

דש איפקס הולדינגס בע"מ

דירוג סידרה ג'	A1	אופק דירוג: חיובי
----------------	----	-------------------

הדירוג ניתן לסדרת אג"ח (סדרה ג') בהיקף של עד 120 מיליון ש"ח ע.ג. שתגייס דש איפקס הולדינגס בע"מ תמורת ההנפקה תשמש כתוספת חוב ולמימון פיתוח עסקי. במידה ויחס ההון העצמי למאזן בקבוצה (מאוחד) ירד מ- 30% (תוך ביצוע התאמות רלוונטיות ע"י מידרוג, במידת הצורך, כגון נטרול נכסיהם והתחייבויותיהם של גופים ייעודיים ותברות ייעודיות (SPVs/SPCs)), יבחן הדירוג מחדש.

מחברים:

ערן שומר

אנליסט

erans@midroog.co.il

סיגל יששכר

ראש צוות

i.sigal@midroog.co.il

איש קשר:

אביטל בר דין, סמנכ"ל

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

גילוי נאות: דש איפקס הולדינגס בע"מ הינה גם בעלת עניין במידרוג בע"מ. לדש איפקס אין כל נגיעה לדירוגים שמידרוג קובעת בכלל, ולדירוג זה בפרט.

תקציר זה מתייחס למבנה ההנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 12.8.2007. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

התפתחויות עסקיות עיקריות

מידרוג מציבה אופק דירוג חיובי לסדרת אג"ח ב' ולסדרת אג"ח ג' על רקע שיפור בפרמטרים התפעוליים והתזרימיים של החברה. מאז הדירוג האחרון רכשה החברה את חלק המיעוט בדש השקעות וני"ע, באיפקס קופות גמל, ביובלים ניהול קרנות פנסיה, כמו כן השלימה החברה את רכישת קופות הגמל תגמולים וקגמ והרחיבה את השקעתה בקרנות גידור (נכון להיום, הושקעו כ- 50 מיליון ש"ח בקרנות גידור). החברה מייעדת את תמורת ההנפקה כמו גם חלק מנכסיה הנזילים הנוכחיים, בין היתר להמשך התרחבות בכל תחומי פעילותה.

גידול ניכר בהיקף הנכסים המנוהלים באמצעות צמיחה פנימית ורכישות

נכון ליום 31.3.07 החברה מנהלת נכסים בהיקף של כ-25.2 מיליארד ש"ח לעומת 17.7 מיליארד ש"ח ביום 31.12.06 וכ-13.4 מיליארד ש"ח ביום 31.12.05, גידול של כ-42% מיום ה-31.3.07 ביחס ליום ה-31.12.06 וגידול של כ-32% מיום ה-31.12.06 ביחס ליום 31.12.05. העלייה בהיקף הנכסים המנוהלים נובעת בין היתר מהצמיחה הכלכלית במשק בשנים האחרונות ומעליות שערים בשוק ההון ביחד עם מגמה של מעבר לקוחות בין גופי השקעה שונים ולטובת כך עומדים לחברה מוניתין חיובי שיש למותגים דש ואיפקס וכן מרכישת תגמולים (4.8 מיליארד ש"ח). כמו כן, החברה נכנסה לתחומי פעילות חדשים כגון: רכישת קרן פנסיה ("יובלים"), הקמת קרנות גידור והנפקת תעודות סל.

היקף נכסים מנוהלים - דש איפקס

מיליוני ש"ח			
31.12.05	31.12.06	31.3.07	
1,790	2,202	2,947	קרנות נאמנות
4,224	4,832	5,763	תיקים מנוהלים, נטו
7,396	9,354	10,010	קופות גמל
13,410	16,388	18,720	סה"כ נכסים מנוהלים
			פעילויות חדשות:
-	-	4,773	קופת גמל תגמולים*
-	497	520	פנסיה - יובלים**
-	229	258	קרנות גידור
-	600	900	תעודות סל
13,410	17,714	25,171	סה"כ נכסים מנוהלים

*הועברה לבעלות דש איפקס ב- 6.07 וההכנסות מדמי ניהול אמורות להתקבל החל מהרבעון הרביעי של 2007.

** נרכשה באמצע Q3/2006.

החברה חיזקה תחומי פעילות קיימים והקימה תחומי פעילות חדשים

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2007 ובמהלך שנת 2006 הקבוצה רכשה והקימה חברות בנות וחברות כלולות אשר באמצעותן החלה לעסוק בניהול קרן פנסיה, בניהול קרנות גידור, הנפקת תעודות סל, הנפקת מוצרים מובנים ואיגור וליווי חברות להנפקות בחו"ל.

