

Skyline Investments Inc.

מעקב | אוגוסט 2018

אנשי קשר

רו"ח אופיר זלינגר, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
Ophir.Zelinger@midroog.co.il

שחר רובין, אנליסט בכיר - מעריך דירוג משני
Shahar.r@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל - ראש תחום נדל"ן
Ran@midroog.co.il

Skyline Investments Inc.

אופק דירוג: חיובי	Baa1.il	דירוג סדרות
-------------------	---------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות חוב סדרות א', ב', שהנפיקה Skyline Investments Inc ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה א' *	1138775	Baa1.il	חיובי	15/01/2023
סדרה ב'	1142033	Baa1.il	חיובי	15/07/2024

* סדרת אג"ח א' מובטחת בשעבוד על הנכס DEERHURST

סידרה א' נושאת בטוחה בדרך של שיעבוד נכסים מניבים. בטוחה זו נבחנה ע"י מידרוג ונקבע כי לא נמצא מקום למתן הטבה דירוגית לסדרה זו.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג ואופק הדירוג מושפעים לחיוב מצבר נכסי מלונאות ונופש הפעילים תקופה ארוכה על פני שנים רבות (עוד טרם רכישתם על-ידי החברה) באזורי הפעילות הרלבנטיים, באופן התורם לפרופיל העסקי של החברה ובהתאם מייצר וודאות יחסית בפעילות העסקית בנכסים אלו. הצבר כולל כ- 3,200 חדרים (מהם כ- 2,900 בבעלות החברה וכ- 200 מנוהלים) הפזורים ב- 17 בתי מלון, אתר סקי (ללא לינה) ושטחי מסחר בעיירת נופש, ומתפרש על מספר מגזרי פעילות באופן המחזק את הפיזור הנכסי של החברה; מצבר קרקעות משמעותי לפיתוח ולמכירה הכולל אלפי דונם בסמוך לנכסי החברה באונטריו, כאשר החברה מממשת אותם בדרך של הקמת ומכירת דירות נופש, מכירת מגרשים לאחר פיתוחם או מכירת קרקעות ללא פיתוח, המקנה לחברה תוספת תזרים שנתית בנוסף על התזרים השוטף מתפעול נכסיה; מהיקף ייזום נמוך המצמצם את פרופיל הסיכון של החברה; מאסטרטגיה מימונית שמרנית של החברה המתבטאת ביחסי איתנות הבולטים לטובה לרמת הדירוג, כך שנכון ל-31.03.2018 לחברה יחס חוב ל-CAP העומד על כ- 49% והון למאזן העומד על כ- 41%, כאשר תחת תרחיש הבסיס היקף המינוף צפוי לעלות לכ- 53-57% אך עדיין לבלוט לטובה ביחס לדירוג; מהיקף ההון העצמי המשווה לבעלי המניות של החברה אשר הינו הולם לרמת הדירוג ומסתכם נכון ל-31.03.2018 לכ- 258 מיליון דולר קנדי; מהיקף FFO שנתי של 33 מיליון דולר קנדי, המייצר יחסי כיסוי הבולטים לטובה לרמת הדירוג כך שיחס החוב ל-FFO צפוי לעמוד בשנים 2018-2020 בטווח של כ- 11-14 שנים; מרווחיות גבוהה לרמת הדירוג עם EBITDA בהיקף של 50-60 מ' דולר קנדי, ויחס EBITDA להכנסות של 20%; מנזילות טובה וגמישות פיננסית המתבטאת בשיעור LTV של 50% על נכסי החברה, וכן מנכסים לא משועבדים באופן המקנה לחברה יכולת לייצר נזילות נוספת ממינוף הנכסים ומקבלת מימון כנגד הנכסים הלא-משועבדים, ומקטין את החשיפה במועדי מחזור החוב; יצוין כי, מידרוג רואה לחיוב את פיזור מקורות המימון של החברה, באופן המקטין את החשיפה של החברה לשוק ההון, ואינה תלויה בגורם מממן יחיד. כך למשל, נכון ל-31.03.2018, סך החוב של החברה מסתכם לכ- 330 מיליון דולר קנדי, מתוכם כ- 110 מיליון דולר קנדי בגין חוב אג"ח, ויתרת החוב ממומנת בהלוואות ממספר בנקים בארה"ב ובקנדה.

