

בי קומיוניקיישנס בע"מ

מעקב | יוני 2024

אנשי קשר:

דנה קורנצקי
ראש צוות מימון תאגידים
dana.c@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים, מעריכת דירוג ראשית
liatk@midroog.co.il

בי קומיוניקיישנס בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il באופק יציב לאגרות החוב במחזור (סדרה ו') שהנפיקה בי קומיוניקיישנס בע"מ ("החברה" או "ביקום").

דירוג אגרות החוב במחזור*:

מועד פירעון סופי	אופק הדירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/11/2026	יציב	A3.il	1178151	1'

* אג"ח סדרה ו' מגובה בשעבוד מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום על 728,373,713 מניות רגילות בנות 1 ש"ע. כל אחת של בזק המוחזקות ע"י החברה במישרין ועל הזכויות הנלוות למניות אלו.

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג ביקום, חברת אחזקות שיעודה היחיד הינו מימון אחזקת השליטה בבזק (בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, 27% מהון המניות, Aa2.il באופק יציב), נתמך בדירוג בזק, קבוצת התקשורת המובילה והמגוונת בתחום התקשורת בישראל החולשת על נתחי שוק מהותיים במרבית מגזרי התקשורת בישראל. הצעת הערך של בזק נתמכת בסל שירותים ומוצרים רחב ומגוון על כלל מגזרי ענף התקשורת בישראל, הפונה לכל פלחי השוק המקומי, ועל מותג מבוסס וחזק. בשלוש השנים האחרונות בזק הפחיתה את החוב הפיננסי נטו בשל עצירת הדיבידנדים לבעלי מניותיה מאז שנת 2019 עד שחזרה לאמץ מדיניות חלוקה בשנת 2022. לבזק הכנסות של כ-9.1 מיליארד ש"ח בשנת 2023 ומידרוג צופה יציבות בהכנסות בזק סביב 9.0-9.2 מיליארד ש"ח ב-2024 ו-8.7-8.8 בטווח הבינוני. בחודש מאי השנה, מידרוג העלתה את דירוג אגרות החוב שהנפיקה בזק מ-Aa3.il ל-Aa2.il באופק יציב נוכח שיפור הפרופיל הפיננסי אשר תומך בדירוג הנוכחי.
- על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2024 ולטווח הבינוני אנו מעריכים כי בזק תציג רווחיות תפעולית לפני הוצאות אחרות בטווח של 19%-21%, הגוזרת רווח תפעולי לבזק בהיקף של 1,650-1,750 מ' ש"ח בשנת 2024 ובטווח הבינוני (בהשוואה לרווחיות תפעולית של כ-19.5% בשנת 2023 הגוזרת רווח תפעולי של כ-1,780 מ' ש"ח). להערכתנו, לבזק היקף השקעות הוניות (כולל התחייבויות חכירה) בטווח 2,000-2,200 מ' ש"ח בטווח הבינוני בעיקר במגזר הקווי (פרויקט הסיבים) וכן במגזר הסלולרי (פלאפון, G5). לאורך זמן להערכתנו, יחסי הכיסוי של בזק חוב מותאם נטו ל-EBITDA ו-EBIT למימון צפויים לעמוד על 2.0-2.2 ו-6.0-6.5, בהתאמה. בהקשר זה נציין כי הנהלת חברת בזק הצהירה כי בכוונתה לשמור על דירוג אשראי גבוה (קבוצת ה-Aa.il) הבאה לידי ביטוי בהקטנה מתמשכת של החוב הפיננסי ושמירה על יתרות נזילות משמעותיות.
- מדיניות חלוקת הדיבידנד ההיסטורית של בזק (עד לתום שנת 2018) הייתה חלוקה של 100% מהרווח הנקי. במהלך השנים 2018-2019 רשמה בזק בספריה סדרת ירידות ערך והפרשות כבדות, יחד עם אירועי ממשל תאגידי שהובילו לשינויים בשליטה בחברה ובהנהלה של בזק, ובעקבותיהם צמצמה את מדיניות החלוקה עד לעצירתה המוחלטת עליה הוחלט בחודש מרץ 2019. החל מחודש מרץ 2022, חזרה בזק לחלק דיבידנד בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי. בחודש מרץ 2023 עודכנה מדיניות החלוקה לעד 60% מהרווח הנקי והחל מחודש מרץ 2024, עודכנה מדיניות החלוקה לחלוקה של עד 70% מהרווח הנקי.
- תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי הרווח הנקי של בזק לשנת 2024 ולטווח הבינוני ינועו בטווח של 750-1,000 מיליוני ש"ח (הרף התחתון הינו לאחר הוצאות בגין פרישת עובדים), הגוזר חלוקת דיבידנד של 600-700 מ' ש"ח בשנת 2024 ובטווח הבינוני. מכך נובע כי חלקה של ביקום מסתכם לכ-180-190 מ' ש"ח בשנת 2024 ו-150-210 מ' ש"ח בטווח הבינוני.
- יחס כיסוי הריבית (ICR) הממוצע בשנות התחזית הינו כ-1.6-2.2 ומצביע על יכולת סבירה לכסות את הוצאות המימון על בסיס הדיבידנדים, אך לצבור מזומנים בקצב מדורג. דירוג ביקום מושפע לחיוב מנראות גבוהה יחסית של דיבידנדים שוטפים מבזק, בהתחשב בטרק ריקורד החלוקה של בזק לאורך שנים ארוכות ועד לשנת 2018 והחל משנת 2022.