קרנות הגידור שהוקמו תחת השם "דש איפקס ספיר שותפות מוגבלת" ו"דש איפקס טופז שותפות מוגבלת" מנהלות נכסים בסך של כ-260 מיליון ש"ח מהם כ-45 מיליון ש"ח כספי נוסטרו.

הזרמת הון עצמי לחברה בהיקף של כ-204 מיליון ש"ח ח עם אופציה נוספת להזרמה של כ-54 מיליון ש"ח

ביוני 2007 הקצתה החברה לקרן ההשקעות Old Lane Luxembourg Master Fund S.a.r.l ("הולד ליין") 5 מיליון מניות בחברה בתמורה לסך כולל של 107.5 מיליון ש"ח, המהווים כ-13.04% מהון המניות של החברה לאחר ההקצאה וכן ניתנה להולד ליין 2.4 מיליון אופציות לתקופה של 14 חודשים ממועד ההשלמה לפי מחיר של 22.5 ש"ח למניה (כפוף להתאמות) אשר במידה ותתממש, יוזרם לחברה כ-54 מיליון ש"ח נוספים. הולד ליין, הינה חברה אשר התאגדה בלוקסמבורג, בשליטת קרן ההשקעות הבינלאומית Old Lane בבעלות סיטי גרופ העולמית ואשר עוסקת, בין היתר, בהשקעות נכסים וניירות ערך בשווקים מתפתחים. בדצמבר 2006 הקצתה החברה כ-4.7 מיליון מניות בתמורה לסך כולל של כ-97 מיליון ש"ח לגופיים מוסדיים ולצדדים שלישיים.

הצעת רכש למניות המיעוט בדש ני"ע והפיכתה לחברה פרטית

בחודש יוני 2007 הושלמה הצעת רכש מלאה למניות דש ניירות ערך והשקעות בע"מ ("דש ני"ע"). מניות דש ני"ע נמחקו מהרישום למסחר בבורסה ודש ני"ע הפכה לחברה פרטית אשר כל מניותיה מוחזקות (במישרין ובעקיפין) על ידי החברה. החברה השקיעה במהלך זה סך של כ-62 מיליון ₪.

רכישת קופות הגמל תגמולים

ביום ה-28 ביוני 2007 הושלמה העסקה לרכישת כל פעילות ניהול קופת הגמל תגמולים (להלן "קופת תגמולים"). תמורת הרכישה הסתכמה בסך של כ-31 מיליון ש"ח (כ-0.6% מסך הנכסים המנוהלים) אשר שילמה דש ניהול קופות גמל בע"מ, חברת בת בבעלות מלאה של דש ני"ע לגד-גמולים, חברה לניהול קופות גמל בע"מ. נכון ל-30 באפריל 2007, היקף נכסי עמיתי קופת תגמולים עמד על כ-4.9 מיליארד ש"ח ומספר עמיתי קופת תגמולים עמד על כ-156 אלף עמיתים.

רכישת מניות המיעוט באיפקס ניהול קופות גמל בע"מ

בחודש מאי 2007 הושלמה העסקה לרכישת 45% ממניות איפקס ניהול קופות גמל בע"מ ("איפקס גמל") ממר רמי שלום אשר שימש כמנכ"ל איפקס גמל, כך שלאחר העסקה החברה מחזיקה ב-100% מהון המניות של איפקס גמל. תמורת הרכישה, בסך של כ-29 מיליון ש"ח הקצתה החברה למר רמי שלום מניות בחברה.

רכישת מלוא ההחזקות ביובלים – ניהול קרנות פנסיה בע"מ

בחודש יולי 2007, הודיעה החברה על השלמת העסקה לרכישת מלוא ההחזקות ביובלים – ניהול קרנות פנסיה בע"מ. סך התמורה בגין 49% מהונה של יובלים (24% מממוש אופציה ו-25% ברכישה) הינו 14.3 מיליון ש"ח. נכון ל-31.3.2007 קרן הפנסיה "יובלים" מנהלת נכסים בהיקף של כ-520 מיליון שקל ובנוסף מחזיקה בחברה לניהול קופות גמל, המנהלת נכסים בהיקף של כ-380 מיליון שקלים.