דירוג ואופק הדירוג מושפעים לשלילה, מפעילות בענף המלונאות הטומן בחובו להערכת מידרוג, סיכון גבוה יחסית לענפי נדל"ן אחרים. אופיים של אתרי הנופש והקרקעות בקנדה, המהווים בעיקרם מוצרי פנאי, בעלי רגישות גבוהה יותר לשינויים מאקרו-כלכליים, באופן המגדיל את הסיכון. הסיכון מושפע מהתפיסה כי תיירות (פנים וחוצץ), ובעיקר תיירות הנופש הינה מוצר מותרות, אשר הביקוש לו יורד בעתות של מיתון כלכלי מקומי ועולמי. רכישת צבר המלונות שביצעה החברה ב- 2017, הכולל 13 מלונות מסוג לימיטד-סרוויס ברחבי ארה"ב, ממנת את הסיכון מאחר ומלונות אלו פונים בעיקר למגזר העסקי, מושפעים במידה פחותה מסיכונים הענף, אף שעדיין רמת הסיכון בהם הינה גבוהה יחסית לענפי נדל"ן מניב אחרים; מפיזור נכסי נמוך עם 17 מלונות בלבד (וכן שני נכסי תיירות נוספים) כאשר

הנכס העיקרי מהווה כ- 22% מהשווי הנכסי הנקי (ללא קרקעות לפיתוח), ושלושת הנכסים העיקריים מהווים 52%; מכניסה לפעילות בהיקף רחב ביחס להיקף פעילות של החברה בשנים קודמות (המלונות נרכשו ב- 2017-11) ומצריך תהליך הטמעה ובניית תשתיות ניהוליות מתאימות לשם פיקוח ובקרה. יצויין, כי תוצאות הרבעון הראשון של 2018 עומדות בתחזיות והשינויים הניהוליים שעורכת החברה מסתמנים כהולמים את הגידול בהיקף הפעילות אולם להערכת מידרוג נדרשת בחינה של השינוי לאורך תקופה ארוכה יותר; מעומס פירעונות חוב בשנים 2022-2024 כאשר סך פירעונות קרן החוב בשנים אלו מסתכם לכ- 200 מיליון דולר קנדי (הכולל פירעון מרכיב ה"בוליט" בסדרת אג"ח א', בסדרת אג"ח ב' והלוואה שנלקחה לרכישת מלונות מאריוט-קורטיארד) סיכון זה מתמתן מאחר ורובו המכריע של החוב מובטח בשעבוד נכסים, התומך במחזור יתרת החוב העומד לפרעון.

תרחיש הבסיס של מידרוג מתבסס על מספר הנחות מרכזיות, כפי ששוקפו על ידי החברה. בין היתר, תרחיש הבסיס מניח רכישת מלונות נוספים במהלך השנתיים הקרובות והרחבת הפעילות המלונאית בהתאם, בהיקף של כ- 140 מיליון דולר קנדי; המשך פיתוח מתון של קרקעות ויח' נופש למכירה; השקעות משמעותיות בשיפוץ ושידורג מלונות קיימים בהתאם לתכנית השקעות סדורה; שמירה על היקף מזומנים לשירות חוב שנתי בהתאם למדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג; תרחיש הבסיס כולל תרחישי רגישות לשחיקה מסוימת בשווי הנכסים, וכן תרחישי רגישות בהיקף ומועד התקבולים ותזרימי המזומנים בגין מכירת קרקעות ויח' נופש. מידרוג צופה כי יחסי האיתנות של החברה יחלשו מעט, באופן שיביא את שיעורי המינוף ברמת החוב ל-CAP לטווח של 53%-57%, לאור אסטרטגיית החברה לשמור על מינוף נמוך. בהתאם לתרחיש הבסיס, ולאחר הנבה שנתית מלאה של בתי המלון, בשנות התחזית של 2018-2020 צפויה החברה לייצר FFO, בהיקף של 33-40 מיליון דולר קנדי שיביא ליחסי כיסוי בטווח של בין 11-14 שנים ביחס לרמות החוב המתוכננות של החברה, הלוקחות בחשבון, מימון בנקאי לרכישות עתידיות ואמורטיזציה שוטפת. כמו כן מודל הדירוג מניח חלוקת דיבידנד שנתית בהיקף של עד 2% מההון העצמי.

