



סקיילקס קורפוריישן בע"מ סאני אלקטרוניקה בע"מ

רשימת מעקב | אוגוסט 2011

1

מחברים:

אבי בן-נון, אנליסט
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

פבל יופה, ראש צוות
pavel@midroog.co.il
אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

מידרוג מודיעה על צירוף לרשימת מעקב (Watch list) את דירוגים הניתנים לאג"ח, שהונפקו ע"י סקייילקס קורפוריישן בע"מ וסאני אלקטרוניקה בע"מ, כמפורט להלן:

חברה	סדרות	מספר נייר	דירוג אחרון
סקייילקס קורפוריישן בע"מ	א'	1115187	A3, יציב
	ב'	1115203	
	ג'	1115211	
	ד'	1115674	
	ו'	1120815	
	1 (המרה)	1115195	
סאני אלקטרוניקה בע"מ	א'	5550090	Baa2, חיובי
	ב'	5550108	
	ג'	5550116	

צירוף לרשימת מעקב נובע משיקולים הבאים:

הרעה בפרופיל העסקי והפיננסי של חברת פרטנר תקשורת בע"מ, כפי שמשקף בתוצאות הרבעון השני של שנת 2011 והתפתחויות צפויות בטווח הזמן הקצר והבינוני, אשר להן השפעה ישירה על חברת סקייילקס קורפוריישן בע"מ ("סקייילקס"), שהינה חברה האם של החברה, המחזיקה בכ- 44.54% מפרטנר, ועל סאני אלקטרוניקה בע"מ ("סאני"), המחזיקה בסקייילקס (כ- 78.71%) וישירות גם בפרטנר (כ- 1.40%). הדיבידנד שמחלקת פרטנר הינו המקור התזרימי העיקרי לשירות ופירעון החוב עבור שתי חברות ההחזקה (בסאני באופן עקיף), בנוסף לפעילות של סקייילקס בתחום יבוא ושיווק מוצרים סולאריים של סמסונג.

ירידה ברווחיות פרטנר והודעתה על הפסקת חלוקת דיבידנד זמנית צפויים ליצור, להערכת מידרוג, לחץ תזרימי על סקייילקס כבר במהלך השנה הקרובה. בנוסף, לשחיקה בשווי של פרטנר השפעה משמעותית ליחסי ה-LTV של שתי חברות ההחזקה.

עם זאת, יש לציין כי יחסי הכיסוי של פרטנר עדיין נותרו יחסית מהירים ויתרות נזילות, שצברו החברות ההחזקה, מהוות כרית נזילות לביצוע תשלומי אג"ח קרובים. בנוסף, מניות חופשיות משעבוד (מניות פרטנר ברמת סקייילקס ומניות סקייילקס ברמת סאני) מהוות כרית נוספת, אם כי גם בהן חלה שחיקה.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.