



# ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ

מעקב | ספטמבר 2012

**מחברת:**

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות  
[Liatk@midroog.co.il](mailto:Liatk@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

סיגל יששכר, ראש תחום חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ

C	דירוג סדרה
---	------------

מידרוג מודיעה על הוצאה מרשימת מעקב של דירוג אגרות החוב (סדרה ה') שהנפיקה ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ ("ישאל" או "החברה"), והורדת הדירוג מ-B2 ל-C על רקע הצעת הסדר חוב שהגישה החברה לבית המשפט, וכרוכה בין השאר במחיקת חוב בשיעור של כ-71% מערך הפארי של אגרות החוב, בפירעון מיידי חלקי של כ-7% מיתרת אגרות החוב ובפריסה מחדש של הסכום הנותר. הדירוג הנוכחי משקף חדלות פירעון של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב ושיעור הפסד למחזיקי אגרות החוב אשר גבוה מ-70%.

ביום 29.8.2012 הגישו החברה, קמן תעשיות בע"מ ("קמן תעשיות", חברה בת של ישאל בשיעור אחזקה של 94%) והחברה האם של ישאל קמן אחזקות בע"מ ("קמן אחזקות" או "החברה האם") לבית המשפט המחוזי בתל-אביב בקשה לאישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות, תשנ"ט-1999. הסדר החוב הכולל מקיף את החברה, את קמן תעשיות ואת החברה האם ("חברות ההחזקה") ומתייחס להסדר חובות של שלוש חברות ההחזקה כמקשה אחת ולכן אישור הסדר החוב הכולל ביחס לחברה מותנה, בין היתר, באישורו גם על ידי נושי קמן תעשיות וקמן אחזקות.

הסדר החוב הכולל לחברות ההחזקה המוצע על ידי החברה מתבסס על העקרונות העיקריים הבאים:

1. מחיקת חוב לנושי חברות ההחזקה בסכום כולל של כ-354 מיליון ₪, מכך חלק ישאל וקמן תעשיות כ-151 מיליון ₪. שיעור המחיקה למחזיקי האג"ח בישאל הנגזר מהצעת ההסדר עומד על כ-71% ושיעור המחיקה לסך החוב של ישאל וקמן תעשיות עומד במוצע על כ-45% (כאשר שיעור המחיקה לגבי החובות הבנקאיים עומד על כ-27%).
  2. פירעון מיידי חלקי בסכום כולל של כ-95 מיליון ₪, מכך סך של כ-31 מיליון ₪ יועמד לטובת בעלי החוב בישאל ובקמן תעשיות. חלקם של מחזיקי האג"ח בפירעון המיידי עומד על כ-5 מיליון ₪.
  3. העמדת מקורות חיצוניים לטובת חברות ההחזקה בסך של כ-50 מיליון ₪ על ידי בעל השליטה בקמן אחזקות, כאשר מחצית מסכום זה הינם אמצעים שיועמדו כערבויות לקמן תעשיות ומחצית נוספת הינה סכום במזומן אשר יוזרם לחברה האם קמן אחזקות. כפי שנגזר מהצעת הסדר החוב, ישאל עצמה לא תקבל מזומנים במסגרת הזרמה עתידית זו, ככל שתבצע (למעט כאמור החברה הבת קמן תעשיות). יש לציין כי במועד הגשת הצעת הסדר ונכון למועד דוח זה לא התקבלה כל הסכמה של בעל השליטה לביצוע הזרמות הכספים בהתאם למתווה ההסדר לעיל ואין כל וודאות שתבוצע ההזרמה מבעל השליטה ובכל מקרה ההזרמה מותנית בתנאים שונים.
  4. הנפקת אגרות חוב חדשות סחירות בגין יתרת החוב החדש לנושים הבלתי מובטחים לאחר מחיקת החוב והפירעון המיידי כאמור לעיל.
  5. פיצוי עתידי לחלק מהנושים על ידי מתן זכויות לקבלת סכומים ממכירת חברות ריאליות מסוימות. נושים אלו כוללים את בנק דיסקונט ונושים בלתי מובטחים אחרים, שאינם מחזיקי האג"ח (קרן פלנוס, כלל ביטוח ומנורה ביטוח).
- להלן ריכוז נתונים עיקריים בקשר עם הצעת הסדר החוב לנושי ישאל וקמן תעשיות (לא כולל קמן אחזקות), במיליוני ₪ (המספרים מעוגלים):

מחזיקי אג"ח סדרה ה' (ישאל בלבד)	נושים בלתי מובטחים אחרים (ישאל וקמן תעשיות)	תאגידים בנקאיים (קמן תעשיות בלבד)	
68	74	195	יתרת חוב לפני הסדר *
48	52	52	מחיקה מוצעת במסגרת הסדר החוב
20	22	143	יתרת חוב לאחר המחיקה
5	5.4	20	פירעון מיידי במזומן
15	16.6	123	יתרת חוב לפריסה מחדש
71%	70%	27%	שיעור מחיקה מיתרת החוב לפני הסדר
7%	7%	11%	שיעור פירעון מיידי מיתרת החוב לפני הסדר

\* יתרת האג"ח נכונה ליום 29.8.2012. יתרת החוב הבנקאי הינה ליום 31.1.2012 ובניכוי הפחתה של סכומים שהבנקים קיזזו מחשבונות החברות בקבוצה לאחר 31.1.2012.