הצבת אופק חיובי נובעת מכך שרמות המינוף, היקף ותוצאות הפעילות ויחסי הכיסוי הנגזרים, וגמישותה הפיננסית של החברה הולמות ואף גבוהות ביחס לרמת הדירוג הנוכחי כבר כיום, אולם נדרשת בחינה לאורך זמן של הטמעת הפעילות החדשה ותוצאותיה, ועמידה בתחזיות לאורך תקופה כדי לבסס ולייצב את המהלך של הרחבת הפעילות שביצעה החברה.

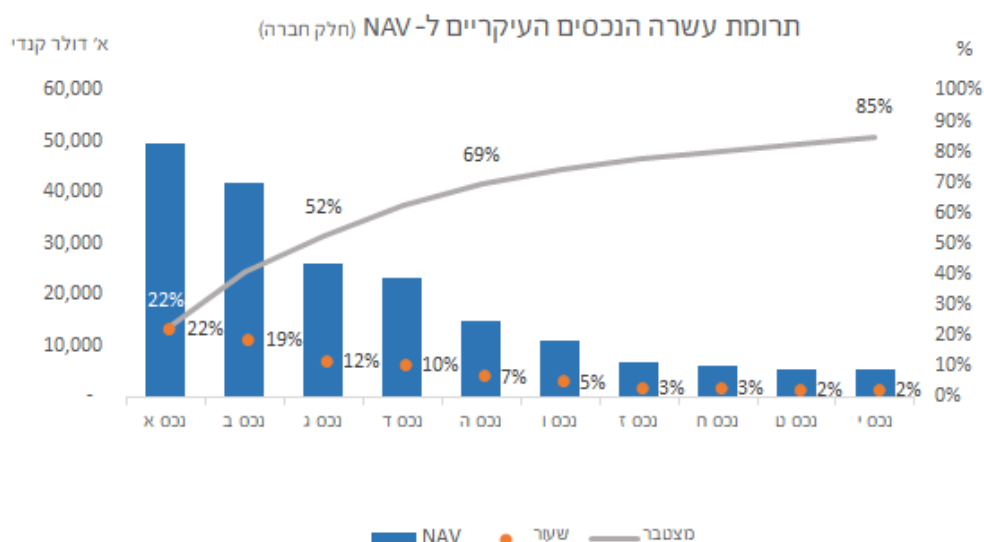
Skyline Investments Inc. - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי דולר קנדי

