

בי קומיוניקיישנס בע"מ

מעקב | ספטמבר 2017

אנשי קשר:

עידו בר־אב, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
ido.barav@midroog.co.il

אבי בן־נון, ראש תחום מוסדות פיננסים - מעריך דירוג משני
avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

בי קומיוניקיישנס בע"מ

אופק הדירוג: שלילי	A1.il	דירוג סדרות
--------------------	-------	-------------

מידרוג מוציאה מבחינה את דירוג אגרות החוב (סדרות ב' ו- ג') שהנפיקה בי קומיוניקיישנס בע"מ ("החברה" או "ביקום") ומורידה את הדירוג מ- Aa3.il ל- A1.il תוך הצבת אופק דירוג שלילי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.03.2019	שלילי	A1.il	1120872	ב'
30.11.2024	שלילי	A1.il	1139203	ג'

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג הינה על רקע הערכותינו לשחיקה בגמישות הפיננסית של החברה ועלייה ברמת מינוף. הורדת הדירוג משקפת גם את הערכתנו להפחתת הסבירות לתרחיש הבסיס של מידרוג, להמשך חלוקת מלוא הרווח הנקי מבזק - החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק" או "החברה הבת"), הגם שבשלב זה לא חל שינוי במדיניות החלוקה של בזק. דירוג ביקום, חברת אחזקות שיעודה היחיד הינו מימון אחזקת השליטה בבזק (%26.34 מהון המניות, Aa2.il באופק יציב), נשען על דירוג החברה הבת, אשר חוסנה העסקי והפיננסי מהווים את נקודת המוצא לניתוח סיכוני האשראי של החברה. פער הדירוג אל מול נכס הבסיס מגלם את נדחות התחייבויות החברה לעומת התחייבויות בזק וכן את התלות המהותית בה כמקור יחיד לשירות החוב.

בזק הינה קבוצת התקשורת הגדולה והמובילה בישראל אשר פועלת בענף התקשורת המוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני בעיקר נוכח תחרות אינטנסיבית וחשיפה גבוהה לרגולציה מעודדת תחרות. מיצובה העסקי החזק של בזק נתמך במוטג חזק, פיזור פעילות רחב, נתחי שוק מהותיים, ובעלות על תשתית תקשורת ניחת בפריסה ארצית המקנים לה מעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח לצד יתרון טכנולוגי וגמישות עסקית. להערכתנו, התחרות הגוברת בענף התקשורת, בשילוב השפעות עם רפורמות רגולטוריות ושחיקה בהכנסות, מהווים אתגר עבור בזק להמשיך ולשמר רווחיות גבוהה. אנו מעריכים כי בזק תציג שחיקה בהכנסות ושחיקה מסוימת ברווחיות בשנתיים הקרובות, אולם רווחיותה תיוותר גבוהה יחסית ותתורגם לתזרימי מזומנים חזקים.