- החוב הפיננסי נטו של ביקום סולו ליום 31.03.2024 הסתכם בכ-1.9 מיליארד ₪, בדומה ל-31.03.2023. היחס בין החוב הפיננסי נטו של החברה לבין שווי השוק של מניות בזק המוחזקות על ידי עומד על כ-55% בסמוך למועד דוח זה, אנו צופים בשנות התחזית יחס מינוף בטווח של 50%-60% עם תרחישי רגישות של מידרוג לשווי המניה. יחס זה נתון לתנודתיות בשל שווי השוק של מניות בזק.
- גמישותה הפיננסית של החברה נשענת בעיקר על סחירות מניות בזק ואחזקת שליטה בבזק, המהווה נכס בסיס איתן המקנה לחברה נגישות למקורות מימון בשוק האג"ח. מחד, הגמישות הפיננסית מושפעת לחיוב מכך שהחברה מחזיקה בכ-27% ממניות בזק והיא בעלת היתר שליטה בבזק. לחברה גמישות למכור מניות בכפוף למגבלות מסוימות בהיתר כל עוד היא שומרת על שליטתה בבזק. לאחרונה הוסרה אחת מהמגבלות הנוגעת לדרישת הישראליות ההיסטורית בצו בזק. מנגד, הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה מכך שכמעט כל מניות בזק שמחזיקה החברה משועבדות לטובת סדרת האג"ח לחברה אמת מידה פיננסית הנוגעת לשווי השוק של מניות בזק, באופן שהיחס בין יתרת החוב הפיננסי נטו לבין שווי השוק של כלל מניות בזק המוחזקות על ידי החברה לא יעלה על 75%. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות אם כי אמת מידה של יחס מינוף נטה להציג תנודתיות כפועל יוצא של המצב בשווקים והינה אקסוגנית לחברה.
- מדיניותה הפיננסית של ביקום הינה שמרנית עם כניסתה של קרן סרצ'לייט כבעלת מניות החל מדצמבר 2019. הנהלת ביקום והקרן מעורבים בהוצאה לפועל של מהלכים עסקיים ופיננסיים בבזק. מידרוג הביאה בחשבון כי החברה לא חילקה דיבידנדים לבעלי המניות מאז שינוי השליטה בחברה בדצמבר 2019 וכי תאבון הסיכון של הקרן נמוך ואינה צפויה להערכתנו לחלק דיבידנדים בשנים 2024-2026.
- נזילות החברה מושפעת לטובה כיום מהיעדר חלויות אג"ח עד לחודש נובמבר 2026 ויתרות נזילות בהיקף של כ-120 מ' ₪ ליום 31.03.2024. לחברה סיכון מימון מחדש גבוה נוכח פרעון BULLET באג"ח סדרה ו' (11/2026). פרעון זה חושף את החברה להשפעות אקסוגניות של התנאים בשוק ההון ומשפיעים לשלילה על סיכון האשראי והדבר הובא בחשבון על ידי מידרוג לשלילה במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג. לחברה אין מסגרות אשראי מחייבות.

שיקולים מבניים

להבטחת התחייבויותיה עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), שעבדה החברה בשעבוד ראשון כ-728 מיליון מניות בזק לטובת מחזיקי סדרה ו'.