31/12/2015	31/12/2016	31/03/2017	31/12/2017	31/03/2018	מטבע: א' דולר קנדי
96,663	147,994	34,713	152,563	47,273	הכנסות
13,619	11,907	5,236	14,844	6,452	רווח גולמי
7,357	5,549	3,979	8,792	5,040	רווח תפעולי
1,045	7,095	(75)	6,715	(70)	שערוך נדל"ן להשקעה
(7,049)	(10,121)	(466)	(7,970)	(4,269)	הוצאות מימון, נטו
8,095	8,037	1,727	8,621	126	רווח נקי
11,755	112,183	1,104	9,919	2,651	רווח כולל
14,204	29,837	24,903	25,897	23,127	יתרות נזילות
133,973	130,985	123,997	316,462	328,977	חוב פיננסי
119,769	101,148	99,094	290,565	305,850	חוב פיננסי נטו
169,784	287,372	279,335	295,997	298,711	הון עצמי כולל זכויות מיעוט
158,551	245,968	247,600	255,020	257,786	הון עצמי המשוך לבעלי המניות
381,858	519,753	512,692	714,139	728,064	מאזן
331,341	472,718	467,115	656,483	672,321	CAP
317,137	442,881	442,212	630,586	649,194	CAP נטו
44%	55%	54%	41%	41%	הון עצמי למאזן
40%	28%	27%	48%	49%	חוב ל-CAP
38%	23%	22%	46%	47%	חוב נטו ל-CAP נטו
5,862	6,300	5,117	16,491	8,041	FFO
22.9	20.8		19.2		חוב ל-FFO
20.4	16.1		17.5		חוב נטו ל-FFO
24,628	20,806	6,219	20,854	9,241	EBITDA
8%	4%	11%	6%	11%	שיעור רווח תפעולי
8%	5%	5%	6%	0%	שיעור רווח נקי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

לחברה מצבת נכסים הפעילים תקופה ארוכה על פני שנים רבות באופן התורם לפרופיל העסקי, אך מנגד לחברה פיזור נכסי נמוך המשליך לשלילה על פרופיל הסיכון

החברה מחזיקה כיום ב- 19 נכסי תיירות ונופש הכוללים שלושה נכסים בקנדה הכוללים את אתרי הנופש Horseshoe ו-Deerhurst, שטחי מסחר וקרקעות לבנייה בעיירת הסקי Blue Mountain Village, שני מלונות אורבניים בקליבלנד: מלון Hyatt ומלון Renaissance, פורטפוליו של 13 מלונות מסוג לימיטד-סרביס תחת מותג מאריוט קורטיארד הפזורים על פני 9 מדינות בארה"ב, ואתר סקי Bear Valley בקליפורניה. אתרי הנופש בקנדה והמלונות בארה"ב כוללים בסה"כ כ-3200 חדרים ויחידות נופש (כולל כ-200 יחידות בבעלות אחרים במסגרת תכנית ההשכרה של החברה) ופעילים עשרות שנים, באופן המהווה יתרון. יצוין כי המלונות בארה"ב לא הופעלו בעבר על ידי החברה, ונרכשו במהלך שלוש השנים האחרונות. לאור כך, מידרוג רואה לחיוב את נכסי החברה ויתרונותיהם באופן התורם לפרופיל העסקי. יחד עם זאת, הפיזור הנכסי של החברה הינו נמוך, כמודגם בתרשים שבהמשך, וחושף את החברה למספר נכסים מרכזיים, סיכון זה מצטמצם לאור הפיזור הגיאוגרפי הרחב של הנכסים על פני ארה"ב וקנדה ופעילות במסגרת מספר מגזרי משנה.



אסטרטגיית החברה להשבחת נכסים קיימים במקביל לצמצום ייזום פעילות במקרקעין תורמת לפרופיל העסקי

החברה פועלת להגדלת וגיוון מקורות ההכנסה, בין השאר הן בדרך של השבחה, פיתוח ומכירת מקרקעין ויח"ד בשטחי אתרי הנופש שבבעלותה (אתרי הנופש הם בשטח של אלפי דונם כ"א), והן ע"י פיתוח והרחבת פעילויות הנופש באתרים אלו. כמו-כן, החברה פועלת להגדלת השטחים המסחריים שבבעלותה.