דירוג החברה נשען על תזרים הדיבידנדים הצפוי מבזק, המבוסס על מדיניות בזק לחלוקה מלאה של הרווח הנקי. תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח כי בשנים 2017-2018 בזק תחלק 1.35-1.45 מיליארד ₪ בשנה, מכך חלקה של ביקום הוא 350-380 מיליון ₪, כאשר בטווח הבינוני על החברה למחזר חוב בהיקף של 100-200 מיליון ₪, בהתחשב בדיבידנדים הצפויים לעלות לבעלי המניות של ביקום (כ- 100 מיליון ₪ בכל שנה), ולתמוך בשירות החוב של בעלת השליטה בחברה, אינטרנט גולד-קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב", A3.il, אופק שלילי). בהתאם לתרחיש הבסיס לעיל, יחסי שירות החוב של ביקום הינם מהירים ובולטים לחיוב: יחס כיסוי הריבית (ICR) ויחס שירות החוב (DSCR) צפויים לנוע בזמן הקצר והבינוני בטווח 3.0-4.0 ובטווח 1.0-1.2, בהתאמה. יחד עם זאת, מידרוג מפחיתה את הסבירות לתרחיש הבסיס האמור לעיל, נוכח הערכתנו כי נראות הדיבידנדים מבזק פחתה בשל ההתפתחויות הנוגעות לנושא הממשל התאגידי בבזק, אשר עלולים להשליך על מדיניות החלוקה. אמנם לאחרונה אישרו הדירקטוריון ואסיפת בעלי המניות את החלוקה התקופתית בשיעור של 100% מהרווח הנקי בהתאם למדיניות החלוקה הקיימת, אולם מידרוג סבורה כי זו תוסיף לעמוד תחת מבחן בעתיד הקרוב. יש לציין כי החברה עומדת בחלק התחתון של היחסים לעיל גם בהנחת דיבידנד נמוך יותר מבזק (טווח חלוקה של 80%-100%), אם כי לא כך הדבר אם מניחים תרחישים מחמירים יותר באשר לשיעור החלוקה מבזק, ו/או תרחיש מחמיר יותר לגבי ביצועי נכס הבסיס. לביקום גמישות מסוימת להקטין את היקף החלוקה לבעלי מניותיה במידה בה תחול ירידה בתקבולי הדיבידנדים מבזק, אולם אנו מביאים בחשבון כי חברת האם נזקקת לדיבידנדים אלו על מנת לשרת את התחייבויותיה, כך שביקום עשויה לפעול למחזור חוב מעבר להנחת תרחיש הבסיס על מנת לעמוד בחלוקה המתוכננת, מצב שימנע את הורדת היקף החוב הפיננסי, בניגוד לתחזיותינו עד כה.

רמת המינוף של החברה עלתה לאור ירידה מתמשכת בשווי מניית בזק (כ- 27% מאז תחילת 2017), ושווי האחזקה בבזק בסמוך למועד דוח זה גוזר שיעור LTV של כ- 55%, שהינו גבוה מהטווח אותו הערכתנו קודם לכן (50%-40%), ובאופן שאינו מפוצה במידה מספקת מצד נראות הדיבידנדים מבזק, עבור רמת הדירוג הקודמת.

לחברה כרית נזילות הולמת, המשתקפת ביתרת מזומנים ותיק ני"ע של כ- 372 מיליון ₪ ליום 30.06.2017, מרכיב של מניות חופשיות (מעבר למניות גרעין השליטה) בשווי של כ- 194 מיליון ₪ סמוך למועד הדוח, נוסף על קבלת חלקה (כ- 186 מיליון ₪) בדיבידנד שתחלק בזק בחודש אוקטובר. תחת תרחיש הבסיס ביקום צפויה להותיר בידה קופת מזומנים מספקת בטווח הקצר לצורך שירות החוב, כאשר יחס שירות החוב כולל מזומן DSCR+CASH ינוע בטווח 2.0-2.5 בשנים 2017-2018, יחס כיסוי מהיר המשקף אף הוא נזילות הולמת. גמישותה הפיננסית של החברה אינה בולטת לטובה בשל רמת המינוף הגבוהה, היעדר מסגרות אשראי חתומות וקיטום של שעבוד שלילי על מרבית מניות בזק שבידה. גמישותה הפיננסית של החברה מושפעת לשלילה גם מרמת המינוף של אינטרנט זהב וצורכי הדיבידנדים של האחרונה.

אופק הדירוג השלילי משקף את הערכתנו לחוסר וודאות גדל באשר לעתיד מדיניות הדיבידנדים מבזק. אנו מביאים בחשבון כי האירועים בקשר עם נושאי המשרה בבזק עלולים להוביל לזעזועים נוספים שאין ביכולתנו להעריכם בשלב זה ונפלים לשיטתנו תחת הגדרת Event Risk ("גורם בלתי צפוי"). נכון לעת ז, הגורמים שעלולים להוביל לפעולת דירוג שלילית נוספת כוללים הורדה משמעותית בשיעור החלוקה מבזק ו/או המשך פגיעה בגמישות הפיננסית של החברה.