רכישת מניות מאקפל תעשיות

בחודש אוגוסט 2007 החברה השלימה רכישת כ-4 מיליון מניות מאקפל תעשיות בע"מ ("מאקפל") ממר אבי רואימי בתמורה לסך של כ-9.6 מיליון דולר. לאחר השלמת הרכישה החברה מחזיקה ב-26.52% מההון המונפק במאקפל. לחברה הוענקה אופציית PUT למכור את המניות בתנאים דומים לתנאים שבהם נרכשו מניות מאקפל בתוספת ריבית והצמדה.

בחודש יולי 2007 החברה התקשרה עם מנופים פיננסיים לישראל בע"מ בהסכם למכירת 23.37% מההון המונפק במאקפל. סך הרווח לפני מיסים ממכירת המניות ומשערוך המניות שטרם נמכרו, צפוי להיות כ-13 מיליון ש"ח.

דש איפקס (מאוחד): נתונים כספיים עיקריים (במיליוני ש"ח)

2004	2005	2006	Q1 2006	Q1 2007	
67	182	208	47	73	הכנסות
8	76	72	17	32	רווח מפעולות רגילות
(6)	38	47	15	24	רווח נקי
37	162	296	178	322	הון עצמי
180	340	567	353	608	סך נכסים - סוף תקופה
92	99	160	110	184	חוב פיננסי
94	199	370	214	406	נכסים נזילים
(2)	(101)	(210)	(104)	(222)	חוב פיננסי, נטו
21%	48%	52%	51%	53%	הון עצמי / סך נכסים

גידול בהון העצמי

ההון העצמי של החברה נכון ליום ה-31.3.2007 מסתכם בסך של 322 מיליון ש"ח, לעומת 296 מיליון ש"ח ביום 31.12.2006 ו-162 מיליון ש"ח ביום 31.12.2005. השינוי נובע בעיקר מהנפקת מניות בסך של כ-97 מיליון ₪ בדצמבר שנת 2006 – לגופיים מוסדיים ולצדדים שלישיים, ומרווחים של כ-24 מיליון ש"ח ברבעון הראשון של שנת 2007 ושל כ-47 מיליון ש"ח בשנת 2006. מנגד, קטן ההון העצמי ברבעון האחרון של שנת 2006 בהכרזה על חלוקת דיבידנד בסך של כ-10 מיליון ש"ח בדצמבר 2006. הדיבידנד חולק בינואר 2007. לאחר יום הדו"ח, כמפורט לעיל, ביוני 2007 הקצתה החברה לקרן ההשקעות הולד ליי מניות בחברה בתמורה לסך כולל של 107.5 מיליון ש"ח. כמו כן, הקצתה לרמי שלום מניות בסך של כ-29 מיליון ש"ח כתוצאה מרכישת חלק המיעוט באיפקס קופות גמל

קבוצת דש איפקס מוטת ניהול נכסי גמל

כ-60% מסך הנכסים המנוהלים של הקבוצה הינם נכסי גמל, בעוד מתחרותיה מוטות ניהול נכסים בתחומים יותר תנודתיים כגון נכסי קרנות נאמנות, תעודות סל וניהול תיקי השקעות. נכסי הגמל מושפעים פחות מהתנודתיות בשוק ההון והינם חשופים פחות לפדיונות בעת משברים פיננסיים אשר באים לידי ביטוי חזק יותר בניהול נכסים אחרים כגון: קרנות הנאמנות וניהול התיקים.

התפתחות התוצאות הכספיות

עיקרי דוח רווח והפסד - דש איפקס (מאוחד)

