



אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ

מעקב ויוני 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

אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	אג"ח סדרה ב'
------------------	----	--------------

מידרוג מודיעה על מתן דירוג של A3 אופק דירוג יציב לאגרות החוב סדרה ב', אשר הונפקו ע"י החברה והוצאת הדירוג מרשימת מעקב. הדירוג משקף את השינוי שחל בחברה לאחר רכישת גרעין השליטה בחברת בזק ע"י חברות מוחזקות של החברה ותוספת חוב באמצעות הרחבת סדרה ב'. ערב עסקת בזק דירוג אג"ח עמד על A1 אופק יציב.

דוח זה מתבסס על נתונים ותנאים הכלולים בהסכמי המימון עם הבנקים וקבוצת מגדל ועל נתונים כספיים בלתי מבוקרים ובלתי סקורים שהועברו למידרוג ע"י החברה.

האג"ח הכלולה בפעולת דירוג זו:

סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ערך נקוב 21/06/10 (מ"ח)	ריבית נקובה	הצמדה	פירעון קרן
ב'	1107341	10/2007 והרחבה ב 12.09	784	5.00%	מדד	2010-2015

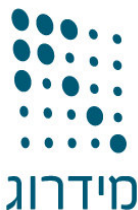
עסקת רכישת גרעין שליטה בבזק ("עסקת בזק")

בתאריך ה- 14.4.10 הודיעה החברה על השלמת רכישה של 30.43% ממניות חברת בזק ("המניות הנרכשות") ע"י חברה בת עיקרית - בי קומיוניקיישנס בע"מ (לשעבר 012 סמייל תקשורת בע"מ) (להלן - "ביקום") תמורת 6.5 מיליארד ש"ח. מרבית המקורות למימון העסקה הועמדו ע"י קונסורציום הבנקים - 3.9 מיליארד ש"ח במספר הלוואות עם פירעון סופי בשנת 2017, סכום של כ- 0.7 מיליארד ש"ח התקבל כאשראי מגשר אשר נפרע באמצעות תקבול דיבידנד מבזק ויתרות המזומנים של בי קום. בנוסף, הועמדה הלוואה בסך של כ- 0.5 מיליארד ש"ח ממשקיע מוסדי - קבוצת מגדל. האמצעים ההוניים של בי קום, ששימשו להשלמת המימון ומימון עלויות העסקה, הסתכמו בכ- 1.6 מיליארד ש"ח מסכום זה, סך של כ- 1.2 מיליארד ש"ח נבעו ממימוש פעילות התקשורת שהיתה קיימת בבי קום ערב העסקה (012 סמייל). ערב העסקה גייסה החברה סך של 400 מיליון ש"ח באמצעות הרחבת אג"ח סדרה ב'.

יחס ה- LTV, בניכוי יתרות מזומנים, הנגזר משווי העסקה הינו גבוה יחסית ועומד, נכון לאמצע חודש יוני 2010 על כ- 82%. עם זאת, ברמת החברה רמת המינוף הינה נמוכה יחסית - יחס LTV של 45% לפי מחיר עסקת בזק או 29% לפי שווי השוק של בי קומיוניקיישנס.

שיקולים עיקריים לדירוג

המתודולוגיה ששימשה את מידרוג בדירוג האג"ח התבססה על המתודולוגיה של Moody's לדירוג חוב בעל נחיתות מבנית בחברת אחזקות. נקודת המוצא לדירוג האג"ח של IGLD הינה הדירוג של בי קומיוניקיישנס, אשר פעילותה היחידה הינה החזקה, בשרשור, במניות בזק, ואשר מדורגת בדירוג A2, אופק דירוג יציב. בנוסף, קיימת תלות באחזקה במניות בי קומיוניקיישנס כמקור יחיד ובלעדי לשירות החוב, הן בדרך של דיבידנדים והן בדרך של מימוש מניות. בהתחשב בתזרים המזומנים שעתידי לאפיין את החברה בשנים הקרובות, מציינת מידרוג כי היקף התזרים השיורי, שצפוי להתקבל בחברה עקב אחזקתה במניות בי קום, אינו מכסה את צרכי שירות אג"ח (קרן וריבית) השוטפים וזאת -



נוכח לוח סילוקין בעל מח"מ קצר יחסית. כנגד זה, החברה נוהגת להחזיק יתרות נזילות משמעותיות שאמורות להוות תמיכה נוספת בשירות החוב השוטף. תמיכה נוספת ביכולת שירות החוב נובעת מאחזקה משמעותית בחברת בי קום (שיעור של 76.62%) הרחוקה מיצירת איום על השליטה בביקום בתרחיש של מימוש חלק מהמניות המוחזקות והיחס הגבוה בין שווי מניות בי קום, בהן מחזיקה החברה, ליתרת האג"ח אשר עתיד להקל על ביצוע מימון מחדש.

אודות החברה

אינטרנט זהב הינה חברת אחזקות, המחזיקה בשיעור של 76.62% בחברת בי קומיוניקיישנס בע"מ, חברה ציבורית אשר מחזיקה, החל מחודש אפריל 2010, בגרעין השליטה בחברת בזק תקשורת בע"מ ובחברה פרטית סמייל מדיה. אינטרנט זהב מוחזקת בשיעור של 70.79% ע"י חברת יורקום תקשורת, בבעלות מר שאול אלוביץ.

אופק הדירוג

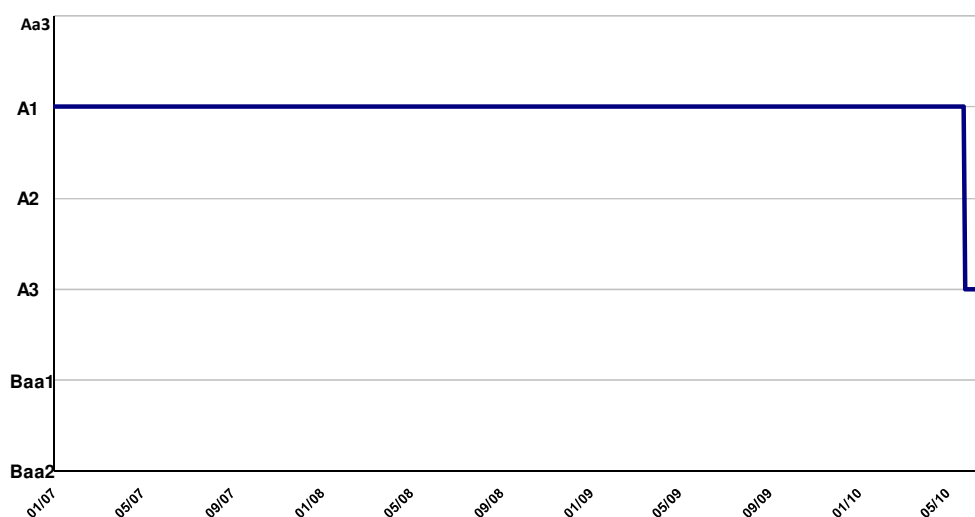
גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- ירידה משמעותית ביחס המינוף תוך שיפור ביחסי הכיסוי
- עליה בדירוג בי קומיוניקיישנס

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- הורדת דירוג של בי קומיוניקיישנס
- כשל אשראי בכל אחת מהרמות במבנה העסקה לרכישת מניות בזק יחשב ככארוע כשל אשראי של האג"ח
- הרעה ביחסי הכיסוי התזרימיים וביחס ה-LTV

גרף היסטורית הדירוג



סולם דירוג התחייבויות:

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	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.

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. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd. 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.