



סאני אלקטרוניקה בע"מ

מעקב | יוני 2012

מחבר:

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

אנשי קשר:

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

סאני אלקטרוניקה בע"מ

רשימת מעקב	Caa3	דירוג סדרות
------------	------	-------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג אגרות החוב של סאני אלקטרוניקה בע"מ ("סאני" או "החברה") מ-B3 שלילי ל-Caa3, תוך הותרת הדירוג ברשימת מעקב. הורדת דירוג אגרות החוב נובעת מהודעת החברה ביום 6.6.2012 בדבר הצעת רכש לרכישת לפחות 90% מיתרת הערך הנקוב של כל סדרות האג"ח של החברה במחזור כאשר מחיר הצעת הרכש יהיה שווה למחיר השוק ביום 31.5.2012 בתוספת של כ-100%. בהתאם למחיר השוק במועד האמור, מגלמת הצעת הרכש מחיר ממוצע שבין 0.65-0.76 ש"ח לאגרת חוב. הצעת הרכש נועדה לשחרר את השעבודים של מניות סקיילקס לטובת אגרות החוב של סאני, באופן שיאפשר את הוצאתה אל הפועל של עסקת האצ"ס, ולמעשה הצעת הרכש מהווה תנאי מתנה בעסקת האצ"ס. עסקה זו, עלייה דיווחו סאני וסקיילקס קורפוריישן בע"מ ("סקיילקס") - החברה הבת של סאני - ביום 5.6.2012, תמציתה שילוב של מכירת השליטה בסקיילקס לקבוצת האצ"ס, מכירת פעילות מסווג שבבעלות סקיילקס לסאני וזאת תוך כדי דחיית מועד פירעון הלוואת האצ"ס בשלוש שנים והצעת רכש של לפחות 50% מאגרות החוב של סקיילקס לפי מחיר ממוצע של 69% ביחס לפארי ("עסקת האצ"ס").

בחודש מאי 2012 הורד הדירוג של סאני לשקף את רמת הנזילות החלשה של החברה ואת הסיכון להעמדה לפירעון מידי של אגרות החוב נוכח אי עמידת החברה ביחס בטוחות מינימאלי נדרש לטובת מחזיקי אגרות החוב. הדירוג הנוכחי מגלם את הערכתנו כי הצעת הרכש הינה מסוג Distressed Exchange Offer ומהווה בהתאם למתודולוגיה של מידרוג כשל פירעון (Default). אנו מאפיינים את הצעת הרכש כ-Distressed Exchange נוכח עמידתה בקריטריונים הבאים: ראשית, יש בה משום גרימת הפסד כלכלי למחזיקי אגרות החוב - הצעת הרכש מגלמת הפסד ממוצע של כ-30% למחזיקי אגרות החוב. שנית, הצעת הרכש מוצעת בניסיון בהן קיים חשש ליכולת פירעון החוב אלמלא בוצעה. הותרת הדירוג ברשימת מעקב עם השלכות שליליות נובעת מאי הוודאות לגבי היקף ההפסד הצפוי שייגזר מהצעת הרכש.

להלן פרטי אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מס' סדרה	מועד הנפקה	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 31.3.2012 במיליוני ש"ח	יתרת שנות פירעון הקרן
א'	5550090	1/2010	5.3%	מדד	126	2013-2016
ב'	5550108	1/2010	7.5%	שקלי	28	2013-2016
ג'	5550116	1/2010	משתנה*	שקלי	87	2013-2016

* מרווח של 4% מעל ריבית אג"ח ממשלתי 817.

אודות החברה

סאני הינה חברת אחזקות, הנשלטת בידי מר אילן בן-דב (שיעור אחזקה משוקלל של 78.94%). 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 (56%). בחודש אוקטובר 2009 השלימה סקיילקס את העסקה לרכישת גרעין השליטה בפרטנר וכיום היא מחזיקה כ-44.54% מהון המניות של פרטנר. עלות העסקה מומנה ברובה בחוב פיננסי, לרבות אגרות חוב שגייסה סקיילקס.

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

תאריך הדוח: 07.06.2012

	מונחים פיננסיים עיקריים
	הוצאות ריבית Interest
	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
	רווח תפעולי EBIT
	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
	נכסים Assets
	חוב פיננסי Debt
	חוב פיננסי נטו Net Debt
	בסיס ההון Capitalization (CAP)
	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	
סך נכסי החברה במאזן.	
חוב פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב פיננסי לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	
* 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 שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 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: CHS010612000M

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 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 שבכונתו 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.