בי קומיוניקיישנס בע"מ סולו - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	H1 2016	H1 2017	
4,542	4,900	4,829	3,778	4,922	3,706	סך הנכסים במאזן
3,874	3,725	3,590	3,342	3,406	3,333	השקעות בחברות כוללות (שווי מאזני)
129	118	181	114	677	94	מזומנים ושווי מזומנים
534	879	772	321	671	278	השקעות ז"ק (תיק ני"ע)
995	961	1,045	1,170	1,426	1,252	הון עצמי
43	23	106	156	416	240	מזה: עודפים ראויים חלוקה
3,402	3,761	3,599	2,608	3,267	2,454	חוב פיננסי
876	638	545	379	204	152	דיבידנד מחברות מוחזקות
(211)	(508)	(293)	(484)	(128)	(57)	הוצאות מימון, נטו
138	(21)	210	(236)	17	84	רווח (הפסד) נקי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

אחזקת שליטה בבזק (Aa2.il אופק יציב) בעלת פרופיל עסקי ופיננסי חזקים המהווה את העוגן לדירוג

ביקום הינה חברת אחזקות שייעודה הנו מימון החזקת השליטה, והיא מחזיקה 26.34% מהון המניות של בזק, ששווין בסמוך למועד דוח זה הינו כ- 3.8 מיליארד ₪. אינטרנט זהב, בעלת השליטה בביקום (64.8%) מדורגת A3.il באופק שלילי, ומהווה אף היא חלק ממבנה השליטה בבזק.

בזק פועלת בענף התקשורת, המוערך ע"י מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני, יחסית לממוצע הכלל משקי, נוכח תחרות אינטנסיבית ורגולציה כבדה המעודדת תחרות ופועלת להקטנת חסמי הכניסה בכל הסגמנטים של הענף. להערכתנו רמת התחרות אינה צפויה להתמתן בשנתיים הקרובות, ואף לגבור בתחומי הטלוויזיה הרב-ערוצית והתקשורת הנייחת, בעיקר נוכח כניסת מתחרים חדשים (בעיקר "שחקני מחיר") אשר תבטא בלחץ על המחירים ועל בסיס הלקוחות, שחיקה בהכנסות וברווחיות של ענף התקשורת.

בזק הינה קבוצת התקשורת הגדולה והמובילה בענף ובעלת תשתית התקשורת הרחבה והמתקדמת בישראל, נתמכת במותג חזק וחולשת על מרבית מגזרי התקשורת, עם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות. מיצובה העסקי הגבוה נתמך בגודלה (הכנסות שנתיות של כ-10 מיליארד ₪ בשנים 2015-2016) בפיזור קווי העסקיים ותמהיל הפעילות המגוון המקטין את הסיכון העסקי של בזק,

ומאפשר לה לספוג תמורות אקסוגניות (בעיקר בנושאי רגולציה ושינויים טכנולוגיים) ומפצה על שינויים בהעדפות צרכנים ובתנאי השוק על פני זמן לסגמנטים השונים. לבזק בעלות על תשתית תקשורת נייחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ותפעולית, ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח (טלפוניה ואינטרנט). לצד זאת, נהנית בזק מנוכחות דומיננטית בתחומי הסלולר, ה-ISP והטלוויזיה הרב-ערוצית. אלו מתבטאים ברווחיות גבוהה (שיעור EBITDA ממוצע של 43%-40% בשלוש השנים האחרונות), המהווה כרית ביטחון ראשונה כנגד אי הוודאות בסביבה העסקית ומתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים ויציבים. להערכתנו, התחרות הגוברת בענף התקשורת, בשילוב השפעות עם רפורמות רגולטוריות בכלל הסגמנטים והשחיקה המתמשכת בהכנסות, מהווים אתגר עבור בזק להמשיך ולשמר רווחיות גבוהה. מנגד, קיים לה פוטנציאל התייעלות תפעולית משמעותי ככל שישמש ביטול ההפרדה המבנית, וזאת בצד ההוצאות, המבנה הארגוני וניצול מלוא פוטנציאל נכס המס (הנובע מהפסדיה הצבורים של Yes), לצד היכולת הצעת חבילות תקשורת משולבות. עם זאת, ביטול ההפרדה המבנית איננו חלק מתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2017-2018. בזק בעלת יכולת השבת רווחים גבוהה, אולם בתרחיש הבסיס שלנו (בהתאם לדוח הדירוג של בזק מיום 21.05.2017) אנו צופים המושך שחיקה בהכנסות בזק, בשיעור של 5%-8% בטווח הזמן הקצר והבינוני ושחיקה מסוימת ברווחיות החברה, בעיקר לאור מאפייני התחרות בכל מגזרי הפעילות. שיעור ה-EBITDA, שצפוי להערכתנו לנוע בטווח שבין 42%-38%, גוזר המושך ייצור מקורות מפעולות (FFO) בהיקף משמעותי, אך אנו צופים שיישחק קלות לאור השחיקה ברווחיות.

