

סולקון תעשיות בע"מ

רשימת מעקב | מאי 2012

מחבר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
Elads@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

סולקון תעשיות בע"מ

רשימת מעקב	A3	דירוג סדרה
------------	----	------------

מידרוג מכניסה את דירוג אג"ח (סדרה א') שהנפיקה סולקון תעשיות בע"מ ("סולקון" או "החברה"), לרשימת מעקב עם השלכות שליליות, נוכח התקדמות המהלכים להשלמת העסקה לרכישת מניות סולקון על ידי קרן פורטיסימו ("פורטיסימו", "הרוכשת") ואי הוודאות העולה לגבי אסטרטגיית הפעילות והמימון של החברה, תחת בעלי המניות החדשים. השלמת העסקה כפופה, בין השאר, לאישור אסיפת בעלי המניות הצפויה בסוף חודש זה.

אסיפת בעלי המניות של סולקון צפויה לדון בחודש הקרוב בעסקת החלפת שליטה בחברה במבנה של "מיזוג משולש הופכי", במסגרתה תרכוש פורטיסימו את מלוא המניות בחברה מבעלי המניות הקיימים, תמורת סך של 150 מיליון ש"ח וסולקון תמוזג לתוך חברה פרטית בבעלות פורטיסימו. במסגרת העסקה סולקון צפויה לחלק דיבידנד לבעלי המניות הקיימים בסך של 50 מיליון ש"ח. כמו כן, לצורך מימון העסקה צפויה סולקון ליטול הלוואה בנקאית, כשליש ממנה לזמן קצר והיתרה לזמן ארוך, בסך של כ-70 מיליון ש"ח.

אנו מעריכים כי העסקה, ככל שתושלם במתווה מתוכנן, עלולה להוביל להורדת דירוג אגרות החוב של החברה, נוכח הקיטון המשמעותי בנזילות והגדלת המינוף הכרוכות בעסקה. מידרוג תבחן את הדירוג, בין השאר, על רקע הערכותיה לגבי המדיניות העסקית והמימונית של החברה, בעקבות החלפת השליטה ומבנה החוב הפיננסי בחברה לאחר העסקה.

מידרוג הביאה בחשבון את האפשרות הקיימת לחברה או למחזיקי אגרות החוב, להעמיד את אגרות החוב לפירעון מוקדם, בהתאם לתנאי שטר הנאמנות. הרוכשת והחברה התחייבו בדוח הצעת המיזוג, שלא להתנגד לפרוע מתוך אמצעייה של החברה את אגרות החוב שהנפיקה החברה, במקרה שבעלי אגרות החוב יידרשו פרעון מיידי, בהתאם לשטר הנאמנות. ליום 31.12.2011, בקופת החברה מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-99 מיליון ש"ח.

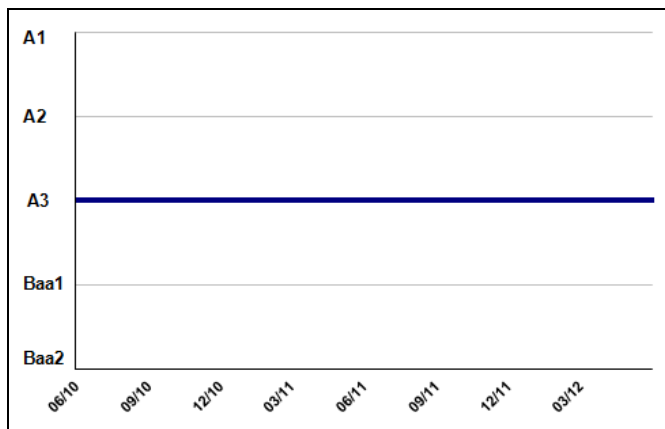
סדרת האג"ח המדורגת ע"י מידרוג:

סדרת אג"ח	מס' נייר ערך	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.12.11 במיליוני ש"ח	יתרת שנות פירעון האג"ח
א'	1119437	05/2010	5.0%*	מדד	50.6	2012-2016

* החברה קיבעה את שיעור הריבית ביחס ל-25 מיליון ש"ח על שיעור שנתי של 8.38% באמצעות עסקת Swap.

אודות החברה

חברת סולקון תעשיות בע"מ מתכננת ומייצרת ציוד אלקטרוני ומערכות חשמל להתקנה בלוחות חשמל, בעיקר בסביבות מנועי חשמל במתח גבוה ובמתח נמוך. התמחות החברה הינה במערכות דיגיטליות להפעלה, בקרה, הגנה של מנועי חשמל ובקרה כללית. מוצרי סולקון מתחלקים לשלוש קטגוריות עיקריות, כדלקמן: מתנעים רכים למתח גבוה ולמתח נמוך, ממסרי הגנה ובקרה למנועים ומוצרים אחרים, לרבות מוצרים משלימים למוצריה. כמו כן, סולקון מפתחת מוצרים לפי דרישות ספציפיות של לקוחותיה. החברה מפתחת ומייצרת את מוצריה במפעל ביקנעם, ונהנית מהטבות במס עקב מיקומה באזור פיתוח א'. לסולקון חברות בנות במערב אירופה ובארצות הברית ומשרדי מכירות בסין ובתאילנד. קרן ההשקעות מרתון בע"מ מחזיקה כיום בכ-59.25% מהון המניות המונפק בסולקון. מרתון השקעות בע"מ הינה חברה ציבורית, המתמקדת בפיתוח וקידום השקעותיה בחברות תעשייתיות מניבות, שהשליטה בהן נרכשה בשנים האחרונות. מנכ"ל סולקון החל מחודש מרץ 2010, הינו מר אופיר גורן ויו"ר החברה הינו מר שרון תוסייה-כהן.



דוחות קשורים

[דוח מעקב אחרון " דוח מעקב יוני 2011](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מועד הדוח: 08.05.2012

מונחים פיננסיים עיקריים

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

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

דו"ח מספר: CIT050512000M

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") 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. 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 מודייס (Moody's להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.