

חברת השקעות דיסקונט בע"מ

Aa2	דירוג סדרות
-----	-------------

הדירוג ניתן לגיוס אג"ח בסכום של עד 1.3 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-700 מיליון ש"ח תוספת חוב וכ-600 מיליון ש"ח החלפת חוב קיים. מזה גויסו כ-964 מיליון ש"ח לפי הרכב של 700 מיליון ש"ח תוספת חוב וכ-264 מיליון ש"ח מחזור חוב קיים. האג"ח גויסו בשתי סדרות: האחת ללא הצמדה, שתפרע בחמישה תשלומים שנתיים בשנים 2012-2016, והשנייה צמודה למדד המחירים לצרכן, שתפרע בתשעה תשלומים שנתיים שווים בין השנים 2017-2025. תוספת החוב תשמש למימון פעילותה העסקית של החברה. דוח זה מתייחס להתפתחויות העיקריות בחברה בתקופה ינואר-ספטמבר 2006.

התפתחויות אחרונות

רכישת כור תעשיות מצמצמת את הריכוזיות של תיק האחזקות של דסק"ש, תוך שהיא מגוונת את מקורות המזומנים ומגדילה במידה מסוימת את המקורות מייצוא

בחודש יולי 2006 רכשה דסק"ש 30.8% מהון המניות המונפק של כור תעשיות בע"מ ("כור") תמורת סך של כ-394 מיליון דולר. בחודש אוקטובר 2006 השלימה דסק"ש רכישת 5.4% נוספים מהון המניות של כור בעקבות הצעת רכש שהגישה בתמורה לכ-214 מיליון ש"ח, ולאחר העסקה החזיקה 36.2% מהון המניות של כור. לכור תיק החזקות ריכוזי המבוסס על מספר חברות ציבוריות, מוטות יצוא, בתחומי האגרוכימיה, ציוד תקשורת ותעשייה צבאית. עם זאת, לכור החזקת עוגן אחת - מכתשים אגן תעשיות בע"מ ("מכתשים אגן", כ-38% בהון וכ-40% בהצבעה), המשמשת כמקור ליבה לשווי כור, לתקבולי דיבידנדים ותקבולי דמי ניהול. החזקות מהותיות נוספות בתיק ההשקעות של כור, אשר תרומתן לשווי המאזני עולה על כ-5% הן: אי סי טלקום בע"מ ("אי סי איי", כ-28% בהון ובהצבעה) ואלביט מערכות בע"מ ("אלביט", כ-8%).

מידרוג מעריכה כי יש לרכישת מניות כור פוטנציאל להשבת איכות תיק הנכסים של דסק"ש:

- צמצום הריכוזיות המאפיינת את תיק האחזקות של דסק"ש - ערב העסקה לרכישת מניות כור, סלקום מהווה אחזקה מרכזית בתיק של דסק"ש ותרומתה לשווי ברוטו של תיק האחזקות מוערכת על ידי מידרוג בכ-55%. אחזקות מהותיות אחרות, אם כי בפער ניכר אחרי סלקום, הינן שופרסל ונכסים ובנין. רכישת כור צמצמה באופן ניכר את רכוזיות תיק האחזקות, והקטינה את חלקה של סלקום לכ-40% משווי הספרים של סך האחזקות ליום 30.9.2006, תוך שכור מחזיקה בכ-21% משווי זה
- גיוון המקורות לקבלת תזרימי מזומנים שוטפים - למכתשים אגן מדיניות חלוקת דיבידנד של 30% מהרווח הנקי. לאחרונה הודיעה מכתשים אגן על העלאת שיעור הדיבידנד המירבי שיחולק על ידה מ-30% ל-50%. החלטה זו, לצד תקבולי הדיבידנד מאלביט מערכות, עתידים לגוון את תזרימי המזומנים של דסק"ש
- חיזוק הפעילות הבינלאומית של דסק"ש - מרבית החברות המוחזקות ע"י דסק"ש הינן דומיננטיות ובולטות בתחומן, אולם זאת במשק הישראלי בלבד. לפיכך, חשיפת החברה לתנודות בכלכלה הישראלית הינה גבוהה. תיק הנכסים של כור מאופיין באחזקה במספר יצואניות רב לאומיות, ובראשן מכתשים אגן הפועלת בתחום האגרו-כימיה. שילוב זה עתיד לצמצם במידת מה את הסיכון העסקי הנובע לדסק"ש מחשיפתה הגבוהה למשק הישראלי

מחבר:

סיגל יששכר

ראש צוות

i.sigal@midroog.co.il

איש קשר:

אביטל בר דיון, סמנכ"ל

ראש תחום תאגידים

ומסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

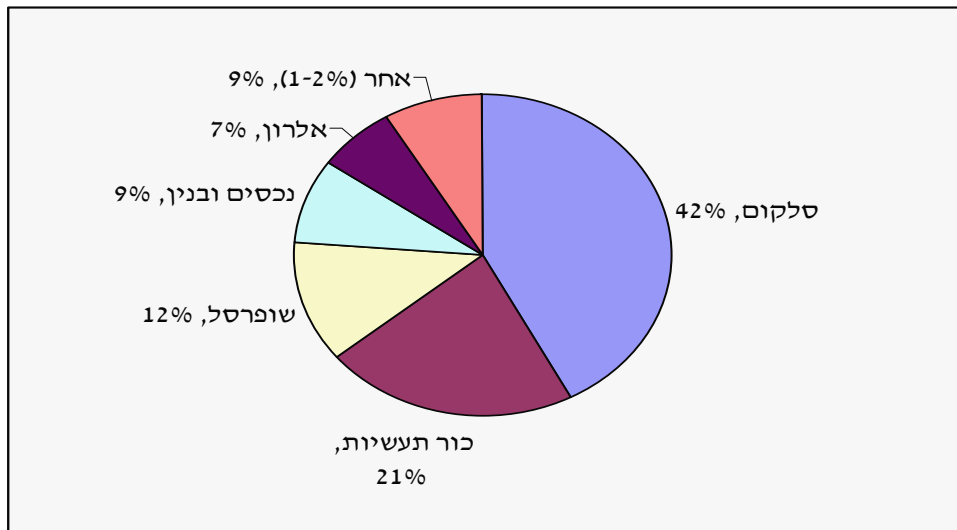
פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

- רכישת מניות כור הופכת את קבוצת אי די בי לבעלת המניות הגדולה ב- ECI - טרם רכישת כור החזיקה קבוצת אי די בי באמצעות כלל תעשיות כ- 13% מהון המניות של ECI, ובאמצעות החזקתה ב- 10% מהון המניות של כור, 3% נוספים מהון המניות של ECI
- תיק האחזקות של כור הינו סחיר ברובו – מרכיב הנכסים הסחירים בתיק של כור הינו גבוה יחסית ומוערך על ידי מידרוג בכ- 90% משווי האחזקות של כור. מבנה זה יסייע במימוש אחזקות שאינן תואמות את האסטרטגיה העסקית של דסק"ש, ובפרט אחזקות בעלות תרומה נמוכה לסך התיק או שהאחזקה בהן יוצרת ניגודי עניינים עם החזקות אחרות בקבוצת אי די בי בכלל, ודסק"ש בפרט

התפלגות תיק אחזקות דסק"ש לפי שווי השקעות בספרים ליום 30.9.2006



החברה נערכת להנפקת סלקום בבורסה בארה"ב, לאחר מהלך עסקי ופיננסי מוצלח של רכישת השליטה במפעילת התקשורת הגדולה בישראל, חלוקת דיבידנד ענק תוך מינוף ניכר של סלקום, ומימוש חלק מהאחזקה ברווח הון

בחודש נובמבר 2006 הגישה סלקום טיוטת תשקיף חסויה לרשות ניירות הערך האמריקאית בקשר להצעת מניותיה לציבור. מהלך ההנפקה הוא אקורד הסיום במהלך מורכב אך מהיר שביצעה דסק"ש במניות סלקום במהלך השנה האחרונה. מהלך זה החל עם רכישת השליטה בסלקום מידי שני בעלי השליטה, בהשקעה שמומנה במהלך פיננסי מורכב של גיוס אג"ח להמרה ונטילת הלוואה בנקאית לז"ק. מייד לאחר העסקה החזיקה דסק"ש 94.5% מהון המניות של סלקום. בהמשך לכך בוצע מינוף משמעותי של סלקום לצורך חלוקת דיבידנד שיממן את רכישת השליטה על ידי בעלי המניות החדשים. יתרת החוב נטו של סלקום ליום 30.9.2006 עומדת על כ-3.5 מיליארד ש"ח לעומת חוב של כ-400 מיליון ש"ח ליום 30.9.2005, ערב כניסת בעלי המניות החדשים. חלקה של דסק"ש בדיבידנד מסלקום במהלך שנת 2006 הסתכם בכ- 3.4 מיליארד ש"ח (הסכום הינו לאחר תשלום מס). מייד עם השלמת העסקה החלה דסק"ש לפעול לצירוף משקיעים פיננסיים למניות שנרכשו. כך, במהלך תשעת החודשים של שנת 2006 מכרה דסק"ש כ-16.5% מהון המניות של סלקום בארבע עסקאות שונות, ואחזקתה בחברה ירדה לשיעור של 78.5%. הנפקת החברה, המתוכננת לתחילת שנת 2007, עשויה להוביל לרישום רווח הון משמעותי ולתזרים מזומנים חזק.