נחיתות מבנית אל מול חובות בזק ותלות בנכס בודד לצורך שירות החוב

בזק מהווה מקור תזרימי יחידי לשירות החוב של החברה באמצעות חלוקת דיבידנדים או מימוש מניות, כתלות בשווייה, הגוזר גם את הנגישות למחזור חוב, כאשר מבנה האחזקות יוצר סדר קדימויות לטובת התחייבויותיה של בזק על פני חובה של החברה. היעדר פיזור וגיוון מקורות תזרימיים והנחיתות המבנית ביחס לשכבת החוב הבכירה גוזרים את התלות בדירוג של בזק ובהשפעתו על דירוג החוב בחברה ומהווים גורמי סיכון בדירוג.

השפעות שליליות על פרופיל הסיכון לאור חקירות נושאי משרה בבזק בקשר עם נושאי ממשל תאגידי

ביום 20.06.2017 הודיעו החברה, חברת הבת וכן חברת האם, על קיומה של חקירה של הרשות לניירות ערך העוסקת בחשדות לביצוע עבירות על-פי חוק ניירות ערך וחוק העונשין הנוגעות לעסקאות הקשורות לבעל השליטה בבזק, על-ידי נושאי משרה ובעלי תפקידים בבזק ובחברה הבת של בזק, די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ. אי הודאות סביב נושא החקירה, מכביד על גמישותה הפיננסית של החברה ומעלה את סיכון גורם בלתי צפוי (Event Risk) - החשש לאירוע משמעותי שעלול להוביל לעלייה פתאומית ברמת הסיכון. נוסף על כך, ישנו קושי רב להעריך את ההשלכות האפשריות של תוצאות החקירה, אם וכאשר יוגשו כתבי אישום, על היתר השליטה בחברת בזק, מבנה הדירקטוריון בבזק ומדיניות הדיבידנד של בזק, תוך שאנו מעריכים כי הרגישות לחלוקת הדיבידנדים בבזק עלתה בשל האירוע האמור.

יחסי שירות החוב עדיין בולטים לטובה - אך נראות הדיבידנדים מבזק פחתה להערכתנו

במהלך חודש ספטמבר 2016 ביצעה החברה מימון מחדש, במסגרתו גייסה אגרות חוב (סדרה ג') בהיקף כ-2.0 מיליארד ₪ שתמורתן יחד עם יתרות מזומנים שנבעו ממכירת 4.18% ממניות בזק - שימשו לפירעון מוקדם של חוב דולרי תוך הקטנת החוב הפיננסי מתוך מכירת המניות כאמור וכן הורדה משמעותית בשיעור הריבית על החוב ביחס לחוב הקודם. פירעון סדרה ג' יחל רק בשנת 2020 (7.5% קרן בכל אחת מהשנים 2020-2023 ו-70% בשנת 2024) ולאחר סיום פירעון סדרה ב'. מהלך המימון מחדש ולוח הסילוקין במח"מ ארוך תומכים ביחסי שירות החוב של החברה בטווח הזמן הקצר-בינוני. לחברה נותר סיכון מיחזור משמעותי בטווח הארוך, נוכח תשלום "בלון" גבוה בשנת 2024.

