

Skyline Investments Inc.

בחינת דירוג עם השלכות שליליות | מרץ 2020

אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר

אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי

Ophir.Zelinger@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

Skyline Investments Inc.

דירוג סדרות	Baa1.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
-------------	---------	-------------------------------

מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות את דירוג אגרות חוב סדרות א', ב', שהנפיקה Skyline Investments Inc (להלן "החברה"). הצבת הדירוג בבחינה הינה בעקבות התפרצות נגיף הקורונה, מגבלות התנועה וההתכנסות אשר הוטלו בעקבות ההתפרצות, והשפעתה האפשרית על הכלכלה העולמית בכלל ועל ענף המלונאות בפרט ובהתאם על פעילות החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

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

סידרה א' נושאת בטוחה בדרך של שיעבוד נכסים מלונאיים. בטוחה זו נבחנה ע"י מידרוג בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2019" ונקבע כי לא נמצא מקום למתן הטבה דירוגית לסדרה זו.

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש אוקטובר 2019¹.

שיקולים להכנסת החברה לבחינת דירוג

החברה פועלת בענף המלונאות והפנאי, ומחזיקה בבעלות (מלאה או חלקית) ב- 18 בתי מלון בצפון אמריקה, בחלקם אתרי נופש ובחלקם מלונות מסוג סלקט סרוויס. בנוסף, עוסקת החברה בייזום פיתוח ומכירת דירות נופש וקרקעות לבניה במדינת אונטריו, קנדה. כל נכסי החברה מנוהלים ומופעלים ע"י החברה (חלקם במיקור חוץ), ובהתאם חשופה החברה לפגיעה בתוצאות התפעוליות של המלונות, ועקב כך חשופה להשפעות התפרצות נגיף הקורונה בטווח המיידי, הכלולות מגבלות תנועה והתכנסות.

מדיווחי החברה מיום 13.03.2020 ומיום 19.03.2020 על השפעת התפרצות נגיף הקורונה עולה כי צפויה ירידה של 1-2 מיליון CAD ברווח תפעולי לרבעון הראשון של 2020. יודגש כי בשונה מישראל וממערב אירופה, צעדי המנע והמגבלות עקב התפרצות הקורונה בארה"ב ובקנדה החלו רק לאחר 13.03.2020, לפיכך התפשטות הנגיף ומגבלות חדשות, ככל שיוטלו באזורי הפעילות של החברה, עלולים להשפיע באופן מהותי על פעילות החברה בנכסיה. מדיווחי מהחברה עולה כי החברה בוחנת ומיישמת תכנית לצמצום הוצאות, דחיית תוכניות השקעה ושדרוג, ואף סגירת פעילות חלק ממלונותיה באזורים מסוימים.

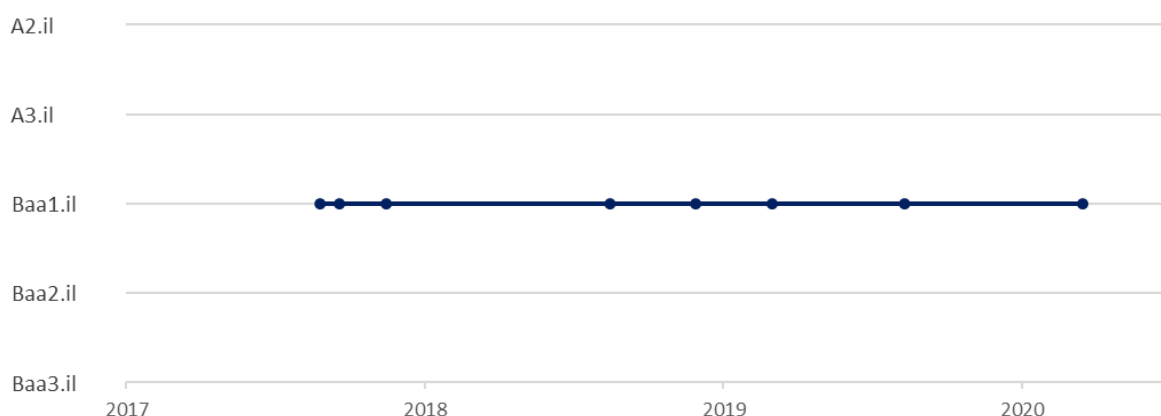
הערכת מידרוג הינה כי על אף הפעולות שיינקטו להקטנת ההוצאות, הכנסות הקבוצה מהפעילות המלונאית צפויות להישחק ברמה מהותית בתקופה הקרובה, לרבות תזרים המזומנים השוטף אותו מייצרת פעילות זו. יחד עם זאת, חלק משמעותי מהכנסות החברה נובע מייזום ופיתוח מקרקעין ודירות נופש, כאשר תמורת המכירות בגינם מתקבלת לאורך זמן ומושפעת במידה פחותה מאירועי התפרצות הקורונה. כך, במהלך השנה האחרונה החברה סיימה את הקמתם ואכלוסם של שני פרויקטים לדירות נופש, וגביית תמורת המכירות הניבה לחברה יתרות נזילות משמעותיות, לצד מסגרות אשראי בלתי מנוצלות הניתנות למשיכה בכל עת, אשר יש בהן כדי לספק כרית נזילות לכיסוי צרכי המזומן של החברה בתקופה הקרובה.

¹ הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

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 המיידיות, ענף התיירות והמלונאות בהיותו מוצר פנאי חשוף ביתר שאת להשפעות הכלכליות של המשבר (לרבות פגיעה בצמיחה ומיתון גלובלי) אף מעבר לטווח הזמן המידי.

ככל שהמשבר יימשך מעבר לרבעון הקרוב ויפגע בהכנסות ענף המלונאות בעונת הקיץ, וככל שמידרוג תעריך כי קיימות אינדיקציות של השפעה ארוכת טווח על ענף המלונאות ועל פעילות החברה בפרט, יהיה בכך כדי להשפיע לשלילה על דירוג החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דירוג חברות מלונאות - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מלונאות - פברואר 2016](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

22.03.2020	תאריך דוח הדירוג:
24.10.2019	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 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>