שיפור ניכר בתזרימי המזומנים בעקבות חלוקת דיבידנד מסלקום ועסקת סקיילקס

בחודש יולי 2006 מכרה דסק"ש את אחזקותיה בסקיילקס קורפוריישן בע"מ (24.5%) תמורת סך של כ-371 מיליון ש"ח. תמורה משמעותית נוספת נבעה מסדרת מימושים של מניות סלקום בסך מצטבר של כ-1,054 מיליון ש"ח. סך הכל רשמה החברה בתשעת החודשים של שנת 2006 תמורה ממימוש אחזקות בסך של כ-1.5 מיליארד ש"ח. במקביל, ביצעה השקעות בסך של כ-1.9 מיליארד ש"ח, החלק הארי מכך בכור, והיתר בגיוון אימגינג (כ-44 מיליון

ש"ח), בסלקום ובגלובקול (כ- 30 מיליון ש"ח כל אחת) ובאחרים בסכומים נמוכים יותר. הדיבידנדים שקיבלה החברה במהלך תשעת החודשים של שנת 2006 הסתכמו בסך של כ-3.5 מיליארד ש"ח, מרביתם כאמור מסלקום. בתקופה האמורה גייסה דסק"ש הלוואות ואג"ח בהיקף של כ-1.7 מיליארד ש"ח ופרעה התחייבויות פיננסיות בהיקף של 3.2 מיליארד ש"ח.

הוצאות המימון של החברה עלו בתשעת החודשים של שנת 2006, בהשוואה לתקופה המקבילה (151 מיליון ש"ח הוצאות נטו בתקופה הנוכחית לעומת 22 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה), הן בשל גידול בחוב נטו בין שני המועדים והן בשל הכנסות מימון חד פעמיות מאופציות על הדולר (במסגרת הערכות לעסקת סלקום) שנכללו בתקופה המקבילה. גם הוצאות הניהול עלו בתקופה הנסקרת, בהשוואה לתקופה המקבילה (32 מיליון ש"ח לעומת 26 מיליון ש"ח), בעיקר בשל גידול בהוצאות, ייעוץ ותרומות.

דסק"ש סולו - תזרים מזומנים תפעולי ותזרים כולל (מיליוני ש"ח)

31.12.2004	31.12.2005	30.9.2006	
18	(28)	(26)	הוצאות ניהול, ואחרות נטו
(26)	(113)	(151)	הוצאות מימון נטו
(8)	(141)	(177)	תזרים תפעולי נטו
237	536	3,528	דיבידנדים מחברות מוחזקות
40	155	1,504	תקבולים ממימוש אחזקות
(513)	(6,233)	(1,893)	השקעות בחברות בנות ומוחזקות
161	5,715	(1,764)	קבלת הלוואות ואג"ח (החזר הלוואות ואג"ח) נטו
(333)	(627)	(811)	דיבידנדים לבעלי המניות
(416)	(595)	387	סך גידול (קיטון) במזומנים ופקדונות לתקופה