תרחיש הבסיס של מידרוג מתבסס על ההנחה כי בזק תוסיף לייצר רווחים ותזרימים חזקים ולחלק דיבידנד של 100% מהרווח הנקי, בהתאם למדיניותה המוצהרת והעקבית. כל עוד הנחה זו לגבי שיעור החלוקה תוסיף להתקיים, תרחיש זה גוזר היקף דיבידנדים מבזק בטווח שבין 1.45 ל-1.35 מיליארד ₪ בשנה, מכך חלקה של ביקום 380-350 מיליון ₪, וזאת ללא הנחה לביטול ההפרדה המבנית, שכאמור אינה חלק מתרחיש הבסיס של מידרוג, וללא מימוש נכסי נדל"ן בהיקפים משמעותיים. אמנם מדיניות הדיבידנד של בזק מתקיימת ביציבות לאורך שנים ארוכות, אולם אנו מצאנו לנכון להפחית את הסבירות להמשך מדיניות זו ומכאן את הסבירות לתסריט

הבסיס לעיל, בשל האירועים האמורים בקשר עם הממשל התאגידי בבזק, אשר להערכתנו מעלים את הרגישות למדיניות חלוקה אגרסיבית זו. יש לציין כי בחודש אוגוסט האחרון - כבר לאחר היוודע הפרשה, המליץ דירקטוריון בזק על חלוקת הדיבידנד התקופתית בהתאם למדיניות הקיימת, וזו אושרה לאחרונה על ידי אסיפת בעלי המניות.

עוד בתרחיש הבסיס, מידרוג לוקחת בחשבון כי החברה בתורה, תחלק לבעלי מניותיה דיבידנד שנתי בהיקף של 100 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2017 ו-2018 נוכח צרכי החוב של חברת האם. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס לשנים 2017-2018 גוזר לביקום יחס שירות חוב (DSCR) בטווח 0.9-1.2 ויחס כיסוי ריבית (ICR) בטווח 3.0-4.0. יחסי כיסוי אלו תומכים להערכתנו בהמשך הקטנת החוב הפיננסי בחברה. מידרוג בחנה מספר תרחישים באשר להנחת חלוקת הדיבידנד מנכס הבסיס, ולהערכתנו בטווח חלוקה של 80%-100% מהרווח הנקי של בזק, בהתחשב שאין שינוי משמעותי בשאר הפרמטרים, החברה עומדת בחלק התחתון של יחסי שירות החוב אשר הולמים את הדירוג הנוכחי, אולם לא כך הדבר אם מניחים שיעורי חלוקה נמוכים יותר. לחברה גמישות מסוימת להקטין את הדיבידנדים לבעלי המניות במידה בה הדיבידנדים מבזק יקטנו, אולם אנו מביאים בחשבון כי אינטרנט זהב (ע"פ לוח הסילוקין הנוכחי של חובתיה) נזקקת לדיבידנדים על מנת לשרת את התחייבויותיה, כך שיתכן שביקום תפעול למחזור חוב מעבר להנחת תרחיש הבסיס לעיל, על מנת לעמוד בחלוקה המתוכננת, מצב שימנע הורדת חוב בניגוד לתחזיותינו עד כה.

תחת הנחות אלו, החברה צפויה להותיר בידה קופת מזומנים המוערכת על-ידי מידרוג כמספקת לצורך שירות החוב, כאשר יחס שירות החוב כולל יתרות המזומנים (DSCR+CASH) ינוע בטווח הזמן הבינוני בטווח של 2.0-2.5.

עלייה ברמת המינוף נוכח הירידה בשווי מניות בזק, ולאחר שהחברה הקטינה את חובה בשנים האחרונות

יחס המינוף (LTV), כפי שנמדד ביחס שבין החוב הפיננסי נטו לשווי האחזקה על בסיס שווי השוק של בזק בסמוך למועד דוח זה, עומד על כ-55%, הרעה מהותית בעיקר נוכח ירידה בשווי הסחיר של בזק (כ-27% בתחילת שנת 2017), וזאת לעומת שיעור LTV אשר צפוי היה לנוע בטווח של 50%-40% בעת בחינת סימולציה עד פעולת הדירוג האחרונה. עלייה זו ברמת המינוף הינה על אף שהחברה הפחיתה את היקף חובה הפיננסי בשנים האחרונות, כאשר החוב ברוטו ליום 30.06.2017 עומד על סך של כ-2.5 מיליארד ₪, בהשוואה לסך של כ-3.6 מיליארד ₪ ליום 31.12.2015.