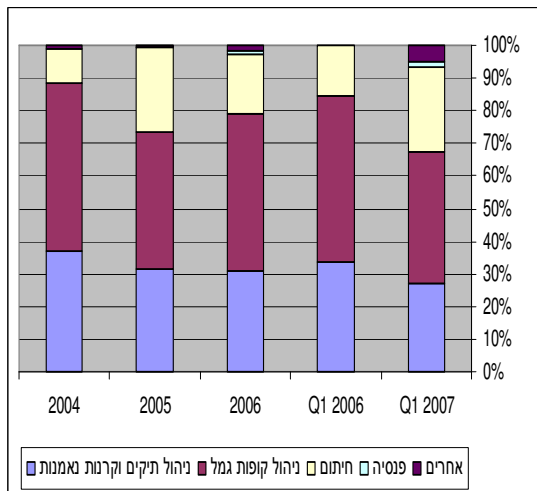
מיליוני ש"ח

FY 2004	FY 2005	FY 2006	Q1 2006	Q1 2007	
					הכנסות מתחום:
25	57	64	16	20	ניהול תיקים וקרנות נאמנות
34	76	101	24	30	ניהול קופות גמל
7	48	38	7	19	חיתום
0	0	2	0	1	פנסיה
1	1	3	0	3	אחרים
67	182	208	47	73	סה"כ הכנסות
7	5	14	6	10	רווח מבטוחות סחירות
59	105	137	29	42	עלויות והוצאות
8	76	72	17	32	רווח מפעולות רגילות
7	8	10	2	2	הוצאות מימון
(5)	42	47	13	26	רווח לאחר מיסים
(6)	38	47	15	24	רווח נקי

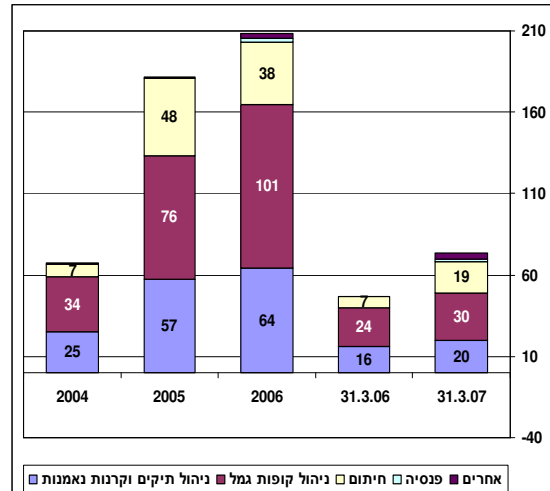
צמיחה בהכנסות בשנת 2006 וצמיחה חדה בהכנסות ברבעון הראשון של שנת 2007 בעיקר בשל גידול היקף הנכסים המנוהלים

ברבעון הראשון של שנת 2007 רשמה החברה גידול של כ-57% בהכנסות לעומת הרבעון המקביל, בהמשך לגידול של כ-15% בשנת 2006 לעומת שנת 2005. הגידול ברבעון הראשון נבע בעיקר בתחום החיתום, תוספת של 12 מיליון ש"ח המהווים גידול של כ-170% על ההכנסות ברבעון המקביל אשתקד. כמו כן, נרשם גידול של כ-25% בדמי הניהול של קרנות הנאמנות – לסך של כ-20 מיליון ש"ח ותוספת הכנסות בתחום קופות הגמל של 5.5 מיליון ש"ח המהווים עלייה של כ-24% בסך דמי הניהול בקופות הגמל. הגידול בדמי הניהול מקרנות הנאמנות ומקופות הגמל נובע בעיקר מעלייה בהיקף הנכסים המנוהלים ע"י הקבוצה.

התפלגות ההכנסות לפי מגזרי פעילות עיקריים (באחוזים)



התפלגות ההכנסות לפי מגזרי פעילות עיקריים (במיליוני ש"ח)



ברבעון השני של שנת 2007¹ הובילה איפקס חיתום 10 הנפקות והייתה שותפה בניהול של עוד 17 הנפקות נוספות. כמו כן, שימשה דש חיתום כיועץ/מפיץ ב-3 הנפקות נוספות. סך הגיוסים בהן שימשה איפקס חיתום כחתם ראשי מסתכם בכ-812 מיליון ש"ח, כ-11% מהיקף ההנפקות בחיתום.

¹ מקור: סיכום שוק ההנפקות לציבור בבורסה בתל אביב ברבעון השני 2007 (תמיר פישמן).

עיקרי מאזן - דש איפקס (מאוחד)				
31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.3.2007	מיליוני ש"ח
				נכסים
94	199	370	406	מזומנים וש"מ + השקעות ז"ק + אשראי לקוחות
6	12	17	19	לקוחות
3	4	7	11	חייבים ויתרות חובה
20	17	65	65	השקעות, הלוואות ויתרות חובה לז"א
15	16	17	16	רכוש קבוע נטו
42	92	91	91	רכוש אחר
180	340	567	608	סך נכסים
				התחייבויות
15	18	20	43	אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי
4	8	12	12	התחייבויות לספקים
24	57	79	68	זכאים ויתרות זכות
32	44	21	20	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
45	36	119	121	אג"ח
2	4	5	6	התחייבויות בשל סיום עובד מעביד
22	11	16	17	זכויות מיעוט
37	162	296	322	הון עצמי
180	340	567	608	סך התחייבויות והון עצמי

