



כור תעשיות בע"מ

רשימת מעקב | אוגוסט 2011

מחברים:

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

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה
Liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

כור תעשיות בע"מ

רשימת מעקב	A1	דירוג סדרות
------------	----	-------------

מידרוג מכניסה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות את דירוג אגרות החוב (סדרות ח, ט, י) שהנפיקה כור תעשיות בע"מ ("כור" או "החברה"). פעולת דירוג זו נעשית נוכח הערכתנו להחלשות ברמת הנזילות של כור ולעלייה ברמת המינוף של החברה. זאת על רקע ההיחלשות המתמשכת במניות קרדיט סוויס, הנובעת בין היתר, ממשבר החובות באירופה, הטלטלה שאחזה בשווקים לאחרונה וחולשה תפעולית. עם זאת, מידרוג מעריכה כי השלמת עסקת כמיצ'יינה אשר צפויה עד לסוף אוקטובר 2011, תתרום במידה משמעותית לשיפור ברמת הנזילות של החברה ובשל כך היא מהווה גורם ממתן בהערכת הסיכונים בטווח הזמן הקצר.

כור מחזיקה כ-3.24% ממניות קרדיט סוויס, המהוות עבודה נכס מרכזי.

ביום 07/08/2011, דיווחה החברה על נטילת הלוואת גישור מחברות קשורות: דיסקונט השקעות ואידיבי פיתוח בסך כולל של כ-500 מיליון ש"ח, כתמיכה בפיקדונות המשועבדים לטובת התאגידים המממנים את ההשקעה במניות קרדיט סוויס. בנוסף, במהלך חודש מאי 2011 דיווחה כור על נטילת אשראי בנקאי בסך של כ-300 מיליון ש"ח, גם כן לצורך עיבוי הפיקדונות בחשבונות קרדיט סוויס. עיבוי הפיקדונות המשועבדים לטובת חשבון קרדיט סוויס נועד להקטין את יחס החוב לבטוחות בחשבון ההשקעה. עפ"י דיווחי החברה, המחיר בו לתאגידים המלווים זכות להעמדת האשראי לפירעון מיידי עומד על 18 פרנק שוויצרי, ומייצג מרווח של כ-20% למול מחיר השוק של המניה לימים אלו גורם המחליש את נזילות החברה. רמת המינוף של נכסי החברה עומדת כיום להערכתנו על כ-62% למול רמת מינוף של כ-55% בתחילת שנת 2011.

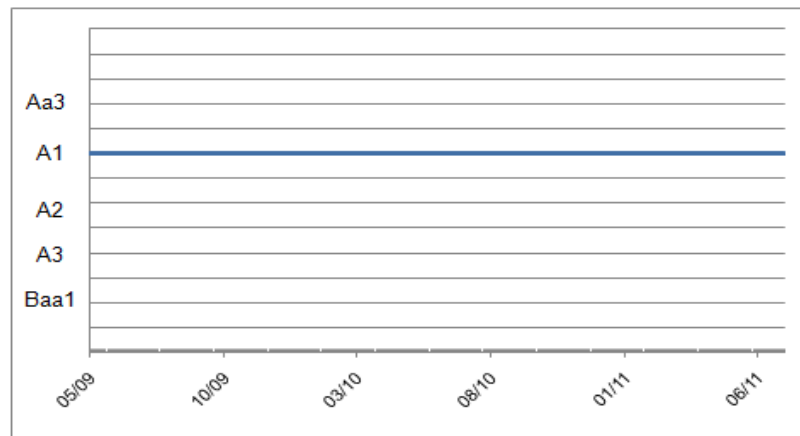
מידרוג תבחן את דירוג החברה בשבועות הקרובים על רקע ההתפתחויות ברמת הנזילות ואסטרטגיית החברה. חוסר יכולת החברה להציג שיפור משמעותי ברמת הנזילות ולהקטין את יחס המינוף עלולים להוביל להורדת הדירוג.

להלן סדרות האג"ח במחזור שהנפיקה כור תעשיות לגביהן חל הדירוג:

שנות פירעון הקרן	מועד הנפקה ראשוני	ערך בספרים 31/03/11 במ' ש"ח	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
9/12-9/16	אוג-06	1,360	מדד	5.10%	6490312	ח
3/11-3/15	אוג-09	601	ללא	6.70%	6490353	ט
9/12-9/17	ספט-09	58	ללא	7.20%	6490361	י

אודות החברה

כור תעשיות הינה חברת אחזקות ציבורית העוסקת בהשקעה בחברות הפועלות במגוון תחומים, תוך מיקוד בחברות הפונות לשוק הבינלאומי ו/או חברות בינלאומיות. בהשקעותיה מתמקדת כור בעיקר בהשקעות בעלות גודל משמעותי. החברה בוחנת השקעות בהן תהיה לה עמדת השפעה והשקעות ללא עמדת השפעה, לרבות השקעות פיננסיות. בעלת השליטה בכור הינה חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש") המחזיקה בכ-63.1% מהון המניות של החברה. שיעור נוסף של 13.35% מהון המניות של החברה מוחזק בידי אידיבי חברה לפתוח בע"מ ("אידיבי פתוח"), החברה האם של דסק"ש. אידיבי פתוח נשלטת בידי אידיבי אחזקות בע"מ, בשליטת קבוצת משקיעים בראשות מר נוחי דנקנר.



רשימת 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 לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + 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) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

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

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 פירעון 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 פירעון, 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: CHK050811000M

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") 2011.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 לסיכוני 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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.