



פעולת דירוג אוקטובר 2005

חברת השקעות דיסקונט בע"מ

השלמת עסקת סלקום מגדילה את החוב הפיננסי של חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("החברה" או "דסק"ש"). עם זאת, להערכת מידרוג, החברה מתכוונת לבצע מהלכים שיקטינו את השקעתה בסלקום ויביאו לשיפור האיתנות והיחסים הפיננסיים, ולאור זאת, במידרוג מותירים את דירוג החברה ודירוג אגרות החוב ברמתם הנוכחית.

יכולת הפרעון הכוללת של החברה ואגרות החוב שלה מדורגות על ידי מידרוג בדירוג Aa2. 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'.

בהתחשב בהודעת החברה על ביצוע המרה כפויה כאמור לעיל, במידרוג מעריכים כי עם השלמת העסקה, יחס החוב הפיננסי נטו למאזן עולה לשיעור של כ-45%, זאת בהשוואה ליחס של כ-10% במועד הדירוג. יחס החוב נטו לשווי המותאם של תיק ההשקעות עומד על שיעור של כ-40%, בהשוואה ליחס של כ-8% במועד הדירוג.

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.

אשר על כן, מידרוג מותירה את דירוג יכולת הפרעון הכוללת של החברה ואת דירוג אגרות החוב שלה ברמתם הנוכחית. 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 האיתנות הפיננסית והיחסים הפיננסיים, עלול הדבר לפגוע בדירוג יכולת הפרעון הכוללת של החברה ובדירוג אגרות החוב שלה.

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

סולם הדירוג

<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Aaa הן אלה מהאיכות הטובה ביותר. באגרות חוב אלה כרוך סיכון השקעה הקטן ביותר. תשלומי הריבית מוגנים או יציבים בצורה יוצאת דופן, והקרן עצמה מובטחת. למרות שהגורמים המגינים על אגרת החוב יכולים להשתנות, בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק של אגרות חוב אלה.</p>	Aaa	דרגת השקעה
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Aa הן אלה שעל פי שיפוטה של מידרוג הן איכותיות על פי כל אמת מידה. אגרות חוב המדורגות בדירוג זה, יחד עם קבוצת אגרות החוב המדורגות בדירוג Aaa ידועים בדרך כלל כאגרות חוב מדרגה גבוהה (high investment grade). אגרות חוב אלה מדורגים בדירוג שנמוך מהדירוג הגבוה ביותר, משום שרמת הביטחון בתשלומי הריבית והקרן נמוכים במידת מה בהשוואה לאגרות חוב המדורגות Aaa. קיימים גורמים אחרים ההופכים את הסיכון לטווח ארוך באגרות החוב המדורגות Aa לגדול במידת מה מאשר באגרות החוב המדורגות Aaa.</p>	Aa	
<p>לאגרות המדורגות בדירוג A יש מאפייני השקעה חיוביים רבים, ויש לראותן כהתחייבויות בחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לקרן ולריבית כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.</p>	A	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Baa נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית (כלומר, הן אינן מוגנות בצורה גבוהה אך גם אינן מוגנות בצורה חלשה). הקרן ותשלומי הריבית נראים מוגנים לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים בכל פרק זמן ארוך. לאגרות חוב אלה חסרים מאפייני השקעה בולטים, ולמעשה, יש להן גם מאפיינים ספקולטיביים.</p>	Baa	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Ba הן אלה שעל פי שיפוטה של מידרוג כוללות גורמים ספקולטיביים; אי אפשר לומר שעתידן מובטח היטב. פעמים רבות אפשר שמידת ההגנה על תשלומי הריבית והחזר הקרן מתונה ביותר, ולכן אין לומר שהן מוגנות היטב הן בזמנים טובים והן בזמנים רעים, בעתיד. אגרות חוב השייכות לקבוצה זו מאופיינות בחוסר ודאות בנוגע למעמדן.</p>	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
<p>לאגרות חוב המדורגות בדירוג B חסרים באופן כללי מאפיינים של השקעה רצויה. מידת הביטחון של תשלומי הריבית והחזר הקרן ומידת הביטחון בקיומם של תנאים אחרים שביסוד ההתקשרות, קטנה, לכל פרק זמן ארוך.</p>	B	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Caa הן בעלות מעמד חלש. יתכן שתנאי ההנפקה אינם מקוימים או שיש יסוד של סכנה בנוגע לקרן או לריבית.</p>	Caa	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Ca הן התחייבויות ספקולטיביות בדרגה גבוהה. לעיתים קרובות תנאי ההנפקה של אגרות חוב אלה אינם מקוימים, או שיש להם חסרונות אחרים הניכרים לעין.</p>	Ca	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג C הן ניירות הערך המדורגים בדרגה הנמוכה ביותר. אפשר לראות הנפקות המדורגות בדירוג זה כהנפקות שסיכוייהן להשיג אי פעם מעמד של השקעה אמיתית נמוכים בצורה קיצונית.</p>	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 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.

דוח מספר : CBM01090400ME
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.