זאת כתלות בהיקף ובעיתוי ההשקעות החדשות. היקף הכנסות זה נמוך יחסית לרמת הדירוג וגזר FFO צר יחסית שמידורג מעריכה כי יעמוד 13 מ' דולר קנדי לשנה, כאשר מכך כ-5.0 מ' דולר קנדי יופנו להשקעות הוניות בבתי המלון (CapEx). תרחיש הבסיס הנ"ל לא מביא בחשבון את מכירת מלונות היאט ורנסנס בקליבלנד שעדיין אינה ברמת וודאות גבוהה.

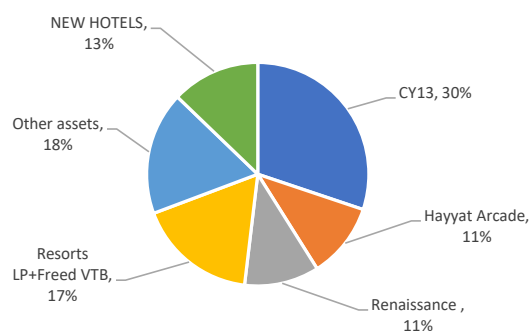
המשך חשיפה לאתרי הנופש בקנדה דרך הלוואת ה-VTB והאחזקה בשותפות הריזורטים, לצד ריכוזיות נכסים

מכירת אתרי הנופש של החברה בקנדה והקרקעות שלצידן ל-Freed Corporation ("פריד") הקנדית תמורת 210 מ' דולר קנדי תשולם לחברה במספר סוגי תמורות: כ-109 מ' דולר קנדי ישולמו במזומן עם השלמת העסקה; כ-33 מ' דולר קנדי תקבל החברה באמצעות הקצאת 29% מהזכויות ב-Resorts LP ("שותפות הריזורטים"), שותפות חדשה שתוקם על ידי החברה ו-פריד ותכלול את הנכסים שנמכרו וכן נכס נוסף שתעביר פריד לשותפות; כ-60 מ' דולר קנדי תעמיד סקייליין כ-"הלוואת מוכר" (VTB) לשותפות הריזורטים והיא תישא ריבית של 5% לשנה ותעמוד לפרעון על פני 5 שנים החל מ-2024 כשהיא מובטחת במשכנתא מדרגה שנייה על הנכסים הנמכרים ובשעבוד שוטף על נכסי השותפות וכ-8 מ' דולר קנדי תשולם על ידי השותפות כהלוואת גישור בתוך שנתיים הנושאת שיעור ריבית שנתי של 12%.

מכיוון שרק מחצית ממחיר העסקה ישולם לחברה במזומן, יתרת התמורה תותיר במאזנה של החברה נכסים בלתי שוטפים בהיקף מהותי הנשענים על פעילות הריזורטים, אלו הן הזכויות בשותפות והתחייבויות השותפות לחברה, אשר ליום 30.06.2021 פרופורמה לעסקה נאמדים על ידינו בכ- 17% ממאזן החברה. אתרי הנופש שנמכרו מהווים כ-28% מסך נכסי החברה ליום 30.06.2021 והם אחראים לרווח גולמי שנתי של 9-10 מ' דולר קנדי (לא כולל פעילות הייזום), אשר טרום הקורונה היווה כרבע מהרווח הגולמי של החברה בפעילות המלונאית (ללא פעילות הייזום), אולם בשנים 2020-2021 חלקם היחסי ברווח הגולמי מהפעילות המלונאית היה גבוה יותר מכיוון שהם נפגעו במידה מועטה מהשלכות הקורונה בהשוואה לבתי המלון. לאורך זמן, פעילות אתרי הנופש בקנדה אופיינה בעונתיות גבוהה, תנודתיות וחוסר יציבות שהעיבו על תזרימי המזומנים של החברה. כמו כן בחודש דצמבר 2021 החברה השלימה את העסקה למכירת אתר הנופש Port-McNicol באמצעות העמדת הלוואת מוכר (VTB) שתפרע על פני 5 שנים.

כנזכר לעיל, בכוונת החברה להפנות את עודפי עסקת הריזורטים לרכישת נכסי מלונאות חדשים, אשר על פי המדיניות שהחברה הציגה למשקיעים, ההשקעות החדשות יאופיינו בנכסים תזרימיים, בעונתיות נמוכה, בערים משניות המאופיינות בתחרות מתונה יותר ובעלות נמוכה יחסית לחדר, במטרה להשביח את שווי הנכסים באמצעות העלאת ההכנסות. כמו כן בכוונת החברה להמשיך ולממש את מרבית הקרקעות שבבעלותה. החברה הוכיחה לאורך השנים האחרונות עמידה באסטרטגיה שהתוותה, תוך שהיא מימשה היקפים גבוהים של נכסים וקרקעות שאינם בליבת האסטרטגיה.