פיתוח ומכירת דירות בתחומי אתרי הנופש מעניקים לחברה יתרונות סינרגטיים - רכישת דירה באתר נופש פעיל מקנה לרוכש סביבת נופש מלאה בהשוואה ליח"ד רגילה בשוק דירות הנופש ומהווה יתרון שיווקי. החברה נהנית מהכנסה נוספת מרוכשי הדירות, כאשר במהלך החופשה השנתית בעלי הדירות רוכשים שירותים נוספים מהחברה (פעילויות נופש, מסעדה, חנות המלון וכיו"ב). כמו-כן החברה מאפשרת לרוכשים להצטרף ל"תכנית השכרה" וככל שהאתר משכיר את הדירה, זכאי הרוכש לתקבול מחלק ממחיר הלינה

ונהנה מתשואה מסוימת על הנכס. "תכנית ההשכרה" מקנה לחברה גמישות תפעולית בניהול הלימות ע"י גישה למאגר דירות נוסף והגדלת הכנסות, הן מלינה והן משירותים נוספים לאורחים, וזאת ללא כל הוצאה קבועה.

החברה פועלת לצמצום פעילותה בפיתוח מקרקעין ולמימוש קרקעות שאינן מצויות בליבת העסקים, כך למשל בחודש 07/2017 השלימה החברה עסקה למכירת מקרקעין המיועדים לפיתוח בעיר פורט מקניקול באונטריו, קנדה, בתמורה לסך של 42 מ' CAD, בחודש 07/2017 דיווחה החברה על עסקה נוספת למכירת מקרקעין באתר Horseshoe בתמורה לכ- 6 מ' CAD, ופועלת למימוש קרקעות נוספות שבבעלותה באזור אתר הנופש Blue Mountain.

יחסי איתנות ויחסי כיסוי בולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג; תזרים מגוון ממספר מקורות

החברה מציגה יחסי איתנות בולטים לטובה ביחס לדירוג, בהתאם לדוחותיה הכספיים כפי שמפורסמים לציבור וגם בהתחשב בתרחישי רגישות הכוללים שחיקה בשווי הנכסים ורכישת מלונות נוספים. יש לציין כי יחסי האיתנות של החברה מהווים נקודה בולטת לחיוב עבור החברה מבחינת עמידות החברה במשברים, מדיניות של מינוף שמרני והשקעות בנכסים בבעלות. יחס החוב ל-CAP נכון ל-31.03.2018 עמד על כ- 49%, ויחס הון למאזן לאותו המועד עמד על כ- 41%. תחת תרחיש הבסיס יחסי האיתנות צפויים לעמוד בטווח של כ- 50%-55% חוב נטו ל-CAP נטו. יש לציין, כי מידורג רואה לחיוב את המדיניות הפיננסית השמרנית של החברה באשר לשמירה על מינוף נמוך. כמו כן היקף ההון העצמי המשווה לבעלי המניות הינו הולם לרמת הדירוג ומסתכם נכון ל-31.03.2018 לכ- 258 מיליון דולר קנדי.

לחברה תזרים הכנסות ובעל מקורות מגוונים הכוללים תקבולים מפעילות מלונאות נופש ומלונאות עסקית, מכירת דירות, מימוש של מגרשים בפיתוח וקרקעות, תקבולים בגין תכניות השכרה והכנסות מהשכרת שטחים מסחריים, המגלמים יחסי כיסוי טובים ביחס לרמת החוב הנוכחית. כך למשל, יחס חוב ל-FFO בשנים 2018-2020 צפוי לנוע במוצע סביב 14-11 שנים. בהתאם לתרחיש הבסיס מידורג מעריכה כי היקף ה-FFO בשנת 2018 (כולל הנבה שנתית מלאה של המלונות שנרכשו) צפוי להלוו את רמת הדירוג ולעמוד על כ- 33 מיליון דולר קנדי, כאשר תחת תרחיש הבסיס הכולל רכישות עתידיות של מלונות נוספים צפוי לצמוח לכ- 40-37 מיליון דולר קנדי בשנים הבאות. לאור האמור לעיל, מידורג מעריכה את יחסי האיתנות והכיסוי של החברה כבולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג ובהשוואה ענפית.

