

בי קומיוניקיישנס בע"מ
פעולת דירוג | ספטמבר 2010

1

מחברים:

משה לוי - אנליסט

moshel@midroog.co.il

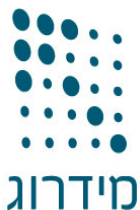
פבל יופה - ראש צוות

pavel@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה

bardayan@midroog.co.il



בי קומיוניקיישנס בע"מ

| | | |
|------------------|----|-------------------------------|
| אופק דירוג: יציב | A2 | אג"ח סדרה א' וסדרה/ות חדשה/ות |
|------------------|----|-------------------------------|

בהמשך לדו"ח מעקב מחודש יוני 2010, מידרוג מודיעה על מתן דירוג A2 אופק יציב להנפקת סדרת אג"ח או סדרות אג"ח בהיקף כולל שלא יעלה על 400 מ' ש.ע. ובמח"מ של כ- 6-7 שנים. תמורת הגיוס תשמש את החברה לצורך נזילות שוטפת.

שיקולי הדירוג כוללים את ההחזקה בגרעין השליטה בחברת בזק, המדורגת בדירוג Aa1 אופק יציב, לצד רמת המינוף הגלומה בעסקה, מבנה המינוף, לרבות סדר הקדימויות ואת יחסי כיסוי החוב הנגזרים מכך.

סדרות החוב מדורגות ע"י מידרוג, מיליוני ש"ח:

| סדרה | מספר ני"ע | ערך נקוב 01/08/10 (מ"ח) | ריבית נקובה | הצמדה | פירעון קרן |
|------|-----------|-------------------------|-------------|-------|------------|
| א' | 1108232 | 306.7 | 4.75% | מדד | 2010-2016 |

דו"ח זה מתייחס למבנה ההנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 8/8/2010. 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.

שיקולי דירוג A2 לסדרות אגרות החוב

שיקולי הדירוג מתבססים על הערכת סיכון עסקי נמוך לענף התקשורת בישראל, מובילות של חברת בזק לאורך השנים באספקה של מגוון שירותי תקשורת במשק בישראל, המותג החזק של בזק, הנתמך במובילות טכנולוגית, שירות וניהול איכותיים. מרמת המינוף של חברת בזק נגזרים יחסי כיסוי חוב מהירים אשר תומכים בדירוג Aa1 אופק יציב לאג"ח אותן הנפיקה בזק.

לצד אחזקות החברה בגרעין השליטה בבזק התחשבה מידרוג בסדר קדימויות הנושים בתזרים ובביטחונות, ברמת המינוף ובחסי הכיסוי. שיקולים אלו הובילו למרחק מסוים בין נכס הבסיס לבין אגרות החוב אשר, להערכת מידרוג, משתקף בדירוג סדרות אגרות החוב.

מדיניות ההשקעה של החברה לעודפי המזומנים נקבעת ע"י וועדת ההשקעות

כאמור, מטרת הרחבת הסדרת הינה שיפור הנזילות השוטפת של החברה אשר כוללת נכון לחודש יוני 2010 תיק ני"ע בהיקף של כ- 143 מיליון ש"ח. התיק מנוהל עפ"י מדיניות וועדת ההשקעות של החברה אשר מבוקרת אחת לרבעון ע"י וועדת הביקורת של החברה.

עקרונות מדיניות ההשקעה:

על פי מדיניות ההשקעות של החברה, החברה מתכוונת להשקיע את עודפי המזומנים (ככל שיהיו) באופן שמרני, כך שמרכיב אג"ח קונצרני שאינו מדורג ושיעור המניית לא יעלה על 15% מסך התיק, נכון למועד הנוכחי מושקעים באפיקים אלו עד 5% מהיקף התיק, נכון למועד זה כ- 64% מהתיק מושקע באג"ח ממשלתי והיתרה באג"ח קונצרני. בנוסף לכך, עד 10% מתיק ניירות הערך יכול להיות מושקע בניירות ערך הקשורים לקבוצת יורקום.

אופק הדירוג

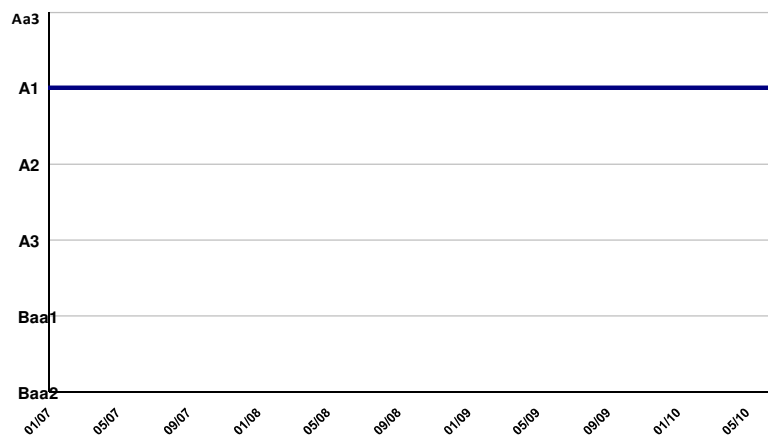
גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- ירידה משמעותית ביחס המינוף תוך שיפור ביחסי הכיסוי
- צמצום המרחק בין נכס הבסיס בזק לאגרות החוב, באופן אשר יוריד באופן משמעותי את רמת הנידחות של האג"ח

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- החלשות מיצובה העסקי והפיננסי של בזק, באופן שיפגע בדירוגה, ברווחיותה וביכולתה לחלק דיבידנד לבעלי המניות
- שינוי באופי פעילות החברה, אשר כיום הינה חברת החזקות עם החזקה יחידה - מניות בזק, באופן שיוביל להרעה בפרופיל העסקי שלה
- כשל אשראי בכל אחת מהרמות במבנה העסקה

היסטוריית הדירוג



רשימת 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+ סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן. | בסיס ההון Capitalization (CAP) |
| השקעות ברוטו בציוד, 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 שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים 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 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 וריבית. |

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 שאלוהיה 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.



דו"ח מספר: CTB070910400M

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") 2010.

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 במישרין 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 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. דירוגי מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ 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.