אומדן מידורג להתפלגות נכסי החברה פרופורמה לעסקת הריזורטים בקנדה: החשיפה לנכסי הריזורטים נותרת מהותית גם לאחר העסקה, דרך הלוואת המוכר והאחזקה בשותפות הריזורטים



ענף המלונות בארה"ב הפגין התאוששות ממשבר הקורונה בזכות תיירות הפנים והפנאי, כאשר תיירות העסקים משתרכת מאחור

מגיפת הקורונה והגבלות התנועה וההתכנסות, לרבות מגבלות התעבורה בין מדינות, הובילו לפגיעה משמעותית, עד כדי עצירה מוחלטת, בענף התיירות הבינלאומי, וענף המלונות בתוכו. ההאטה בהתפשטות המגיפה במדינות רבות עם התרחבות שיעור ההתחסנות וחזרה לשגרה במתוויים שונים, הובילה לגידול בביקושים לפעילויות פנאי ונופש בקרב הצרכנים ולעלייה משמעותית בפעילות הנופש והמלונאות החל מהרבעון השני של 2021. בחודש אפריל 2021 הציבה מודיס אופק חיובי לענף האירוח הגלובלי¹ לאור חזרת הביקושים לשירותי אירוח, בדגש על מגמת שיפור משתנה בין תחומי האירוח השונים, כגון מסעדות, נופש, תיירות עסקית ובתי קזינו, זאת ביחס לשפל בשנת 2020. ערים מרכזיות המתבססות על תיירות עסקית ותיירות חוץ, ואשר נהנו טרם הקורונה מרמות גבוהות של תפוסה ומחיר, נפגעו בצורה חדה יותר ותקופת השיקום שלהם הינה איטית וארוכה יותר בתקופה הנוכחית, לעומת ערים משניות. בתקופת הקורונה, תיירות הפנים בארה"ב הוטתה למלונות פנאי ומלונות שניתן להגיע אליהם בתחבורה פרטית חלף טיסות. בהתאם לכך, מלונות בערים משניות הציגו שיפור משמעותי בחודשים האחרונים, מלונות בערים מרכזיות מראים שיפור קטן יחסית

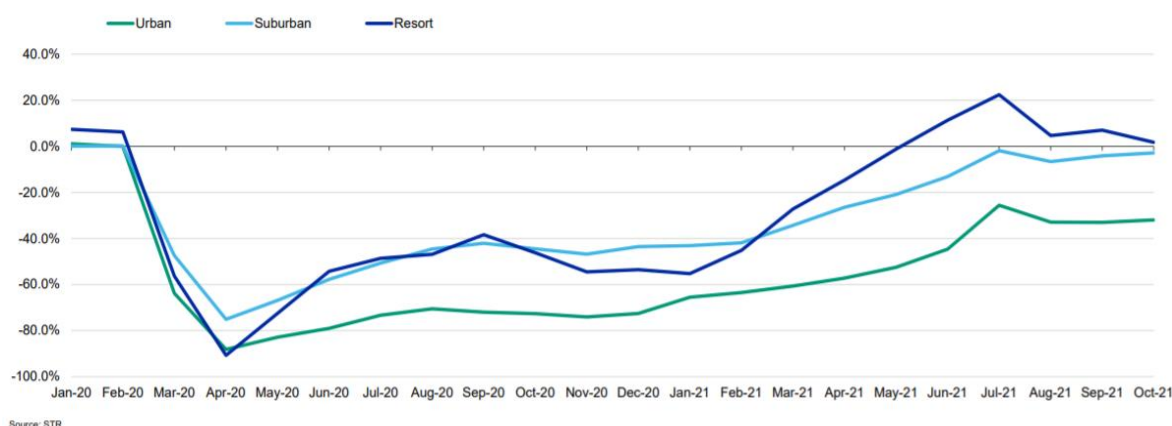
¹ שהינו מועד החתך ערב שערך שווי אתרי הנופש בספרי החברה בעקבות החתימה על העסקה שבוצע ב-30.09.2021.