שיקולים עיקריים לדירוג

אחזקה במספר חברות עוגן, יצרניות מזומנים, המהוות פוטנציאל לדיבידנד עבור דסק"ש, מאפיין הפועל לצמצום התלות במחזוריות שוק ההון ולהקטנת הצורך במימוש אחזקות על מנת לשרת את הצרכים השוטפים וצרכי החוב; בשנתיים האחרונות ניכר גיוון והרחבת תיק האחזקות תוך תחילת בנייה של פעילות רב לאומית לדסק"ש; עדיין מרבית הפעילות מרוכזת במשק הישראלי ולפיכך חשופה למצב הגיאוגרפי ולמחזוריות הכלכלית של המשק; האיתנות פיננסית, המתבטאת ביחס חוב נטו לשווי תיק אחזקות, הינה טובה, אולם נשחקת על רקע ההשקעות חדשות אשר ממומנות ברובן בחוב במקביל לחלוקת דיבידנד של מרבית העודפים; מידרוג מעריכה כי השיפור המבנה התיק ובביצועי החברות המוחזקות מפיצה בחלקו על העלייה ברמת המינוף; המשך ירידה בהיקף החוב למערכת הבנקאית המקומית שיפר את הגמישות הפיננסית והרחיק את המגבלות החלות על החברה כחלק מקבוצת לווים גדולה; סחירות ונזילות גבוהות של מרבית החברות המוחזקות תורמת לגמישות הפיננסית; מדיניות לשמירה על יתרות מזומן תוך בניית גמישות לניצול הזדמנויות עסקיות; הנהלת החברה והדירקטוריון מוכיחים יכולות עסקיות ופיננסיות גבוהות, הבאות לידי ביטוי לשיפור תיק האחזקות וביצועי החברות המוחזקות. מאידך, חלוקת הדיבידנד הינה גבוהה מאוד, תוך ניצול כל העודפים הראויים לחלוקה.

גורמי סיכון עסקיים ופיננסיים

ריכוזיות גבוהה של אחזקות בישראל חושפת את החברה לתנודתיות בפעילות הכלכלית במשק המקומי

ריכוז ההשקעות בישראל ופעילות מרבית האחזקות במשק המקומי יוצרת תלות במצב הגיאוגרפי באזור וחשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית של המשק. זאת ועוד, מיעוט הזדמנויות השקעה בשוק הישראלי לחברות אחזקה גדולות מסוגה של דסק"ש פוגע להערכת מידרוג בהקצאה אופטימלית של מקורות ההון. הנהלת החברה מצביעה על כוונתיה לאתר הזדמנויות עסקיות בחו"ל, אולם היא טרם הציגה מהלך משמעותי בכיוון זה.

אחזקות החברה העיקריות דומיננטיות מאוד, כל אחת בתחומה, וכפופות לרגולציה ולהגבלים עסקיים

שתיים מהאחזקות העיקריות של החברה: סלקום ושופרסל פועלות בשווקים ריכוזיים יחסית, והן בעצמן מהוות שחקן דומיננטי בשווקים אלו. מאפיין זה מוסיף חוזקות למיצוב הגבוה של החברות ושל דסק"ש, אולם הוא חושף אותן לרגולציה אינטנסיבית מאוד, כל אחת בתחומה ומגורמים שונים. שינויים רגולטוריים מהווים איום מתמיד על מעמדן התחרותי של חברות אלו ועל תוצאותיהן העסקיות.

יחסי כיסוי החוב שופרו במהלך תשעת החודשים, לאחר קבלת דיבידנדים מסלקום ומימוש סקוילקס, עם זאת,

שווי האחזקות, המהווה גורם מפתח בקביעת יחסי המינוף, רגיש לשווי השוק של האחזקות הסחירות

יתרת החוב הפיננסי של החברה ליום 30.9.2006 הסתכמה בכ-3,564 מיליון ש"ח (כ-5,092 מיליון ש"ח ליום 31.12.2005), מרביתה אגרות חוב. יתרת המזומנים לאותו מועד עמדה על כ-790 מיליון ש"ח (כ-424 מיליון ש"ח ליום 31.12.2005).

אחד מיחסי האיתנות העיקריים באמצעותם נמדדת האיתנות הפיננסית של חברות אחזקה מסוגה של דסק"ש, הינו יחס החוב הפיננסי נטו לשווי תיק האחזקות. שווי תיק האחזקות מוערך לפי שווי הכלכלי של האחזקות למועד החישוב. אחזקות סחירות מוערכות לפי שווי השוק שלהם בממוצע לאורך שלושה חודשים עד למועד החישוב (שווי תיק האחזקות כשהוא מוערך לפי שווי השוק של האחזקות הסחירות ייקרא להלן: "השווי המותאם של תיק האחזקות"). להערכת מידרוג, השווי המותאם של תיק האחזקות של דסק"ש ליום 30.9.2006 הינו כ-11,262 מיליון ש"ח (ראה להלן פירוט של מרכיבי השווי).