מידרוג לא הקנתה לאגרות החוב הטבה דירוגית בגין השעבודים לאחר שבחנה זאת בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום מימון תאגידי" ומצאה כי איכות סך הבטוחות אינה עומדת בקריטריונים של איכות "בינונית ומעלה" נוכח זאת שמניות החשופות לתנודתיות גבוהה ובזיקה גבוה עם סיכון האשראי של החברה נחשבות בעינינו כבטוחה מאיכות שאינה "גבוהה".

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי לא יחול שינוי משמעותי לרעה בפרופיל הפיננסי ובפרופיל הנזילות של החברה ביחס לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה ברמת החוב נטו של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה ביחס המינוף.
- היחלשות בנזילות החברה ואי עמידה באמות המידה הפיננסיות.

ביקום (סולו), נתונים כספיים במיליוני ₪

FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	Q1 2023	Q1 2024	
498	372	284	103	132	99	111	יתרות נזילות (כולל מזומן משועבד וכולל תיק ניירות ערך)
-	-	-	143	172	-	-	דיבידנדים שהתקבלו מבזק *
-	-	-	-	-	-	-	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות
(853)	157	129	158	187	58	56	רווח (הפסד) נקי מיוחס לבעלי המניות
(241)	(107)	16	54	189	113	226	הון עצמי מיוחס לבעלי מניות החברה
1,363	1,521	1,715	1,802	1,808	1,811	1,835	חוב פיננסי נטו סולו מותאם

* במהלך חודש מאי 2024 קיבלה החברה דיבידנד מבזק בסך של כ-102 מיליון ₪.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

אחזקת שליטה בבזק - במאי 2024, עודכן הדירוג של בזק כלפי מעלה ל- Aa2.il באופק יציב; בזק בעלת פרופיל עסקי ופיננסי חזקים התומכים בדירוג בעלת השליטה

לביקום אחזקת שליטה בבזק המעוגנת בהיתר שליטה עפ"י צו משרד התקשורת מ-2019. על פי סעיף 4 ד לחוק התקשורת וסעיף 3 לצו התקשורת היתר שליטה לתאגידי סרצ'ליט והיתר שליטה ליחידים להחזקת אמצעי שליטה בבזק ולשליטה בה משפחת פור (היתר ליחידים).

בזק מאופיינת באיכות אשראי גבוהה המושפעת לחיוב ממעמדה המוביל בשוק התקשורת בישראל ומהשיפור בפרמטרים הפיננסיים שמציגה בזק במשך השנתיים האחרונות.

ענף התקשורת מוערך ע"י מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני; הענף נתון לרגולציה מעודדת תחרות אשר הובילה לאורך השנים לתחרות אינטנסיבית ומתמשכת המקבלת משנה תוקף בהעדר בידול משמעותי בשירותי התקשורת הבסיסיים והמאופיינת בעליה בשיעורי הניידות במגוון התחומים וירידה בהכנסה הממוצעת מלקוח. ענף התקשורת בעולם ובמשק הישראלי מתאפיין בהתפתחויות טכנולוגיות ומבניות המשליכות על הרגולציה החלה על החברות ועל הסביבה התחרותית במידה המערערת את יציבות הסביבה התפעולית, ומשליכה באופן שלילי על הסיכון הענפי. בד בבד, הענף מאופיין בביקושים צומחים, ולהערכת מידרוג הענף צפוי להמשיך להציג צמיחה (במונחי מס' מנויים) במרבית מגזרי הפעילות וזאת בדומה לשיעורי הצמיחה שאפיינו את השנים האחרונות.

עם היקף הכנסות שנתי של כ-9 מיליארד ₪, בזק הינה קבוצת התקשורת המובילה והמגוונת בתחום תשתית התקשורת והפעלת שירותי תקשורת בישראל אשר חולשת על נתחי שוק מהותיים במרבית מגזרי התקשורת בישראל. החברה מחזיקה בנתח שוק של כ-53.0% בתשתית האינטרנט, מכך כ-35.0% במונחי קווים קמעונאיים, נתח שוק של כ-23.0% בתחום הסלולר ונתח שוק של כ-33.0% בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית.

בעלותה של בזק על תשתית תקשורת פסיבית בפריסה ארצית מלאה מקנה לה יתרונות טכנולוגיים ותחרותיים בלעדיים, גמישות תפעולית, ומעמד אסטרטגי בתחום הנייח.

