



פעולת דירוג
נובמבר 2005

חברת השקעות דיסקונט בע"מ

מידרוג מעניקה דירוג של Aa2 על הנפקת אג"ח בסך של עד 500 מיליון ש"ח על ידי חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("החברה" או "דסק"ש") באמצעות הרחבת סדרות אג"ח ג' ו-ד'.

אג"ח סדרה ג' צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן נושאות ריבית של 4.3%, עומדות לפירעון ב- 5 תשלומי קרן שווים בין השנים 2008-2012. אג"ח סדרה ד' צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן נושאות ריבית של 5.0%, עומדות לפירעון ב- 5 תשלומי קרן שווים בין השנים 2012-2016.

החוזקות העיקריות של דסק"ש כוללות: אחזקה במספר חברות עוגן מובילות, יצרניות מזומנים, המהוות פוטנציאל לקבלת דיבידנד בדסק"ש; אחזקה במניות סחירות של חברות ציבוריות, אשר תורמת לגמישות פיננסית גבוהה ופועלת לצמצום התלות במחזוריות שוק ההון ובצורך במימוש אחזקות, על מנת לשרת את הצרכים השוטפים וצרכי החוב; ירידה בהיקף החוב למערכת הבנקאית המקומית במקביל לעליית בחוב המוסדי, תוך התרחקות במידה מסוימת ממגבלות החלות על החברה כחלק מקבוצת לוויים גדולה במשק הישראלי; ניסיון עסקי וניהולי רב למלאי התפקידים הבכירים בתחומי אחזקות הליבה.

ביום 21.9.2005 הודיעה החברה על השלמת העסקה לרכישת אחזקותיהם של קבוצת בלסאות' וקבוצת ספרא בסלקום ישראל בע"מ ("סלקום"), המהוות כ-69.5% מהון המניות המונפק של סלקום, בעלות כוללת של כ-1,345 מיליון דולר. לאחר השלמת העסקה מחזיקה דסק"ש בכ-94.5% מהונה המונפק של סלקום.

השלמת עסקת סלקום ואופן מימונה מגדילים את החוב הפיננסי של דסק"ש, ובפרט את החוב לזמן הקצר. כך, לצורך מימון העסקה, ביצעה החברה במהלך חודש יוני 2005 הנפקת זכויות ואג"ח להמרה בסכום כולל של כ-2.24 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-1.6 מיליארד ש"ח אג"ח להמרה (סדרה ה'). בנוסף, במהלך חודש ספטמבר 2005 נטלה החברה הלוואה בנקאית בסך של 650 מיליון דולר לתקופה של עד שנה. במקביל, ביום 9.10.2005 הודיעה החברה כי ביום 3.10.2006 היא תבצע המרה כפויה מלאה של כל יתרת אגרות החוב להמרה בסדרה ה'.

עם זאת, במידרוג מעריכים, על סמך שיחות עם ההנהלה, כי בכוונת החברה לבצע בהמשך מהלך של צירוף משקיעים נוספים להשקעה בסלקום, וכי מהלך זה, יחד עם משיכת דיבידנדים צפויה מסלקום, יביאו להפחתת גובה ההשקעה בסלקום ולהפחתת רמת המינוף של החברה. יש לציין כי להערכת מידרוג, ערב מהלכים אלו לסלקום יחסי איתנות פיננסית, יחסי כיסוי ונתוני נזילות מעולים.

מידרוג מעריכה כי סלקום תמשיך להוות אחזקה מרכזית בתיק של דסק"ש גם לאחר מימוש התוכנית לצירוף משקיעים נוספים להשקעה בסלקום. מידרוג תוסיף לעקוב אחר מתווה מימון עסקת סלקום אשר הוצג בפניה על ידי הנהלת החברה, והשלכותיו על האיתנות הפיננסית של החברה ועל מבנה תיק האחזקות. במידה והחברה תסטה ממתווה המימון כאמור, באופן שימנע את שיפור

סיגל יששכר

אנליסטית בכירה

i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

האיתנות הפיננסית והיחסים הפיננסיים, עלול הדבר לפגוע בדירוג יכולת הפרעון הכוללת של החברה
ודירוג כל אגרות החוב שלה.

אודות המנפיק

דסק"ש הינה אחזקות המשקיעה בחברות הפועלות במגוון ענפים רחב, בעיקר בשוק המקומי, ובפרט בענפי התקשורת, הנדל"ן, המסחר, הטכנולוגיה והתעשייה. בין האחזקות הבולטות: סלקום בע"מ (שיעור החזקה של כ-95% לאחר השלמת רכישת מניות מידי אחרים), שופרסל בע"מ (57%), חברה לנכסים ובניין בע"מ (63%) ו-מפעלי נייר אמריקאים ישראלים בע"מ (20%). אחזקות מהותיות נוספות הן אלרון תעשייה אלקטרונית בע"מ (48%) ו-סאיטקס קורפוריישן בע"מ (24%). בעלת השליטה בדסק"ש היא אי די בי חברה לפתוח בע"מ, מקבוצת אי די בי אחזקות בע"מ. יכולת הפרעון הכוללת של דסק"ש וכל הסדרות שבמחזור מדורגות ע"י מידרוג בדירוג של Aa2.

סולם הדירוג

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 מאוד.	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.

דוח מספר : CHD011105500M
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"). 2005

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינייה 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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, 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. 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.