



חברת השקעות דיסקונט בע"מ

רשימת מעקב | ספטמבר 2012

מחבר:

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

איש קשר:

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

חברת השקעות דיסקונט בע"מ

רשימת מעקב	A3	דירוג סדרות
------------	----	-------------

מידרוג מכניסה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות את דירוג אגרות החוב (סדרות ד', ו', ז', ח' ו-ט') שהנפיקה חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש" או "החברה"), וזאת נוכח הערכתנו לעלייה בסיכון הפיננסי של החברה, על רקע ההתפתחויות האחרונות בקבוצת אידיבי, שיש בהן להציב בפני החברה אתגרים פיננסיים, בין השאר, בקשר עם נגישותה למקורות מימון בטווח הזמן הקצר-בינוני. לכך יש להוסיף את הודעת החברה הבת כור, בחודש יוני האחרון, על הקפאת עסקת המיזוג עם דסק"ש, אשר עשויה הייתה לתרום לחיוב למצבה הפיננסי של החברה.

החברה פעלה בחודשים החולפים לשיפור הנזילות באמצעות מכירת נכסים והיא מוסיפה לפעול בכיוון זה. היתרות הנזילות של דסק"ש בסמוך למועד דוח זה, מסתכמות להערכתנו בלמעלה מ-900 מיליון ש"ח, זאת לאחר מימוש החזקות החברה בחברת מקסימה ובחברת המ-לט, תמורת כ-155 מיליון ש"ח וכ-255 מיליון ש"ח, בהתאמה. צורכי שירות החוב של החברה בארבעת הרבעונים הקרובים צפויים להסתכם בכ-1.1 מיליארד ש"ח. תזרים הדיבידנדים השוטפים מהחברות המוחזקות צפוי להערכתנו לעמוד, בתקופה זו, בטווח של 250-300 מיליון ש"ח. להערכתנו, המשך שירות החוב לאחר מכן מתבסס במידה רבה על מכירת נכסים.

דירוג החברה מוסיף להיתמך באחזקות שליטה מובילות בתחומן, רווחיות ואיתנות, אם כי אלו מאופיינות כיום בחולשה עסקית ופיננסית ובשחיקה משמעותית בשווי השוק.

דירוג החברה יוסיף להיבחן בחודשים הקרובים, על רקע הערכתנו לגבי התפתחות מצב הנזילות של החברה, רמת המינוף וגמישותה הפיננסית בכללה. כמו כן, נמשיך לעקוב אחר התהליכים המתרחשים בקבוצת אידיבי.

לשיקולים נוספים לדירוג, ראו דוח מעקב מחודש מאי 2012.

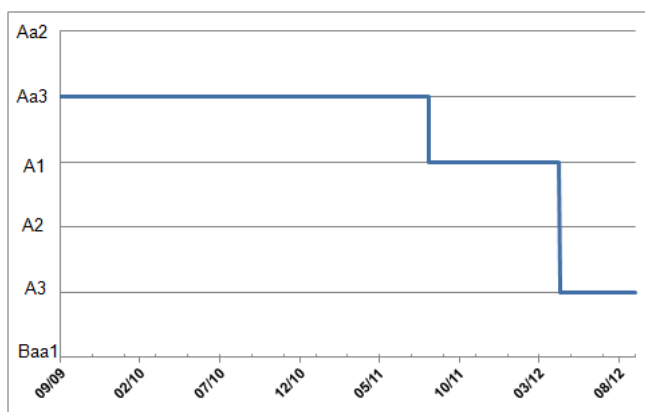
הדירוג חל על סדרות האג"ח במחזור שהנפיקה דסק"ש, כדלקמן:

סדרות אג"ח	מספר נייר ערך	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.06.2012, במיליוני ש"ח	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ד'	6390157	04/2005	5.0	מדד	1,931	2013-2016
ו'	6390207	12/2006	4.95	מדד	1,520	2017-2025
ז'	6390215	12/2006	6.35	לא צמוד	40	2012-2016
ח'	6390223	06/2007	4.45	מדד	221	2014-2019
ט'	6390249	07/2009	6.7	לא צמוד	1,148	2013-2018

אודות החברה

דסק"ש הינה חברת אחזקות ציבורית אשר אחזקותיה העיקריות הינן: סלקום ישראל בע"מ (שיעור אחזקה של כ-43.6% בהון וכ-47% בזכויות הצבעה), כור תעשיות בע"מ (כ-70.1%), חברה לנכסים ולבנין בע"מ (כ-79.2%), שופרסל בע"מ (כ-46.0% בהון וכ-50% בזכויות הצבעה), אלרון תעשייה אלקטרונית בע"מ (כ-50.5%). כור תעשיות בע"מ הינה חברת אחזקות, אשר שתי אחזקותיה העיקריות הינן מכתשים אגן תעשיות בע"מ (כ-40.0%) ו-CREDIT SUISSE GROUP AG (כ-2.3%). בעלת השליטה בדסק"ש הינה אידיבי חברה לפתוח בע"מ ("אידיבי פתוח") - חברת אחזקות מדווחת, המחזיקה בכ-73.6% מהון המניות של החברה. כמו כן, מחזיקה אידיבי פתוח, בחלקים שווים ביחד עם חברה לנכסים ולבנין בע"מ, בחברת IDB Group USA Investments Inc, המחזיקה במחצית ממניות תאגיד מקרקעין פלאזה לאס וגאס. בעלת השליטה באידיבי פתוח הינה אידיבי אחזקות - חברת אחזקות ציבורית, הנשלטת על ידי גנדן הולדינגס בע"מ (חברה פרטית, בשליטת מר נוחי דנקנר ושלי ברגמן), המחזיקה בכ-45.9% מהון המניות המונפק של אידיבי אחזקות), מנור השקעות וליבנת השקעות (שיעור האחזקה של שלושתן עומד על כ-69.9%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים:

- [דסק"ש - מעקב מאי 2012](#)
- [מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, נובמבר 2011](#)

מועד הדוח: 13.09.2012

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 פיננסי + הון 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) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* 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

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

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.

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 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 (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.