מיצובה העסקי הגבוה של בזק מתבטא גם ברמת רווחיות טובה לאורך השנים, המתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים. על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2024 ולטווח הבינוני, אנו מעריכים יציבות בהכנסות בזק סביב 9.0 מיליארד ₪ לשנה. יציבות זאת הנה פועל יוצא של עלייה ב-ARPU של מנויי האינטרנט בעקבות המשך מעבר הלקוחות לאינטרנט המבוסס על תשתית חלף תשתית הנחושת. מנגד אלו יתקדזו מול ירידה בהכנסות משירותי טלפוניה בעקבות שימוע הפחתת תעריפי השיחות (השפעת קצה של העדכון אחרון מיוולי 2023).

בשנת 2024 ובטווח הבינוני, מידרוג מניחה כי הרווחיות התפעולית אחרי הוצאות אחרות תעמוד בטווח של 19%-21% (בהשוואה לרווחיות תפעולית של כ-19.5% בשנת 2023). תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשנת 2024 ובטווח הבינוני הרווח התפעולי בתוספת

הוצאות פחת והפחתות וירידת ערך ובניכוי הוצאות פרישת עובדים (EBITDA מתואם) צפוי לנוע בטווח של 3.6-3.7 מיליארד ₪ (לעומת כ- 3.6 מיליארד ₪ ב-2023). ה-FFO בשנת 2024 צפוי לנוע בטווח של כ-2.9-3.0 מיליארד ₪ (לעומת כ-3 מיליארד ₪ בהתאמה בשנת 2023), ובטווח הבינוני יהיה מעט נמוך יותר בעקבות רישום הוצאות בגין פרישת עובדים. השיפור ב-EBITDA על אף היציבות בהכנסות כאמור נובע בעיקרו מקיטון בהוצאות פרישת עובדים. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשנת 2024 ובטווח הבינוני הרווח הנקי של בזק יעמוד על כ-750-1,000 מ' ₪.

תלות בנכס בודד לצורך שירות החוב, משליכה לשלילה על סיכון האשראי

בזק מהווה מקור תזרימי יחידי לשירות החוב של החברה באמצעות חלוקת דיבידנדים או מימוש מניות, כתלות בשווייה, הגזר גם את הנגישות למיחזור חוב. בנוסף, כחלק ממימון אמצעי שליטה, מבנה האחזקות יוצר סדר קדימויות לטובת התחייבויותיה של בזק על פני התחייבויות החברה. היעדר פיזור וגיוון מקורות תזרימיים והנחיות המבנית האינהרנטית מדגישים את התלות בדיבידנדים מבזק ובשווי השוק של בזק והשפעתם על דירוג החוב בחברה ומהווים גורמי סיכון בדירוג.

נראות הדיבידנדים מבזק חזקה ומבוססת על טרק רקורד ועלייה בשיעורי החלוקה בשנה האחרונה, אלו תומכים ביחסי שירות החוב

תרחיש הבסיס של מידרוג מתבסס על ההנחה כי בזק תוסיף לייצר רווחים ותזרימים חזקים ולחלק דיבידנד בשיעור של 70% מהרווח הנקי, בהתאם למדיניותה המוצהרת. תרחיש זה גוזר היקף דיבידנדים מבזק בטווח שבין 600 ל-730 מיליון ₪ בשנה, מכך חלקה של ביקום כ-180-190 מ' ₪ בשנת 2024 ו-150-210 מ' ₪ בטווח הבינוני. בתרחיש הבסיס מידרוג לוקחת בחשבון כי החברה אינה צפויה לחלק דיבידנדים לבעלי מניותיה בטווח הנראה לעין, גם לאור היעדר צרכים ברמת חברת האם. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס לשנים 2024-2026 גוזר לביקום יחס כסוי ריבית (ICR) ממוצע של כ-1.6-2.6 בשנות התחזית ומצביע על יכולת סבירה לכסות את הוצאות המימון על בסיס הדיבידנדים, אך לצבור מזומנים בקצב איטי בלבד. יחס שירות החוב השנתי (קרן וריבית) כולל יתרות נזילות (DSCR + Cash) צפוי לנוע סביב 3.6-4.0 בממוצע בשנות התחזית ומצביעה על נזילות בולטת לטובה המושפעת בין השאר מהיעדר פרעונות קרן שוטפים של סדרת האג"ח נוכח חוב בולט (100%). אנו מניחים כי החברה תשמור לאורך זמן על יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מכ-100 מ' ₪.