² "Hospitality - Global: Outlook is Positive as consumer comeback points to big but uneven rebound, April 2021"

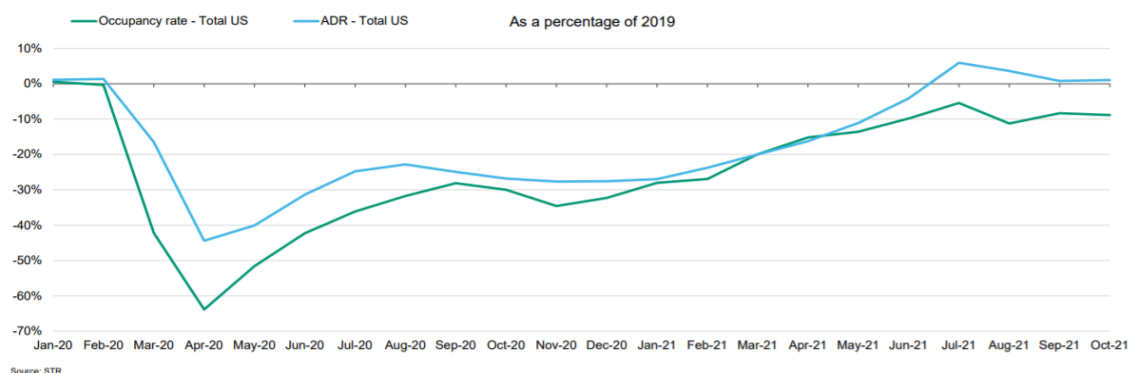
להערכת מודיס, ההתאוששות החזקה בתיירות הנופש במהלך שנת 2021, בהשוואה לשנת 2020, עשויה להתמתן במהלך שנת 2022 ולחזור לרמה נורמלית יותר, אם כי עדיין נמוכה מזו של שנת 2019. כמו כן במודיס מעריכים כי תיירות העסקים תתאושש באיטיות יחסית. גם בהתאם על פי הערת US Travel Association מחודש נובמבר 2021, תיירות הפנאי הפנימית בארה"ב עשויה בשנת 2022 לשוב לרמתה שבשנת 2019 ואף לעלות עליה, אולם התיירות העסקית ותיירות החוץ אינן צפויות לשוב לרמתן טרם המגיפה לפני שנת 2024.

ענף המלונות 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. התחרות בענף המלונות כוללת, נוסף לשוק המקומי, גם שווקים בעלי קרבה גיאוגרפית, הפונים לחתך תיירותי דומה. ענף המלונות כולל מרכיב תפעולי משמעותי, הינו עתיר כ"א ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי יותר.

ענף המלונות בארה"ב: שיעור תפוסה ותעריף יומי ממוצעים כשיעור משנת 2019, בחלוקה בין ערים מרכזיות, ערים משניות וריזורטים, ינואר 2020 - אוקטובר 2021



ענף המלונות בארה"ב: שיעורי תפוסה ותעריף יומי ממוצעים כשיעור משנת 2019, ינואר 2020 - אוקטובר 2021



* מקור: Moody's: Hospitality Global, 2022 Outlook based on STR Data

המינוף צפוי להיגבר גם לאחר ההשקעות החדשות והוא מממן את הסיכון העסקי

בעקבות עסקת הריזורטים החברה רשמה ברבעון השלישי בשנת 2021 רווח משערך של כ-31 מ' דולר קנדי. כמו כן חלק מהתמורה במזומן מהעסקה שימשה את החברה במהלך חודש דצמבר 2021 לפדיון מוקדם מלא של אג"ח סדרה א' בתמורה לכ-50 מ' דולר קנדי. פרפורמה לעסקה, מידרוג מעריכה כי יחס חוב נטו לקאפ נטו יעמוד על כ-33% בהשוואה לכ-47% ליום 30.06.2021 וכ-50%

ליום 31.12.2020. באיחוד יחסי עם שותפות הריזורטים, יחס הפרופורמה עומד על כ-40%. מידרוג מעריכה כי יחס המינוף של החברה צפוי לעלות בעקבות ההשקעות החדשות לטווח של 43%-40%, ובאיחוד יחסי עם שותפות הריזורטים לעמוד כבר על כ-47%. יחסי האיתנות של החברה יסיפו לבלוט לטובה ביחס לדירוג, גם בהתחשב בתרחישי רגישות לשחיקה בשווי הנכסים המלונאיים. יחס כיסוי חוב נטו ל- FFO שהיה שלילי בשנת 2020 ול-30.09.2021 עמד 25.0X, צפוי להערכתנו לעמוד בטווח 20X - 25X בשנתיים הקרובות, ויכול ויהיה תנודתי בשל היקף FFO נמוך.