ענף המלונאות מאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה; רווחיות ושיעורי תפוסה בינוניים

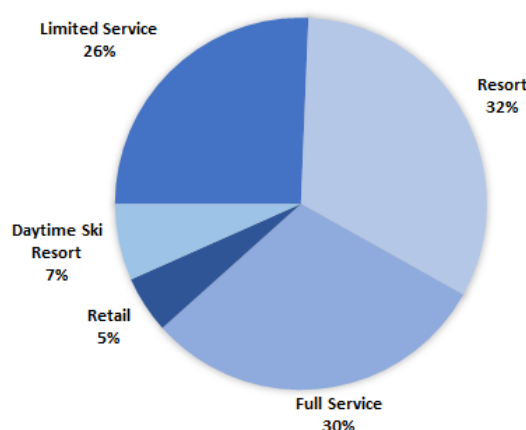
ענף המלונאות, להערכת מידורג, הינו ענף בעל רמת סיכון גבוהה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות הביקוש, המושפעת ממצב הכלכלה ואינה קשורה בהכרח לאיכות הפעילות המלונאית. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נחשבת בד"כ כהוצאת מותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, ענף זה הינו מהראשונים להיפגע ובאופן משמעותי. מעבר לכך, מצב ענף המלונאות קשור קשר הדוק למצב המדינה שבה הוא נמצא. הרעה במצב השורר במדינה עשויה להביא לפגיעה משמעותית בתיירות בה, ובפרט בתיירות הפנים. התחרות בענף המלונאות כוללת לא רק את השוק המקומי אלא גם שווקים בעלי קרבה גיאוגרפית, הפונים לחתר תיירותי דומה.

בניגוד לענף הנדל"ן המניב, אשר מסתמך על מספר מועט יחסית של שוכרים קבועים לטווח ארוך, מתבסס ענף המלונאות על מספר רב של לקוחות חד יומיים משתנים. כמו כן, ענף המלונאות הינו עתיר כ"א ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי יותר.

כניסה לפעילות בהיקף רחב לצד תהליך הטמעה מהווה גורם סיכון, מנגד, הנכסים שנרכשו מרחיבים את הפיזור הגאוגרפי ומגוונים את אופי הפעילות

בחודש 11-2017 השלימה החברה הרכישה של פורטפוליו מלונות כוללים 1,913 חדרים ב- 13 מלונות תחת מותג Marriott Courtyard, מרביתם בחלקה המזרחי של ארה"ב. הרכישה הגדילה משמעותית את פיזור נכסי החברה, הן מבחינת הפיזור הגאוגרפי והן מבחינת קהל היעד השונה מקהל היעד של הנכסים הקיימים. תפעול המלונות על ידי החברה, על-אף שתורם לפיזור נכסי החברה, אינו בעל היסטוריה מוכחת ואינו ברמת ניהול ושליטה מקומיים כדוגמת הנכסים בקנדה או בקליבלנד הסמוכה, אולם המלונות שנרכשו הינם מלונות פעילים אשר נוהלו ע"י רשת מארייט לאורך תקופה ארוכה, ועל כן יש בכך למתן את רמת אי-הודאות ברכישת פעילות חדשה. להערכת מידרוג טרם הצליחה החברה לבסס יתרון יחסי בפעילות בשווקים אלה ובהיקף כזה. החברה התקשרה עם חברת אימברידג' (המנהלת מאות מלונות תחת מותגי מארייט) בחוזה לניהול השוטף של המלונות, דבר הממתן אף הוא את הסיכון.