תרחיש הבסיס של מידרוג למקורות ושימושים העיקריים הצפויים בשנה החל מיום 01.01.2024:

מקורות עיקריים: מזומן יתרת פתיחה של כ-134 מ' ₪, דיבידנדים מבזק בהיקף של כ-180-190 בשנה, כך שסך המקורות בשנת 2024 יעמדו על 315-325 מיליון ₪. **שימושים עיקריים:** הוצאות הנהלה וכלליות בסך של כ-10 מ' ₪ בשנה, תשלומי ריבית בסך של כ-100 מ' ₪ בשנה, רכישת מניות בזק בסך של כ-15 מיליון ₪ ורכישה עצמית של מניות בסך 20 מיליון ₪, כך שסך השימושים בשנת 2024 יסתכמו לכ-125-145 מ' ₪. עודף המקורות על השימושים בשנים אלו ינוע בטווח של 180-190 מיליון ₪.

יחס מינוף הולם לרמת הדירוג על אף עלייה ברמת המינוף נוכח הירידה בשווי מניות בזק מתחילת השנה

היקף החוב הפיננסי נטו של החברה ליום 31.03.2024 עמד על כ-1.835 מיליארד ₪, יחס המינוף (LTV), כפי שנמדד ביחס שבין החוב הפיננסי נטו לשווי האחזקה על בסיס שווי השוק הממוצע של מניות בזק 30 יום אחרונים, עומד על כ-55%. רמת המינוף של החברה עלתה מאז תחילת שנת 2024 לנוכח ירידה של כ-11% במניית בזק מאז תחילת שנת 2024, לאחר ירידה של כ-15% במחיר מניית בזק בשנת 2023. שווי האחזקה בבזק בסמוך למועד דוח זה גוזר כאמור שיעור LTV של כ-55% ולהערכתנו בשנות התחזית ינוע בטווח של 50%-60% עם תרחישי רגישות של מידרוג לשווי המניה. במסגרת זאת, נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי רמת החוב צפויה להיות דומה בשנים הקרובות, נוכח מבנה לוח הסילוקין של החברה לפיו החברה פורעת את תשלומי קרן האג"ח במועד פקיעתה, וכי שווי בזק הינו בהתאם להערכת מידרוג תוך ביצוע תרחישי רגישות כאמור בהתאם למתודולוגיה של מידרוג על שווי של האחזקות.

סיכון מימון מחדש גבוה נוכח פירעון בלון בשנים הקרובות בהיקף משמעותי ומהווה גורם שלילי בדירוג

מהלך המימון מחדש שבצעה החברה החל משנת 2021 ולוח הסיילוקין במח"מ ארוך תומכים בנזילות החברה וביחסי שירות החוב של החברה בטווח הזמן הקצר-בינוני אך מנגד מעלה סיכון מיחזור לקראת שנת הפרעון של הבולט, ונוסף על כך מונע הקטנה משמעותית בחוב הפיננסי בשנים הקרובות. לחברה סיכון מיחזור משמעותי בטווח הקצר, נוכח חובתה לפרוע תשלום "בלון" אג"ח ו' בסך של כ-2 מיליארד ₪ בחודש נובמבר 2026, כך שבסמוך למועד זה תידרש החברה לגיוס חוב נוסף. להערכתנו התכנות המיחזור בטווח הקצר בהיקפים הנדרשים הינה גבוהה לאור טרק רקורד שהוכיחה החברה בעבר בביצועי מימון מחדש בסכומים גבוהים, נכס בסיס איתן, סחירות נכס הבסיס וגם בהתייחס למצב בשווקים. כמו כן, נציין כי לביקום אחזקה של כ-27% ממניות בזק המהווה אחזקה מעבר להיתר השליטה אותה היא רשאית לממש בכל עת.

גמישות פיננסית סבירה לדירוג. אחזקת שליטה בבזק

לחברה גמישות פיננסית סבירה ביחס לרמת הדירוג. הגמישות הפיננסית מושפעת לחיוב מאחזקת שליטה בבזק, מנגד אחזקה זו משועבדת בחלקה לטובת מחזיקי האג"ח של החברה. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות. במסגרת שטר הנאמנות של סדרה ו', התחייבה החברה כי במהלך שני רבעונים רצופים ה-LTV לא יעלה על שיעור של 80% החל מתאריך 30.11.2023 ועד למועד הפירעון הסופי של אגרות החוב. כמו כן, לחברה גמישות למכור מניות בכפוף למגבלות מסוימות בהיתר כל עוד היא שומרת על שליטתה בבזק. לאחרונה הוסרה אחת מהמגבלות הנוגעת לדרישת הישראליות ההיסטורית בצו הבזק.