יציבות ברמת האיתנות הפיננסית תוך ירידה ברמת החוב נטו ושמירה על יחס טוב של הון לנכסים
 ליום 31.3.2007 הסתכמו ההתחייבויות הפיננסיות בכ- 184 מיליון ש"ח לעומת כ- 160 מיליון ש"ח ליום 31.12.2006, כאשר עיקר העלייה נובעת מהנפקת אג"ח סידרה ב'. היקף הנכסים הנזילים הינו 406 מיליון ש"ח לעומת כ-370 מיליון ש"ח ביום 31.12.2006. בסך הכל הגידול בנכסים הנזילים היה גבוה מהגידול בסך החוב הפיננסי, ויתרת הנכסים הפיננסים עלתה על יתרת החוב.

יחס ההון העצמי למאזן ליום 31.3.2007 עמד על כ- 53%, זאת לעומת יחס של 52% ליום 31.12.2006 ויחס של כ- 48% ליום 31.12.2005. לאחר גיוס אג"ח בהיקף של 120 מיליון ש"ח יעמוד יחס ההון העצמי לסך המאזן על 52%.

עיקרי מאזן - דש איפקס (מאוחד) - פרופורמה

<u>השקעה בחברה</u>		<u>השקעה</u>		<u>פרופורמה</u>		
<u>31.3.07</u>	<u>הנפקת הון</u>	<u>כנגד הנפקת מניות</u>	<u>בחברות</u>	<u>גיוס חוב</u>	<u>31.3.07</u>	
45,627	107,500		(117,000)	120,000	156,127	נכסים: מזומנים ושוי מזומנים
354,390					354,390	השקעות לז"ק
25,589					25,589	אשראי לקוחות + לקוחות
10,562					10,562	חייבים ויתרות חובה
436,168	107,500		(117,000)	120,000	546,668	סך רכוש שוטף
4,298					4,298	השקעות בחברות + הלוואות ז"א
60,750			10,000		70,750	השקעות, הלוואות ושטרי הון בכלולות
107,162		27,735	101,600		236,497	רכוש קבוע + רכוש אחר + פעילות מופסקת
608,378	107,500	27,735	-5,400	120,000	858,213	סך נכסים
התחייבויות:						
43,299					43,299	אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי
11,539					11,539	התחייבויות לספקים
67,831					67,831	זכאים ויתרות זכות
122,669					122,669	סך התחייבויות שוטפות
20,338					20,338	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
120,652				120,000	240,652	אג"ח
6,163					6,163	עתודה לפצויים, נטו
147,153					267,153	סך התחייבויות ז"א
16,612		-1,265	-5,400		9,947	זכויות המיעוט
321,882	107,500	29,000			458,382	הון עצמי
608,378	107,500	27,735	-5,400	120,000	858,213	סך התחייבויות והון עצמי
184,289					304,289	חוב פיננסי ברוטו
406,431					516,931	נכסים נזילים
(222,142)					(212,642)	חוב פיננסי נטו (עודף מזומן)
321,882					458,382	הון עצמי
53%					53%	הון עצמי / סך נכסים
522,783					772,618	CAP
35%					39%	חוב ל- CAP
					516,931	תיק נזיל י.פ.
					55,000	תוספת בגין קרנות גידור
					(40,180)	בטחונות למסלקת הבורסה + פקדון בגין ביטוח
					531,751	סה"כ תיק נזיל

עלייה בסך הנכסים הנזילים עקב גיוס הון והחוב וכנגד השקעה ברכישת חברות

לאחר גיוס 120 מיליון ש"ח והנפקת מניות יחס ההון העצמי למאזן ישראיר על כ- 53%, והחוב לקאפ יעלה מ-35% ל-39%.

יתרת הנכסים הנזילים שעמדה ביום ה-31.3.2007 על כ-406 מיליון ש"ח, מסתכמת לאחר גיוס האג"ח בכ-517 מיליון ש"ח ומושפעת מהנפקת הון של 107.5 מיליון ש"ח לחברת הולד ליין, התמורה מגיוס האג"ח בניכוי השקעה בחברות בסך של כ-117 מיליון ש"ח (62 מיליון ש"ח בהפיכת דש נייע לחברה פרטית, 31 מיליון ש"ח ברכישת קופת הגמל תגמולים, 10 מיליון ש"ח בקרן גידור טופז ו-14.3 מיליון ש"ח ברכישת קרן הפנסיה יובלים).