התפלגות שווי נכסי נקי (NAV) לפי מגזרי פעילות

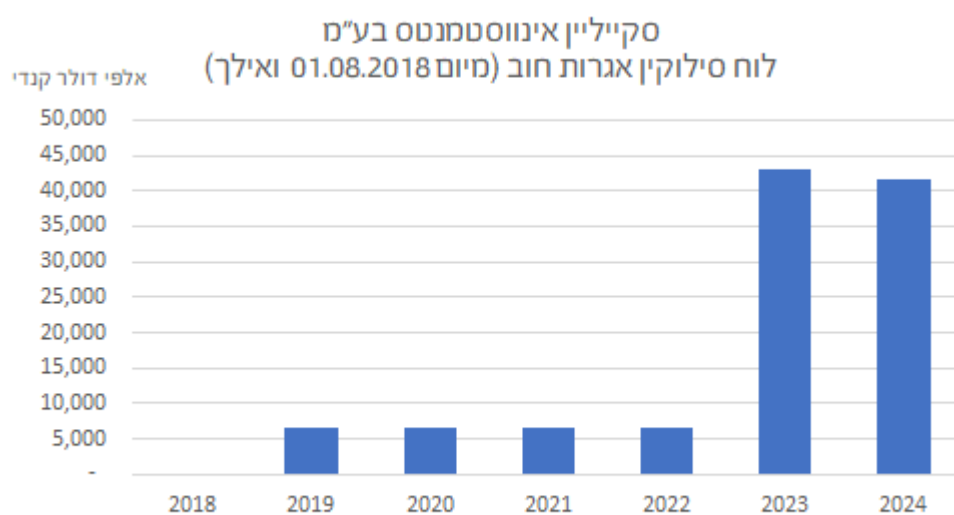


לחברה גמישות פיננסית בינונית ונזילות גבוהה, עומס פירעונות קרן חוב בשנים 2023-2024 יחייב ביצוע מימון מחדש כנגד הנכסים המשועבדים להבטחת חובות אלו

יתרות הנזילות של החברה גבוהות ביחס לצרכי שירות החוב ועומדות על כ-23 מ' דולר קנדי נכון ל-31.03.2018. נוסף על כך, לחברה מסגרות אשראי שאינן מנוצלות בהיקף של כ-16.5 מ' דולר קנדי נכון ל-31.03.2018. כמו כן, לחברה גמישות פיננסית הנובעת משיעורי מינוף נמוכים על נכסי החברה ללא קרקעות (שיעור LTV משוקלל של כ-50%) המאפשרים הגדלת מינוף במידת הצורך, באופן שיתרום נזילות נוספת לחברה, וכן צבר קרקעות ונכסים לא משועבדים המקנה לחברה גמישות נוספת דרך קבלת מימון כנגדם או מימוש בעת הצורך. צרכי שירות חוב האג"ח של החברה (ר' תרשים) כוללים פירעונות קרן של כ-7 מיליון דולר קנדי בשנים 2019-2022 ותשלומי "בולט" של כ-40-45 מיליון דולר קנדי בשנת 2023 (סדרה א') ובשנת 2024 (סדרה ב'). כמו כן, ב-11-2022 חל פירעון הבולט של ההלוואה שנלקחה לרכישת פורטפוליו מלונות מארייט-קורטיארד (המשועבדים להבטחתה) בהיקף של כ-110 מיליון דולר קנדי. פירעונות אלו צפויים לייצר עומס תזרימי של כ-200 מיליון דולר קנדי בתקופה של כשנתיים, אולם רמת המינוף של המלונות שנרכשו, וכן הנכס דירהרסט המשמש כבטוחה לסדרה א' ממתנים סיכון זה בעת ביצוע המימון מחדש.

בשנים הקרובות קיימת פריסה נוחה והלימה של לוח הסילוקין לתזרים השוטף שהחברה מייצרת. כמו כן, התזרים הפנוי לשירות החוב של החברה הינו בהיקף גבוה ומאפשר את כיסוי פירעונות האשראי של החברה.

