



סאני אלקטרוניקה בע"מ

מעקב | דצמבר 2012

1

מחברים:

טל טוטנאור, אנליסט
talt@midroog.co.il

אבי בן-נון, אנליסט בכיר
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

סאני אלקטרוניקה בע"מ

C	דירוג סדרה
---	------------

מידרוג מודיעה על הוצאה מרשימת מעקב של דירוג אגרות החוב שהנפיקה סאני אלקטרוניקה בע"מ ("סאני" או "החברה"), תוך הורדת הדירוג מ-Caa3 ל-C.

להלן פרטי אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

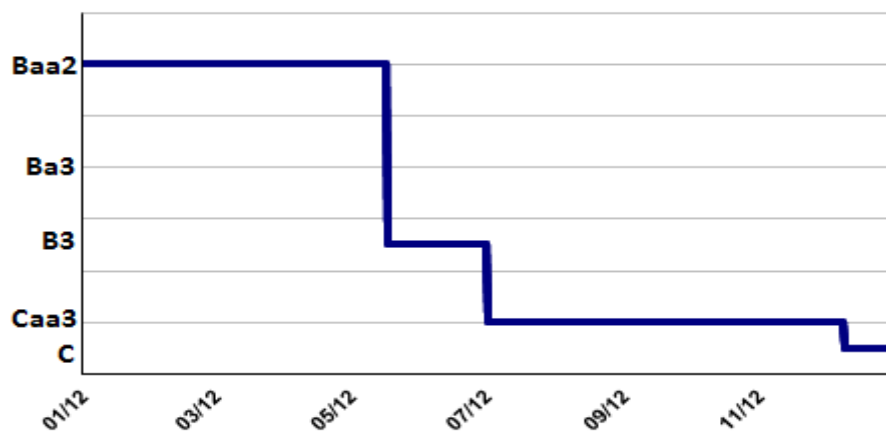
סדרה	מס' סדרה	מועד הנפקה	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 30.9.12 במיליוני ש"ח	יתרת שנות פירעון הקרן
א'	5550090	1/2010	5.3%	מדד	134	2013-2016
ב'	5550108	1/2010	7.5%	שקלי	30	2013-2016
ג'	5550116	1/2010	ממשל 817 + 4%	שקלי	90	2013-2016

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה מצויה בחדלות פירעון, להגדרתנו, בשל אירוע כשל שהתרחש בחודש יוני האחרון, כאשר החברה לא עמדה בהתחייבותה לתשלום ריבית האג"ח בהיקף של 6 מיליון ₪ (נציין, כי החברה שילמה ריבית זו בתאריך 02.11.12 בתוספת ריבית פיגורים). בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, החברה הודיעה ביום 10.12.2012 כי אין ביכולתה ובכוונתה לעמוד בתשלום הקרן והריבית הקרוב. החוב הפיננסי של החברה כולל אג"ח בהיקף של כ-254 מיליון ₪ וחוב בנקאי בהיקף של כ-27 מיליון ₪. נכסי החברה כוללים כ-79% ממניות סקיילקס בשווי שוק של כ-140 מיליון ₪ נכון ליום 10.12.12, המשועבדים כולם לטובת מחזיקי האג"ח, וכן אחזקה ב-1.4% ממניות פרטנר בשווי שוק של כ-53 מיליון ₪ המשועבדת כולה לטובת אשראי בנקאי. בנוסף, לחברה אחזקה של כ-56% מהון מניות תפוז בשווי שוק של כ-9 מיליון ₪, 0.5% מהון מניות חברת Mobileye N.V (שווי בספרים של כ-10 מיליון ₪) ואג"ח סקיילקס בהיקף של כ-6 מיליון ₪. לחברה אין יתרות מזומנים מהותיות. הדירוג הנוכחי מגלם את הערכתנו להפסד צפוי למחזיקי האג"ח בשיעור העולה על 50% מערך הפארי של אגרות החוב. באומדן ההפסד הצפוי הערכנו כי שווי הנכסים בתנאי distress יהיה נמוך מערכי השוק הנוכחיים, וכן הבאנו בחשבון הוצאות הנהלה ופירוק. בנוסף, בחינת מחירי האג"ח ביחס לפארי בתקופה שלאחר אירוע הכשל משקפים שיעור הפסד צפוי דומה יחסית.

אודות החברה

סאני הינה חברת אחזקות, הנשלטת בידי מר אילן בן-דב בשיעור אחזקה של כ-73.14%. אחזקתה העיקרית היא כ-78.71% מהון המניות של סקיילקס. בנוסף מחזיקה החברה כ-1.4% מהון המניות של פרטנר תקשורת בע"מ. לסאני גם אחזקה בתפוז אנשים בע"מ (כ-56%). בנובמבר 2012 הודיעה סקיילקס כי היא מוכרת את עיקר אחזקתה בפרטנר לקבוצת סבן.



דוחות קשורים

- [סאני - רשימת מעקב אוגוסט 2012](#)
- [סאני - דוח מעקב יוני 2012](#)
- [סאני - דוח מעקב מאי 2012](#)
- [סאני - דוח מעקב נובמבר 2011](#)
- [הגדרת כשל פירעון בדירוג אשראי תאגידיים - דוח מיוחד, פברואר 2009](#)
- [דירוג חוב בהיתן כשל פירעון - דוח מיוחד, נובמבר 2009](#)

תאריך הדוח: 11.12.2012

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	מונחים פיננסיים עיקריים
	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 הונית - 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

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות 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.

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 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. 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.