יחס המינוף הנוכחי גבוה ביחס לרמת הדירוג, ולאור תנודתיות נכס הבסיס, מידרוג בחנה תרחישים נוספים לגבי שווי מניות בזק, לפיהם עלול יחס זה לנוע בטווח של 60%-50%. במסגרת זאת, נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי רמת החוב צפויה להשתפר במעט בשנים הקרובות, נוכח פירעון קרן נמוך, באופן שיצמצם במידה הדרגתית את חשיפת החברה לירידת שווי נכס הבסיס.

רמת נזילות מספקת

לחברה סולו נכסים נזילים (יתרות נזילות והשקעות לז"ק) בהיקף של כ-372 מיליון ₪ ליום 30.06.2017. בנוסף, ביקום צפויה לקבל את חלקה, בסך כ-186 מיליון ₪, בדיבידנד שהכריזה בזק וצפוי להשתלם ביום 16.10.17. רמת הנזילות בסוף שנת 2017 צפויה להערכתנו לנוע ביחס של 1.0 ביחס לשירות החוב השנתי ובהנחת חלוקת דיבידנד של 100 מיליון ₪ לבעלי המניות של ביקום. נוסף על כך, לחברה כרית הנזילות בדמות מרכיב של מניות חופשיות (מעבר למניות גרעין השליטה בבזק) בעלות סחירות גבוהה, בשווי של כ-194 מיליון ₪ בסמוך למועד דוח זה. תיק נ"ע של החברה הינו מפוזר וסוליד, וכן מנוהל בצורה שמרנית יחסית ע"י ועדת השקעות, אשר מבוקרת אחת לרבעון ע"י ועדת הביקורת של החברה.

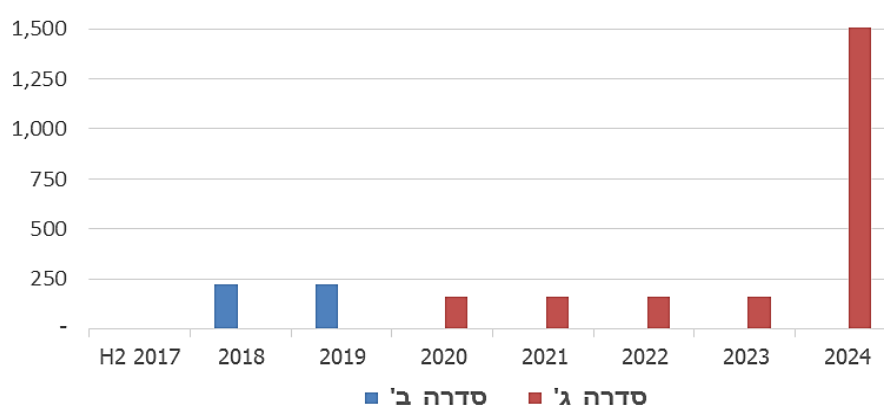
מידרוג בחנה את נזילות החברה גם תחת תרחישים מחמירים לגבי היקף הדיבידנדים מבזק (לרבות אי חלוקה למשך שנה) ולהערכתנו יתרת הנכסים הנזילים הנוכחית מקנה לחברה לשרת את חובה (ריבית וקרן) בשנתיים הקרובות גם ללא דיבידנד מבזק, ובהנחה זו תחלק דיבידנדים נמוכים יותר לאינטרנט זהב (בהיקף כולל של כ-150 מיליון ₪ בשנים 2017-2018).

החברה עומדת במרווח גבוה באמות המידה הפיננסיות הקיימות לה (ושאינן תלויות בשווי השוק של בזק), אולם גמישותה הפיננסית אינה בולטת לטובה נוכח שעבוד שלילי על מרבית מניות בזק והיעדר מסגרות אשראי חתומות. אנו רואים כגורם חיובי את מדיניות החברה לאיזון בין בעלי המניות לבעלי החוב לצד יכולת ניהול חוב טובה ועמידה לאורך השנים בתחזיות וביעדים לטווח ארוך.