להלן פירוט לוח הסילוקין של סדרות האג"ח הקיימות (החל מיום 01.08.2018 ועד למועד הפירעון הסופי)



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- המשך הגידול בהיקף נכסי החברה תוך הגדלת הפיזור ושמירה על יחסי הכיסוי והאיתנות לאורך זמן
- הטמעה ניהולית ואירגונית של בתי מלון אשר נרכשו ע"י החברה ב- 2017 ועמידתם לאורך זמן בתחזיות התזרים והרווחיות

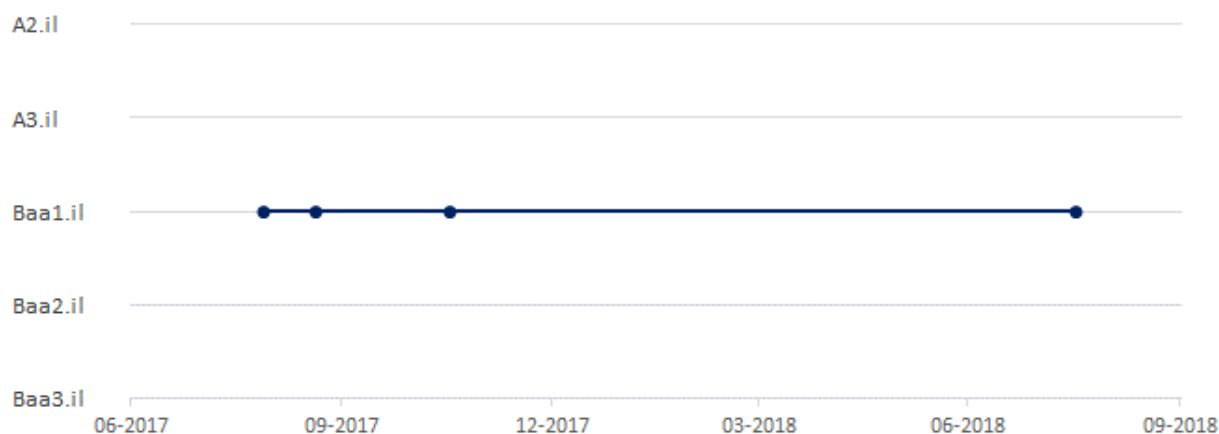
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפעילות המלונות תוך הרעה לאורך זמן ביחסי הכיסוי והאיתנות, בעקבות הרעה, בין היתר, בפעילות החברה או במבנה וחשיפה של ההכנסות למקורות נוספים בעלי סיכון
- גידול בחשיפה של החברה לענפי פעילות שלא בתחום פעילות הליבה של החברה
- נקיטת מדיניות אגרסיבית של חלוקת דיבידנדים ותיאבון לרכישות משמעותיות
- הרעה במצב הנזילות של החברה ביחס לצרכי שרות החוב

אודות החברה

חברת Skyline Investment Inc. נתאגדה על ידי מר גיל בלוטרייך ומישורים השקעות נדל"ן בע"מ (להלן "מישורים") ביום 4 בדצמבר 1998, כחברה פרטית על פי דיני מחוז אונטריו, קנדה. בעלת השליטה בחברה הינה מישורים. החברה פועלת בצפון אמריקה בתחומי המלונאות ותיירות הפנאי, ועוסקת בשלושה תחומי פעילות: מלונאות ואתרי נופש בקנדה ובארה"ב, ייזום ופיתוח נדל"ן למכירה בקנדה ונדל"ן להשקעה. החברה מחזיקה כיום ב-19 נכסים: פורטפוליו בן 13 מלונות תחת מותג Marriot-Courtyard בארה"ב אשר נרכש בשנת 2017, שני מלונות במרכז העיר קליבלנד, אוהיו ארה"ב, אתר סקי בקליפורניה, ארה"ב, שני אתרי נופש (הכוללים מלונות, בתי נופש וקרקעות לפיתוח) באונטריו, קנדה ומקבץ שטחים מסחריים וקרקעות בעיירת הנופש Blue Mountain, אונטריו, קנדה. כפי שנמסר למידורג, החברה מעסיקה כ- 2,000 עובדים (חלקם עונתיים) בנכסי החברה השונים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דוחות קשורים - Skyline Investments Inc](#)

[דירוג חברות מלונאות - פברואר 2016](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

27.08.2018	תאריך דוח הדירוג:
16.11.2017	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 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 וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>