



סקיילקס קורפוריישן בע"מ

מעקב | אפריל 2013

1

מחבר:

אבי בן-נון, ראש צוות
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

סקיילקס קורפוריישן בע"מ

אופק דירוג: שלילי	B2-Ca	דירוג סדרות
-------------------	-------	-------------

מידרוג מוציאה מרשימת מעקב את דירוג אגרות החוב שהנפיקה סקיילקס קורפוריישן בע"מ ("סקיילקס" או "החברה") תוך אישור מחדש של דירוג B2 לאגרות חוב בסדרות א'-ג', אישור מחדש של דירוג B3 לסדרות ד'-ו' והורדה של דירוג סדרות ז', ח'-ט' וכן סדרה 1 בנוט"ש אחד, לדירוג Ca מדירוג Caa3, וזאת תוך הצבת אופק דירוג שלילי.

דירוג (באופק שלילי)	יתרת שנות פירעון הקרן	יתרה בספרים 31.12.2012 במיליוני ש"ח	הצמדה	ריבית נקובה	מועד הנפקה	מס סדרה	סדרה
B2	2013-2014	160	שקלי	7.0%	6/2009	1115187	א'
B2	2013	106	שקלי	משתנה*	6/2009	1115203	ב'
B2	2013	207	מדד	4.9%	6/2009	1115211	ג'
B3	2013-2015	214	מדד	5.1%	10/2009	1115674	ד'
B3	2013-2020	67	מדד	4.25%	10/2010	1120815	ו'
Ca	2015-2018	165	שקלי	8.45%	4/2011	1123447	ז'
Ca	2015-2018	113	מדד	5.25%	4/2011	1123454	ח'
Ca	2015-2018	101	שקלי	משתנה**	4/2011	1123462	ט'
Ca	2024	170	שקלי	4.0%	6/2009	1115195	1 (המרה)

* מרווח 3% מעל אג"ח ממשלתי 817

** מרווח 3.35% מעל אג"ח ממשל משתנה 05020

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה מצויה בחדלות פירעון טכנית, להגדרתנו, בשל אירוע כשל שהתרחש ביום 31.3.2013, כאשר החברה נמנעה מתשלום קרן וריבית האג"ח במועדן, בהיקף של 52 ו- 8 מיליון ₪ בהתאמה, תוך שהיא מבקשת את אישור מחזיקי האג"ח שלא להתנגד לביצוע התשלומים כאמור, על רקע הצבת הערת עסק חי בדוחותיה הכספיים ליום 31.12.2012. נציין, כי בידי החברה מקורות מספיקים לתשלום הקרן והריבית.

הדירוג הנוכחי משקף את הערכת מידרוג לגבי גובה ההפסד הצפוי (EL) בכל אחת מסדרות האג"ח המדורגות, בהנחת כשל פירעון ומהערכת מידרוג את גובה ההפסד, בהינתן כשל (LGD) בכל אחת מהסדרות. הערכת גובה ההפסד בוצעה תוך בחינת מבנה ההתחייבויות של החברה, היקף הנכסים הנזילים, התזרימים הצפויים בטווח הזמן הקצר, מבנה הבטוחות, מידת הגמישות הפיננסית והיקף הנכסים החופשיים של החברה.

בהתחשב באירועים האחרונים ומאז המעקב האחרון, אנו לא מעריכים שינוי מהותי בהפסד הצפוי בסדרות א' עד ד' ו-ו' לפי תרחיש הבסיס שלנו בהשוואה להערכתנו הקודמת, שיכול ויגיע עד ל- 5% מערך הפארי עבור סדרות א'-ג' ועד 10% מערך הפארי עבור סדרות ד'-ו'.

בסדרות ז' עד ט' ובסדרה 1 אנו מעריכים כי חלה עלייה בהפסד הצפוי, בהשוואה להערכתנו הקודמת, והוא עלול להגיע לטווח שבין 30% ל- 50% מערך הפארי של כל סדרה. הערכתנו לעלייה בגובה ההפסד הצפוי של הסדרות ז' עד ט' ו-1 הינה נוכח שינוי הנחותינו בקשר עם קבלת דיבידנדים מפרטנר בשנת 2013 לעומת ההנחה הקודמת, לרבות הדיבידנד המיוחד בקשר עם עסקת סבן.

תרחיש הבסיס לדירוג מתבסס על מבנה השעבודים הנוכחיים של כל סדרה ומאגר הנכסים החופשיים לחלוקה, תחת הנחת חלוקה פארי-פאסו בין סדרות האג"ח, לפי משקלן בערך הנקוב ובניכוי חוב בנקאי מובטח. סך הנכסים החופשיים,



להערכתנו, הינו כ- 400 מיליון ש"ח, הכוללים יתרות נזילות בסך 250 מיליון ש"ח למועד הדוח, תזרים מפעילות סמסונג (כולל הון חוזר) בסך 150 מיליון ש"ח, תוך הנחה שמרנית יחסית כי פעילות סמסונג תיפסק עד לסוף 2014 וכן היקף זניח יחסית של מניות פרטנר חופשיות משעבוד. הנכסים המשועבדים כוללים 15.7% ממניות פרטנר בשווי שוק נוכחי של כ- 540 מיליון ש"ח. נציין כי למחיר מניית פרטנר- אשר הינו משתנה אקראי- יש השפעה משמעותית על ההפסד הצפוי מכל סדרה והוא נבחן במספר תרחישים גם ביחס לתנודתיות ולסחירות הנכס. אל מול מבנה נכסים זה עומדות התחייבויות בסך של כ- 1.3 מיליארד ש"ח.