יחס החוב הפיננסי לשווי המותאם של תיק האחזקות ליום 30.9.2006, הינו 31.6% ליום 30.9.2006, ובניכוי היתרות הנזילות היחס נטו הינו 24.6%. בתוספת חוב נטו של 700 מיליון ש"ח, ובהתחשב בעסקה להגדלת האחזקה בכור במהלך הרבעון האחרון של שנת 2006 (יתר הדברים קבועים), היחס ברוטו הוא 34.9% והיחס נטו הוא 30.4%. ההון העצמי של החברה הסתכם בכ-4,859 מיליון ש"ח לעומת 5,189 – ירידה הנובעת בעיקר מדיבידנדים שחולקו ועלו על היקף הרווח הנקי בתקופה. יחס ההון העצמי למאזן עלה בתקופה הנסקרת לשיעור של 55.4%. להערכת מידרוג יחסי כיסוי החוב בחברה הינם סבירים ותואמים את רמת הדירוג של החברה, אם כי הם נשחקו במהלך השנתיים האחרונות בעקבות סדרת השקעות גדולות ודיבידנדים שחילקה החברה. זאת ועוד, במידרוג סבורים כי יחסי הכיסוי מושפעים במידה משמעותית משווי המניות בשוק ההון הישראלי (לרבות בהתייחס לאחזקה בסלקום, שאף אם אינה סחירה עדיין, שוויה הכלכלי נגזר במידה ניכרת משווי חברות דומות לה בבורסות בארץ ובעולם).

חוב פיננסי והון עצמי ליום 30.9.2006 ולאחר הגיוס (במיליוני ש"ח)

31.12.2004	31.12.2005	30.9.2006	גיוס אג"ח ורכישת 5.4% נוספים מכור	פרפורמה	
1,082	1,859	3,478	700	4,178	אג"ח
405	3,233	86		86	הלוואות מבנקים
1,487	5,092	3,564		4,264	סך חוב פיננסי
963	424	790	(240)	550	מזומנים ופקדונות
524	4668	2,774		3,714	חוב פיננסי נטו
3,150	5,189	4,859		4,859	הון עצמי
27.0%	47.7%	31.7%		35.0%	חוב פיננסי / שווי תיק מותאם *
9.5%	43.8%	24.6%		30.5%	חוב פיננסי נטו / שווי תיק מותאם *
62.6%	47.9%	55.4%		51.3%	הון עצמי / מאזן

* שווי התיק לאחר גיוס האג"ח ורכישת כור כולל את תמורת האג"ח (שלא הוכללה ביתרת המזומנים) ואת עלות המניות הנוספות בכור.

שווי מותאם של תיק האחזקות ליום 30.9.2006

חברה מוחזקת	שיעור אחזקה ליום 30.9.2006	שווי אחזקה במיליוני ש"ח	הבסיס לשווי
סלקום	78.5%	4,672	מכפיל EBITDA משווי שוק פרטנר*
כור תעשיות	30.8%	1,112	שווי שוק ממוצע 3 חודשים אחרונים**
שופרסל	59.0%	1,908	שווי שוק ממוצע 3 חודשים אחרונים
נכסים ובניין	63.0%	1,624	שווי שוק ממוצע 3 חודשים אחרונים
אלרון	48.0%	709	שווי שוק ממוצע 3 חודשים אחרונים
גיוון אימגינג	14.0%	345	שווי שוק ממוצע 3 חודשים אחרונים
נטוויזן	38.0%	225	שווי שוק ממוצע 3 חודשים אחרונים
המלט	45.0%	223	שווי שוק ממוצע 3 חודשים אחרונים
מנא"י	21.0%	164	שווי שוק ממוצע 3 חודשים אחרונים
אחזקות סחירות אחרות		62	
אחזקות אחרות שאינן סחירות		211	שווי השקעה בספרים
סך שווי מותאם של תיק אחזקות ליום 30.9.2006		11,255	

* גזירת שווי סלקום מתוך שווי שוק פרטנר בוצעה על בסיס ההנחות הבאות: שווי שוק פרטנר ממוצע בשלושת החודשים האחרונים שעד ליום 12.12.2006; חוב פיננסי פרטנר ליום 30.9.2006 ו-EBITDA לארבעת הרבעונים האחרונים שעד ספטמבר 2006. על בסיס נתונים אלו נגזר מכפיל EBITDA לפרטנר של 5.37. מכפיל זה הושם על ה-EBITDA של סלקום לארבעת הרבעונים האחרונים שעד ספטמבר 2006, ומהתוצאה הנגזרת נוכה החוב הפיננסי של סלקום ליום 30.9.2006. שווי מניות סלקום (100%) שנגזר מחישוב זה הינו 5,952 מיליוני ש"ח שהם כ-1,417 מיליון דולר (לפי ש"ח 4.2 ש"ח לדולר).