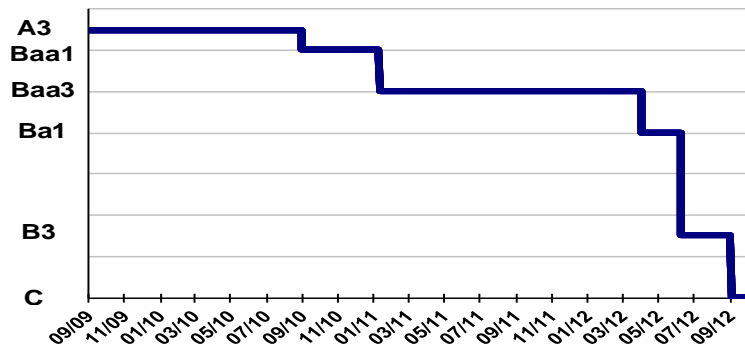
### סדרות האג"ח הכלולות במעקב דירוג זה:

סדרת אג"ח	מס' ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרות האג"ח ליום 30/6/2012 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ה'	1102854	03/2007	4.7%	מדד	67	2013-2017

### אודות החברה

ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ ("ישאל" או "החברה") עוסקת ישירות ובאמצעות חברות בנות בהשקעה בתחומי התעשייה, הקמעונאות, התעופה והנדל"ן. ישאל מחזיקה כ- 94% בחברת קמן תעשיות בע"מ, אשר מחזיקה במגזר התעופה דרך האחזקה בתאגיד תעשיות (79%) ובתאגיד טכנולוגיות ובמגזר המתכות דרך האחזקה באביגדור תעשיות (80%), הגליל (100%), אגם תפן (100%) ומתכות פינקלשטיין בע"מ (84%). בעלת המניות העיקרית בישאל הנה קמן אחזקות אשר מחזיקה בכ- 82% ממניות החברה. קמן אחזקות הינה חברת אחזקות, שמניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב ונשלטת על ידי מר רון אלרואי, המחזיק כ- 60% ממניותיה. מתכות פינקלשטיין בע"מ הינה חברה פרטית העוסקת בייצור מוצרים חצי מוגמרים מסגסוגות נחושת ושיווקם לענפי תעשייה בישראל ובחו"ל. ת.א.ת תעשיות בע"מ, עוסקת בעצמה ובאמצעות החברה הבת, ת.א.ת טכנולוגיות בע"מ וחברות הבת שלה, לימקו-פידמונט ובנטל תעשיות בע"מ, בשלושה תחומי פעילות עיקריים: תחום מוצרי החלפת חום ואביזרים תעופתיים, תחום מערכות הינע חשמליות ומתן שירותי תחזוקה, ותחום תיקון ושיפוץ של מכלולים תעופתיים, המותקנים בעיקר בכלי טיס אזרחיים. בנוסף, לחברה אחזקה בניו-פארם (31.67%). יו"ר הדירקטוריון של החברה החל מיום 1.9.2012 הנו מר קותי גביש, אשר החליף את מר עמוס ספיר. מנכ"לית החברה, החל משנת 2010, הינה גב' רגינה אונגר.

## היסטוריית הדירוג



## דוחות קשורים

- [ישאל אמלט \(השקעות\) בע"מ - מעקב, יוני 2012](#)
- [ישאל אמלט \(השקעות\) בע"מ - מעקב, אפריל 2012](#)

תאריך הדוח: 02.09.2012

## מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	<b>הוצאות ריבית</b> Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	<b>הוצאות ריבית תזרימיות</b> Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	<b>רווח תפעולי</b> EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני הפחתות</b> EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת והפחתות</b> EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה</b> EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	<b>נכסים</b> Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	<b>חוב פיננסי</b> Debt
חוב פיננסי - מזומן ושוי מזומן - השקעות לזמן קצר.	<b>חוב פיננסי נטו</b> Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	<b>בסיס ההון</b> Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	<b>השקעות הוניות</b> Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	<b>מקורות מפעילות*</b> Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	<b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת*</b> Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	<b>תזרים מזומנים פנוי*</b> Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	<b>תזרים מזומנים חופשי*</b> Free Cash Flow (FCF)

\* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

**סולם דירוג התחייבויות**

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

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)  
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

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](http://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 צריכים 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.