

חברת השקעות דיסקונט בע"מ

מידרוג מאשררת את דירוג יכולת הפרעון הכוללת של חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דיסקונט השקעות" או "החברה") Aa2 (אופק יציב) ואת דירוג המנפיק Aa2 (אופק יציב) לסדרות שבמחזור, כמפורט להלן:

מחברת:

סיגל יששכר

ראש צוות בכיר

i.sigal@midroog.co.il

איש קשר:

אביטל בר דין,

סמנכ"ל בכירה

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

| דירוג | שנות פרעון | יתרת קרן 31.3.08 מיליוני ש"ח | הצמדה | ריבית | ערך נקוב מיליוני ש"ח | סדרה |
|-------|------------|------------------------------|-------|-------|----------------------|------|
| Aa2 | 2008-2012 | 951 | מדד | 4.3% | 897 | ג |
| Aa2 | 2012-2016 | 2,398 | מדד | 5.0% | 2,263 | ד |
| Aa2 | 2017-2025 | 1,455 | מדד | 4.95% | 1,410 | ו |
| Aa2 | 2012-2016 | 39 | שקלי | 6.35% | 39 | ז |
| Aa2 | 2014-2020 | 193 | מדד | 4.45% | 187 | ח |

אשרור הדירוג והותרת אופק הדירוג ביציב

מידרוג מאשררת את הדירוג באופק דירוג יציב. מידרוג מציינת לחיוב את המאפיינים של אחזקות הליבה ואת מיצובן העסקי והפיננסי הגבוה, את רמת הנזילות הגבוהה של החברה הבאה לידי ביטוי בתזרים תפעולי שוטף גבוה שמקורו בעיקר בדיבידנדים מחברות הליבה, ואת יכולת השבחת הנכסים שהציגה החברה בשנים האחרונות. מאידך, מציינת מידרוג את העלייה ברמת המינוף אשר נבעה מגיוסי חוב, חלוקת דיבידנד וירידה בשווי השוק של החברות המוחזקות. נציין כי עד לאחרונה שמרה החברה על יחס כיסוי של שווי נכסים ומזומן לחוב ברוטו בטווח של 3 ואילו בתקופה הנוכחית היחס מצוי ברמה נמוכה יחסית היסטורית של 2.83. למרות זאת, מידרוג מדגישה את העוצמה של אחזקות הליבה במשק הישראלי וביצועיהן הטובים, את סחירות האחזקות, את גרעין השליטה המבוצר ואת התזרים השוטף החיובי המשרת במידה טובה את הוצאות הניהול והמימון. גורמים אלו, להערכת מידרוג, מקזזים את ההשפעה השלילית של שחיקת יחס הכיסוי.

יתרות מזומנים גבוהות ותזרימי דיבידנדים חזקים מאחזקות הליבה מציבים את החברה בעמדה

נוחה בסביבה של אי וודאות גוברת

ההאטה בשוק ההון המקומי וירידות השערים בבורסה מצאו את החברה עם יתרות מזומנים גבוהות, תוצאה של גיוסי חוב בסכומים כבדים שבוצעו בעיקר בשנים 2006-2007. חוזקו של תיק השקעות של החברה מתבטא, בין השאר, בתזרימי דיבידנדים חזקים שנבעו לחברה מהאחזקות בשנת 2007 ובמחצית הראשונה של 2008, ובעיקר סלקום, שופרסל ונכסים ובניין. כ-47% משווי תיק האחזקות של החברה לחודש יולי 2008 נובע מהאחזקה בסלקום וכ-11% נוספים נובעים מהאחזקה בשופרסל. להערכת מידרוג, אחזקות אלו הינן בעלות מאפיינים דפנסיביים בתקופות האטה ומיתון, ומציבות את החברה בעמדה טובה בתקופה זו של עלייה ברמת אי הוודאות.