** שווי השוק של מניות כור המוחזקות על ידי דסק"ש על בסיס מחיר מניה ממוצע לשלושה חודשים אחרונים נמוך משמעותית מהשווי בספרים ועומד על כ-1,112 מיליון ש"ח, לעומת 1,652 מיליון ש"ח בספרים. אם מתחשבים בשווי הספרים של האחזקה, שווי התיק המותאם ליום 30.9.2006 עולה לכ-11,795 מיליון ש"ח, היחס ברוטו יורד ל-30.2% והיחס נטו ל-23.5% (פרופורמה לאחר הגיוס ורכישת כור – 33.5% ו-29.2% יחס ברוטו ונטו, בהתאמה)

פער גבוה בין שווי הספרים לבין שווי השוק של האחזקה המשמעותית בכור תעשיות

נכון למועד דוח זה, קיים פער משמעותי בין שווי הספרים של האחזקה בכור, הנגזר מעסקת הרכישה במחצית שנת 2006, לבין שווי המניות בבורסה של כור, פער של כ-540 מיליון ש"ח נכון למועד דוח זה (כ-48% משווי השוק). פער זה חושף את דסק"ש להפסדי הון בתנאים מסוימים. עם זאת, להערכת מידרוג, כור נסחרת בניכיון בהשוואה לשווי נכסיה, בדומה לחברות אחזקה דומות לה, אם כי אין בכוננת מידרוג לקבוע כי ניכיון זה מסביר את מרבית הפער בין מחיר העסקה למחיר השוק. במידרוג מעריכים כי קיים פוטנציאל להשבחת תיק הנכסים של כור עם רכישתה על ידי דסק"ש. התרומה של כור לתיק האחזקות של דסק"ש פורטה בהרחבה בראשית הדוח.

יתרות הנזילות הגבוהות בחברה מתוכננות להשקעות נוספות ולחלוקת דיבידנדים

בהערכת האיתנות הפיננסית של דסק"ש, מידרוג מתחשבת בכך כי יתרות המזומנים המשמעותיות המצויות כיום בקופת החברה אינן פרמננטיות, והיקפן יכול לרדת באופן משמעותי, בין השאר בשל השקעות חדשות, חלוקת דיבידנדים או פרעון התחייבויות. עם זאת, לחברה מדיניות של שמירה על יתרות מזומנים, בין השאר לצורך ניצול הזדמנויות עסקיות, ולאורך השנים האחרונות הוכיחה דסק"ש קיומה של יתרת מזומנים משמעותית.

היעדר מדיניות דיבידנד מחד, וחלוקה נדיבה של דיבידנדים בשנים האחרונות מאידך עלולים להחליש את הפרופיל הפיננסי של החברה

משנת 2004 ועד לחודס ספטמבר 2006 שילמה דסק"ש לבעלי מניותיה דיבידנדים בסכום מצטבר של כ-1.77 מיליארד ש"ח, השווים לכל הרווחים שצברה במהלך שנים אלו. ליום 30.9.2006 לחברה עודפים לא מהותיים בהון העצמי. לחברה אין מדיניות דיבידנדים מוצהרת וחלוקת הרווחים בחברה נגזרת מצורכי המימון של בעלי המניות, עודפים צבורים ומזומנים שנובעים לה מדיבידנדים, מימושים וגיוסי חוב. מידרוג עוקבת אחר חלוקת הדיבידנדים לבעלי המניות בחברה ובוחנת את השפעתה על האיתנות הפיננסית של החברה.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור מהותי בפרופיל העסקי, הפיננסי והניהולי של חברות מרכזיות בפורטפוליו כדוגמת שופרסל, סלקום וכור
- הצלחה ביישום אסטרטגיה של הרחבת הפעילות הבינלאומית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה מהותית בפרופיל הפיננסי של החברה, תוך פגיעה ביחסי האיתנות וביחסי הכיסוי
- חלוקת דיבידנד שיש בהן להשפיע לרעה על הפרופיל העסקי של החברה
- הידרדרות באיתנות הפיננסית של אחזקות מרכזיות וביכולתן לייצר תזרימי מזומנים לדסק"ש לאורך זמן

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-78.5%), שופרסל בע"מ (59%), חברה לנכסים ובניין בע"מ (63%), כור תעשיות (36%) ואלרון תעשייה אלקטרונית בע"מ (48%). בעלת השליטה בדסק"ש היא אידיבי חברה לפתוח בע"מ, מקבוצת אידיבי אחזקות בע"מ.

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 נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CHDIC0112061200M
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"). 2006

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 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 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 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. 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.