החברה נערכת למיחזור הלוואת הקורטיארד ועומדת בנזילות סבירה יחסית ללוח הסילוקין של החוב הלא מובטח

לאחרונה דיווחה החברה על הארכת מועד הפרעון של הלוואת הקורטיארד שיתרתה כ-120 מ' דולר קנדי, זאת עד 9 במרץ 2022 עם אופציה להארכה נוספת עד 9 ביוני 2022. במקביל מצויה החברה במהלך לקבלת הלוואה לז"א מחברת ביטוח אמריקאית בסך של 143 מ' דולר קנדי שתשמש לפרעון הלוואת הקורטיארד והיתרה מסגרת אשראי למימון שיפוץ המלונות. המימון מחדש של הלוואת הקורטיארד צפוי להסתיים ברבעון הראשון של שנת 2022. כמו כן נדרשת החברה למיחזור הלוואה בסך של כ-26 מ' דולר קנדי בגין הלוואת מלון רנסאנס.

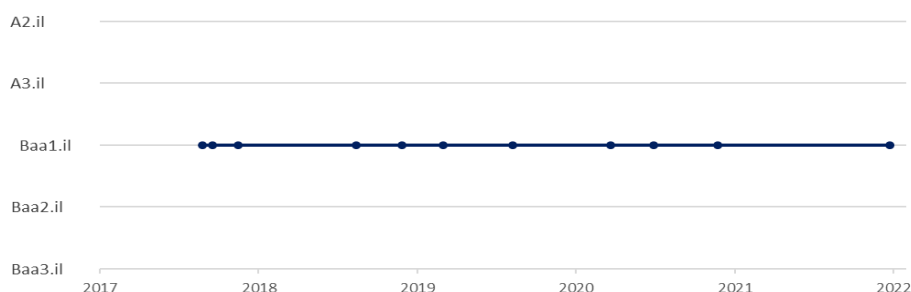
עם השלמת הפרעון המוקדם של אג"ח סדרה א' ביום 22 בדצמבר 2021 בסך של כ-46 מ' דולר קנדי, לחברה נותר עומס פרעונות נוח למדי בשנים 2022 ו-2023 עם אג"ח סדרה ב', של כ-3.7 מ' דולר קנדי לשנה, זאת עד לשנת 2024 אז עומד לחברה פרעון של כ-39 מ' דולר קנדי. עם יתרת נזילות בקופה של כ-35 מ' דולר קנדי ל-30.09.2021 והשלמת עסקת הריזורטים במהלך חודש דצמבר, נזילות החברה צפוי להישמר טובה ביחס לחלויות החוב במהלך שנת 2022, בהינתן כי החברה תשלים את מיחזור הלוואת הקורטיארד.

גמישותה הפיננסית של החברה אינה גבוהה במיוחד, ומסתכמת בעיקר ברמת מינוף מתונה בחברה וסבירה ברמת הנכסים. לחברה אין מסגרות אשראי מחייבות בהיקף מהותי, וכן אין בידה נכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף העולה מהותית על יתרת החוב הבכיר שאינו מובטח (אג"ח ב').

אודות החברה

חברת Skyline Investment Inc. נתאגדה בשנת 1998, כחברה פרטית על פי דיני מחוז אונטריו, קנדה. החברה פועלת בצפון אמריקה בתחומי המלונאות ותיירות הפנאי, ועוסקת בשני תחומי פעילות: מלונאות ואתרי נופש בקנדה ובארה"ב, וייזום ופיתוח נדל"ן למכירה בקנדה. במהלך חודש דצמבר 2021 מימשה החברה את מרבית פעילותה בקנדה. בעלי המניות העיקריים כוללים את מישורים השקעות נדל"ן בע"מ (להלן "מישורים") (כ-49%) וחברת הכשרת היישוב לישראל בע"מ (כ-20%), כאשר בעל המניות העיקרי במישורים הוא מר אלכס שניידר (כ-45%).

היסטוריית דירוג



³ יש לציין כי שותפות הריזורטים צפויה להירשם בדוחותיה הכספיים של החברה על בסיס אקוויטי. למרות זאת האיחוד היחסי של השותפות מהווה התאמה של מידרוג לדוחות הכספיים פרופורמה.

דוחות קשורים

Skyline Investments Inc - דוחות קשורים

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

[התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

30.12.2021	תאריך דוח הדירוג:
24.11.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
27.08.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Skyline Investments Inc.	שם יוזם הדירוג:
Skyline Investments Inc.	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 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").

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 וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות 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 ויהיה 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>