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

רכישת מניות בנקים אירופאים באמצעות כור – השקעות בעלות מאפיינים ספקולטיביים

בחודש מרץ 2008 החליט דירקטוריון כור תעשיות בע"מ (שיעור אחזקה של כ-49.5%) על ביצוע השקעות פיננסיות במניות סחירות של מוסדות פיננסיים אירופאים מסוימים עד לסכום כולל של 1.5 מיליארד ש"ח. ביום 21.7.2008 החליט הדירקטוריון על הגדלת היקף ההשקעה עד לכ-3.0 מיליארד ש"ח. עד חודש יולי 2008 דיווחה כור על השקעות ברכישת מניות של Credit Swiss Group בהיקף של כ-1.28 מיליארד ש"ח המהוות כ-0.89% מהון המניות של הבנק. שווי השוק של הבנק ליום 24.7.2008 עמד על כ-48.6 מיליארד דולר בהשוואה להון עצמי של כ-37 מיליארד דולר ליום 31.3.2008. בקשר עם כוונתה של כור לרכוש מניות של בנקים בחו"ל, העמיד בנק ההשקעות גולדמן זאקס לכור מסגרות אשראי ייעודית בסך של כ-1.5 מיליארד דולר.

חשיפה למגה פרויקט בלאס וגאס

ביוני 2007 התקשרו החברה האם אידיבי פתוח והחברה הבת נכסים ובניין בעסקה משותפת עם חברת אלעד (חברה בבעלות מר יצחק תשובה) לרכישת מקרקעין בשטח של כ-34.5 אקר ברחובה הראשי של לאס וגאס, עליהם מתוכנן פרויקט נדל"ן – "לאס וגאס פלאזה" - שיכלול בית מלון יוקרתי, קזינו, מרכז מסחרי ופרויקט מגורים בשטח בנוי כולל של כ-1.5 מיליון מ"ר, שייבנו במספר שלבים. ההשקעה ברכישת הקרקע הסתכמה בכ-1.24 מיליארד דולר. חלקן של נכסים ובניין ושל אידיבי פתוח בפרויקט הינו 25% כל אחת. לשם ביצוע הרכישה נטלה חברת הפרויקט הלוואות בנקאיות בסכום כולל של 625 מיליון דולר לתקופה של שנה אחת, עם אפשרות הארכה לשתי תקופות בנות חצי שנה כל אחת, בתנאים מסוימים (קרי עד ספטמבר 2009). יתרת ההשקעה בקרקע מומנה על ידי הצדדים. השקעתן של אידיבי פתוח ושל נכסים ובניין ברכישת הקרקע, לרבות הוצאות עסקה ותשלומים נוספים, הינה בסך של כ-190 מיליון דולר כל אחת. הקמת הפרויקט צפויה להימשך 4-5 שנים בעלות נוספת של 5-7 מיליארד דולר שתמומן בהון עצמי ובחוב. להערכת מידרוג, פרויקט זה מגלם סיכון עסקי גבוה לקבוצת אידיבי נוכח היקפו, החשיפה לסיכונים שוק הנדל"ן בלאס וגאס, אשר סובל בתקופה זו ממגמות שליליות, וכן חשיפה לסיכון נזילות הכרוך בנכונות המוסדות הפיננסיים להעמדת אשראי להמשך מימון ההשקעה, נוכח משבר האשראי בארה"ב.

העלייה במדד וירידת שער הדולר משפיעות לרעה על התוצאות העסקיות של החברה

היקפי החוב הצמוד של החברה, לעומת יתרות הנכסים הפיננסיים, המוחזקות ברובן במכשירים שאינם צמודי מדד ובדולרים, יצרו לחברה הפסדים גבוהים בגין הפרשי הצמדה והפרשי שער. ברבעון הראשון של שנת 2008 רשמה החברה (לא כולל חברות מוחזקות) הפסדים בסך של כ-88 מיליון ש"ח בגין הפרשי מטבע על יתרת הנכסים הדולריים והצמודים לו וכן הפסד בגין הפרשי הצמדה. חלק מהשפעות אלו הינן חשבונאיות, ואינן משפיעות על תזרים המזומנים השוטף.