צורכי מזומנים לאורך זמן בחברה האם - אינטרנט זהב

לחברה האם אינטרנט זהב (A3.il, אופק דירוג שלילי) תלות בדיבידנד מהחברה ובמחזור התחייבויותיה, לצורך שירות החוב בטווח הקצר ולשימור נזילות. אנו מעריכים כי ביקום תעמוד במדיניות דיבידנד מדודה וזהירה העולה בקנה אחד עם רמת הדירוג בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג, תחלק החברה דיבידנד בהיקף שישמר בחברה יתרות נזילות מספקות לאורך זמן. לאינטרנט זהב יתרת מזומנים (סולו) בהיקף של כ-216 מיליון ₪ ליום 30.6.2017. המאפשרות לה לשרת את התחייבויותיה ללא דיבידנדים בטווח הזמן הקצר, תוך שקיימת לה גמישות פיננסית בדמות מניות ביקום חופשיות בהיקף מהותי.

ביקום (סולו) - לוח סילוקין לפירעון החוב הפיננסי ליום 30.06.2017 (מיליוני ₪):



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- הורדת מינוף משמעותית, ושיפור ביחסי שירות החוב השנתיים של החברה

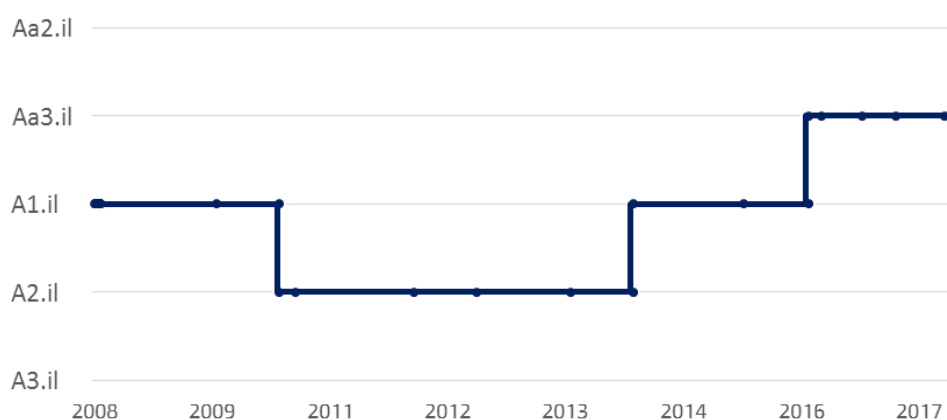
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- פגיעה ביחסי שירות החוב של החברה כתוצאה, בין היתר, מהחלשות מיצובה העסקי והפיננסי של בזק, שתפגע בתזרימי הדיבידנדים ו/או בנראות הדיבידנדים ממנה
- הורדת דירוג של בזק
- עלייה חדה נוספת ברמת המינוף של החברה

אודות החברה

בי קומיוניקיישנס הינה חברת אחזקות ציבורית, שמניויתיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובבורסת נאסד"ק. הנכס העיקרי שלה הינו אחזקה בשיעור של כ-26.34% בהון המניות של בזק, שהינה הספקית העיקרית של שירותי תקשורת במדינת ישראל. בעלת השליטה בביקום היא אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ, המחזיקה בכ-64.78% מהון המניות של ביקום. בעל השליטה באינטרנט זהב הינו מר שאול אלוביץ, המחזיק, באמצעות ירוקום תקשורת שבשליטתו, החזקה אפקטיבית של כ-61% מהון המניות של אינטרנט זהב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[בי קומיוניקיישנס בע"מ, בחינת דירוג עם השלכות שליליות - יולי 2017](#)

[בי קומיוניקיישנס בע"מ, פעולת דירוג - ספטמבר 2016](#)

["בזק" - החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, מעקב ופעולת דירוג - מאי 2017](#)

[אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ, מעקב - פברואר 2017](#)

[דירוג חברות אחזקה, דוח מיוחד - דצמבר 2011](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

24.09.2017	תאריך דוח הדירוג:
24.07.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
14.07.2008	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 סיכונים 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 לסיכונים 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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 אינה גוף המבצע ביקורת ולכן היא אינה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממטודולוגיה 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>