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים לפגוע בדירוג

- הרעה מהותית ביחס האיתנות הפיננסית בדש איפקס הולדינגס בע"מ. בפרט באופן שבו יחס ההון העצמי לסך המאזן המאוחד (בנטרול נכסיהם והתחייבויותיהם של גופים ייעודיים וחברות ייעודיות (SPVs/SPCs)) ירד מ-30%.

- שנוי לרעה בתמהיל ההכנסות, כדוגמת הגדלת משקל פעילות החיתום בתמהיל ההכנסות כתוצאה מסטגנציה במגזרי פעילות האחרים.
- עלייה ברמת הסיכון של תיק הנכסים והנוסטרו.

גורמים אשר יכולים לשפר את הדירוג

- הוספת תחומי פעילות סינרגטיים ורווחיים אשר יחזקו את תמהיל ההכנסות וחיזוק מעמדם בתחומים קיימים.
- חיזוק יחסי הכסוי של חוב פיננסי, ברוטו, לתזרים המייצג מפעילות.

אודות המנפיק

דש איפקס הולדינגס בע"מ (להלן "החברה" או "דש איפקס") הינה חברה ציבורית אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסה לני"ע בתל-אביב (במדד ת"א 100). החברה עוסקת בעצמה ובאמצעות חברות בנות (להלן "הקבוצה") בארבעה תחומי פעילות עיקריים בשוק ההון:

תחום ניהול קופות גמל - באמצעות איפקס ניהול קופות גמל בע"מ (100%), דש ניהול קופות גמל בע"מ (100%) ויובלים ניהול קופות גמל וקרן השתלמות (1996) בע"מ (100%).

תחום שירותי ניהול תיקי השקעות וקרנות נאמנות - באמצעות איפקס ניהול תיקים בע"מ (100%), דש ניירות ערך והשקעות בע"מ (100%), ודש השקעות מוסדיים בע"מ (79% בשרשור) עוסקת הקבוצה בשיווק וניהול תיקי השקעות בני"ע ללקוחות פרטיים ומוסדיים, ובאמצעות איפקס קרנות נאמנות בע"מ (100%) ודש קרנות נאמנות בע"מ (100%), עוסקת הקבוצה בניהולן של קרנות נאמנות.

תחום ההנפקות - הכולל מתן שירותי ניהול וחיתום בהנפקות ני"ע של תאגידים המעוניינים לגייס הון מהציבור בישראל, ניהול הנפקות פרטיות בישראל והפצת ני"ע בישראל, בעיקר, באמצעות חברת איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ (100%).

תחום ניהול קרן פנסיה - באמצעות יובלים ניהול קרנות פנסיה בע"מ ("יובלים פנסיה"). נכון ל- 31.3.2007 קרן הפנסיה "יובלים" מנהלת נכסים בהיקף של כ- 520 מיליון שקל ובנוסף מחזיקה בחברה לניהול קופות גמל, המנהלת נכסים בהיקף של כ- 380 מיליון שקלים.

בנוסף עוסקת החברה, באמצעות חברות בנות וקשורות בהענקת שירותי ברוקראז', במסגרתם מנוהלים חשבונות עבור לקוחות עצמאיים הנותנים את הוראות הפעולה בעצמם, במתן ייעוץ כלכלי, תיווך בעסקאות, בהשקעות בתאגידים, בהנפקת תעודות התחייבות ותעודות סל וניהול והשקעה בקרנות גידור.

כמו כן, החברה צפויה להקים קרן Private Equity וקרן ריט.

הנהלת החברה

בקבוצת דש איפקס הנהלה מנוסה וותיקה ויחסית בשוק ההון. המנהלים הבכירים של הקבוצה:

- מר עידו נויברגר - מנכ"ל משותף בדש איפקס הולדינגס בע"מ.
- מר ויקטור שמריך - מנכ"ל משותף בדש איפקס הולדינגס בע"מ.
- מר יעקב אלינב - יו"ר דירקטוריון דש ניירות ערך והשקעות בע"מ.
- מר יעקב (קובי) לוינסון: מנכ"ל דש ניירות ערך והשקעות בע"מ.
- כמו כן, בקבוצה מנהלים בדרגות ביניים ברמות הגבוהות במשק.

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 מאד.
	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 משתמש 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.

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

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") 2007.

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 קב 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.