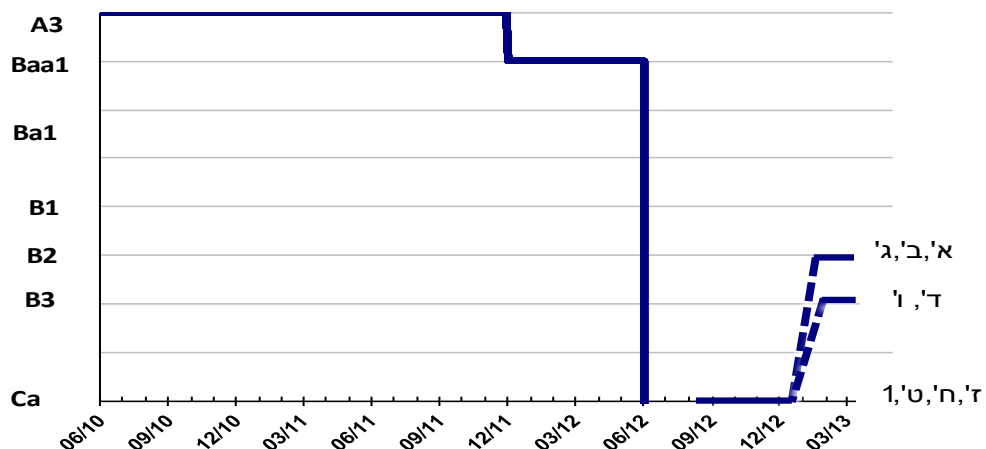
נציין כי ביום ה- 3.4.2013 הודיעה החברה על חתימת מסמך עקרונות להעמדת הלוואה ע"י קרן פרטית, הן לחברה והן לחברה האם סאני (דירוג C). היקף הלוואה הינו כ- 200 מיליון ש"ח ותלוי בתנאים מתלים שונים ובהם קיומו של הסדר חוב מאושר בחברה האם. להערכתנו, גם בהינתן תרחיש זה, לא צפוי גובה ההפסד הצפוי בכל אחת מהסדרות לסטות מהדירוג הנוכחי, נוכח אתגרים משמעותיים בדמות נזילות חלשה מאוד ותלות גבוהה במחיר מניית פרטנר, לצורך המשך שירות החוב.

הצבת אופק הדירוג השלילי נובעת מאי ודאות לגבי המשך האחזקה של החברה בזיכיון סמסונג לאחר שנת 2013, שיש בה להשליך על גובה ההפסד הצפוי של חלק מהסדרות, לאור החשש מאיבוד השליטה של סאני (שבשליטת אילן בן-דב) בסקיילקס, נוכח מצבה הפיננסי הקשה של סאני. אובדן השליטה של מר בן-דב בסקיילקס עלול להוביל לביטול זיכיון סמסונג בסוף שנת 2013.

אודות החברה

סקיילקס הינה חברת אחזקות ציבורית שמניוטיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. הנכס העיקרי שלה הינו אחזקה בשיעור של כ-15.73% בהון המניות של פרטנר, מפעילת תקשורת סלולרית מובילה בישראל. תחום פעילות עיקרי נוסף של סקיילקס כולל ייבוא ומכירה של מכשירי קצה מתוצרת "סמסונג" למפעילות סלולאריות בישראל. בעלת השליטה בסקיילקס היא סאני אלקטרוניקה בע"מ, המחזיקה בכ-78.71% מהון המניות של סקיילקס. בעל השליטה בסאני הינו מר אילן בן-דב, המחזיק אפקטיבית בכ-80% מהון המניות של סאני.

היסטוריית דירוג



- [הגדרת כשל פירעון בדירוג אשראי תאגידים - דוח מיוחד, פברואר 2009](#)
- [דירוג חוב בהינתן כשל פירעון - דוח מיוחד, נובמבר 2009](#)
- [סקיילקס - דוח מעקב, דצמבר 2012](#)
- [סקיילקס - דוח סייד, מאי 2012](#)
- [סקיילקס - דוח מעקב, דצמבר 2011](#)
- [סאני - דוח מעקב, דצמבר 2012](#)

תאריך הדוח: 04.04.2013

סולם דירוג התחייבויות

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

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 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.



דו"ח מספר: CHS060413000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 במישורין 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. 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.