אנו רואים כגורם חיובי את מדיניות החברה לאיזון בין בעלי המניות לבעלי החוב, אי חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות וזאת לצד יכולת ניהול חוב טובה, הנהלת ביקום ובעלת המניות מעורבים בהוצאה לפועל של מהלכים עסקיים ופיננסיים בבזק וכן קיים טרק רקורד חיובי של עמידה לאורך השנים בתחזיות וביעדים לטווח ארוך ברמת בזק.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

לחברה באמצעות האחזקה בבזק חשיפה נמוכה לסיכונים סביבתיים, זאת כיוון שלהערכת מידרוג, פריסת תקשורת דור 5 אשר תאפשר העברת מידע בקצב גבוה יותר תוך שימוש יעיל יותר בהספקי השידור ושימוש באנטנות בעלות יעילות אנרגטית גבוהה, כך שהם עשויים להפחית את החשיפה לקרינה. הסיכונים החברתיים העיקריים אליהם חשופה החברה נעוצים בעובדה כי חלק משמעותי מנכסיה הינם המשאב האנושי. החברה משקיעה משאבים בתהליכי פיתוח, הדרכה, הערכה ותגמול של עובדיה. בזק נוקטת במגוון צעדים במטרה להגן על מערך טכנולוגיות המידע ולמזער את סיכונים אבטחת המידע כולל העסקת אחראי סייבר ומערכות מידע, בדיקות תכופות מבחני חדירה, פיקוח שוטף של הדירקטוריון ועוד.

מבחינת היבטי ממשל תאגידי - ביקום הנה חברה ציבורית, החברה משמרת סטנדרט שקיפות ודיווח גבוהים. בעבר הייתה קיימת חולשה בממשל תאגידי בבזק ובביקום בהיבט בעלי המניות הקודמים אשר נפתרה עם כניסת בעלי המניות הנוכחיים.

מטריצת הדירוג

מיליוני ₪		ליום 31.12.2023		פרמטרים	קטגוריה
תרחיש מידרוג	מדידה [2]	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	---	Aa.il	---	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק האחזקות
Aa.il	---	Aa.il	---	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות חלוקת דיבידנדים	
Ba.il	---	Ba.il	---	מאפייני ריכוזיות התיק	
A.il	60%-50%	A.il	50%	חוב פיננסי / שווי הנכסים	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.6-2.2	A.il	2.1	ICR	
Ba.il ומטה	20<	Ba.il ומטה	20<	חוב פיננסי / FFO	
A.il	---	A.il	---	גמישות פיננסית	
Aaa.il	3.6-4.0	Aaa.il	3.5	DSCR+CASH	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il					
A3.il					דירוג נגזר
					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. [2] תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

בי קומיוניקיישנס הינה חברת אחזקות ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. הנכס העיקרי של החברה הינו אחזקה בשיעור של כ-27% בהון המניות של בזק, שהינה הספקית העיקרית של שירותי תקשורת במדינת ישראל. בעלת השליטה בביקום היא Searchlight 2 BZQ L.P שותפות מאוגדת באיי קימן ("סרצ'לייט"), המחזיקה בכ-67.2% מהון המניות של ביקום ומשפחת פורר המחזיקה 12.7% מהון המניות של ביקום. קרן סרצ'לייט הנה קרן private equity אשר נוסדה ב-2010 המנהלת נכסים בעולם בהיקף של כ-12.0 מיליארד דולר. נציין כי סרצ'לייט רכשה את השליטה במניות ביקום במסגרת הסדר החוב של ביקום בדצמבר 2019 תמורת השקעה של כ-485 מיליון ₪ (כ-260 מ' ₪ השקעה ישירה בביקום וכ-225 מיליון ₪ דרך ההשקעה של אינטרנט זהב בביקום במסגרתה הורחבה בביקום אג"ח ג'). מנכ"ל ביקום הנו מר תומר ראבד ויו"ר הדירקטוריון הנו מר דארן גלאט.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

["בזק" - החברה הישראלית לתקשורת בע"מ](#)

[בי קומיוניקיישנס בע"מ](#)

[דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

16.06.2024	תאריך דוח הדירוג:
19.06.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
19.06.2023	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
בי קומיוניקיישנס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
בי קומיוניקיישנס בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>