יחס כיסוי החוב במגמת שחיקה

הגידול באג"ח בשנים 2005-2007, לצד המקורות השוטפים, תמורת המימושים, ובמידה פחותה גם גיוסי הון, שימשו לפרעון חוב בנקאי, להשקעות במוחזקות (הבולטות שבהן היו סלקום וכור) לתשלומי דיבידנדים ולגידול התיק הנזיל. יחס החוב הפיננסי נטו לשווי השוק של תיק האחזקות נכון לאמצע יולי 2008 עמד על שיעור של כ-18.5%. יחס כיסוי הנכסים לחוב (שווי שוק האחזקות והתיק הנזיל ביחס לחוב ברוטו – להלן: "יחס הכיסוי") עמד על כ-2.83¹. בשיאו - בסוף הרבעון הראשון של 2007 ומייד לאחר הנפקת סלקום – עמד יחס הכיסוי על כ-3.51. מאז ועד כה חלה ירידה ביחס כתוצאה מהמשך גיוסי חוב, תשלום דיבידנדים וירידה בשווי המניות הסחירות מחד, ועלייה ביתרות המזומנים מאידך.

¹ יחס הכיסוי מחושב לפי יתרת חוב של כ-5,389 מיליוני ש"ח, יתרת מזומן פרפורמה של כ-3,149 מיליוני ש"ח ושווי שוק השקעות ליום 24.7.2008 בסך של כ-12,140 מיליוני ש"ח. יתרת המזומן פרפורמה מביאה בחשבון תנועות מהותיות שבוצעו לאחר תאריך המאזן, לרבות תשלומי ריבית וקרן, הפרשי שער, מימושים, השקעות ודיבידנדים שהתקבלו ושחולקו.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- הצלחה ביישום אסטרטגיה של הרחבת הפעילות הבינלאומית באופן שיוביל לחיזוק תיק ההשקעות, לפיזור נוסף שלו תוך שמירה על סיכון עסקי ופיננסי סבירים לרמת הדירוג

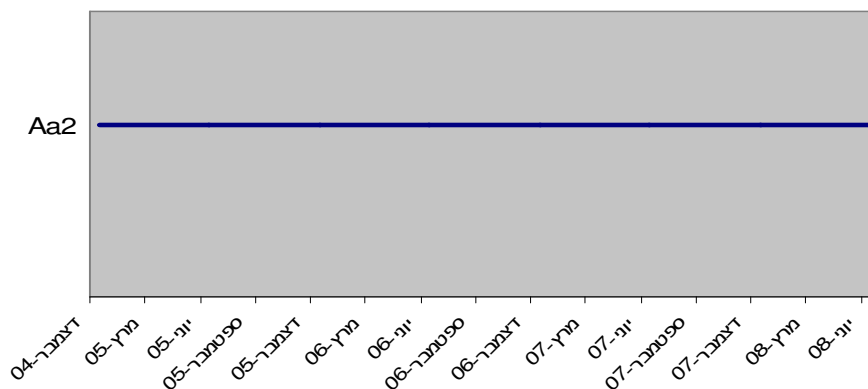
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- הרעה מוהותית בפרופיל הפיננסי של החברה, תוך פגיעה ביחסי האיתנות וביחסי הכיסוי
- הידרדרות באיתנות הפיננסית של אחזקות מרכזיות וביכולתן לייצר תזרימי מזומנים לדסק"ש לאורך זמן
- חלוקת רווחים בנסיבות שיובילו לפגיעה באיתנות הפיננסית
- התפתחויות שליליות בקשר עם פרויקט פלאזה לאס וגאס שיהיה בהן להשפיע לרעה במידה משמעותית על מצבה של קבוצת אידיבי

אודות המנפיק

דסק"ש הינה חברת אחזקות המשקיעה בחברות הפועלות בעיקר בשוק המקומי, ובפרט בענפי התקשורת, הנדל"ן, המסחר, הטכנולוגיה והתעשייה. בין האחזקות הבולטות: סלקום בע"מ (שיעור החזקה של כ-51%), שופרסל בע"מ (39%), חברה לנכסים ובניין בע"מ (75%), כור תעשיות (49%) ואלרון תעשייה אלקטרונית בע"מ (49%). בעלת השליטה בדסק"ש היא אידיבי חברה לפתוח בע"מ, מקבוצת אידיבי אחזקות בע"מ.

דסק"ש: היסטוריית דירוג



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 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CHDIC010708000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

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 להיעד 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 ביעוץ 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 אינבסטורס סרוויס לטד (Moody's Investors Service Ltd.) (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.