

B Communications Ltd

28 ביולי, 2016

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'A+' לאור צפי לשיפור ביחסים
הפיננסיים

אנליסטית אשראי ראשית:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

אנליסטית אשראי משנית:

Osnat Jaeger, לונדון, 20-7176-7066 (44) osnat.jaeger@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת דירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

התאמות לדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

העלאת דירוג ל-'ilA+' לאור צפי לשיפור ביחסים הפיננסיים

תמצית

- בתחילת 2016 מכרה החברה 4.18% ממניותיה בבזק תמורת 982 מיליון ₪. כתוצאה מכך, ירד שיעור האחזקה של החברה בבזק ל-26.3%, אולם היא נותרה בעלת השליטה.
- להערכתנו, החברה תשתמש בחלק ניכר מיתרות המזומנים הגבוהים שלה בעקבות המכירה על מנת לרכוש חזרה חלק מהאג"ח הדולרי בפברואר 2017. רכישה זו צפויה להקטין באופן משמעותי את החוב ואת עלויות החוב, וזאת בנוסף לירידה שחלה במינוף החברה לאחרונה.
- אנו מעלים את הדירוג של B Communications Ltd ל-'ilA+' מדירוג 'ilA'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תשמור ב-12 החודשים הקרובים על כריות נזילות מהותיות ועל יחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-5x, ובמקביל תקטין משמעותית את עלויות החוב כך שיחס ה-EBITDA להוצאות מימון יעלה ליותר מ-2x.

פעולת הדירוג

ביום 28 ביולי, 2016, העלתה Standard & Poor's Maalot את דירוג B Communications Ltd, חברת החזקות תפעולית הפועלת בתחום התקשורת, ל-'ilA+' מ-'ilA'. תחזית הדירוג יציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג משקפת את הערכתנו כי חל שיפור ביחסיה הפיננסיים של B Communications Ltd ("בי-קום"), וכן שבהינתן יתרות המזומנים הגבוהות שלה ובהתאם לאופציית הרכש של האג"ח הדולרי, היא תבצע בפברואר 2017 מיחזור והקטנה של היקפי החוב, אשר צפויים להוביל לקיטון בעלויות החוב. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי כתוצאה ממיחזור החוב, תחול ירידה בריבית המשולמת על איגרות החוב לאחר המיחזור לעומת הריבית הנוכחית של כ-8% באג"ח הדולרי, ובנוסף תהיה ירידה בעלויות המימון כתוצאה מהקטנת היקפי החוב של החברה.

בתחילת 2016 מכרה בי-קום 4.18% ממניותיה בבזק תמורת 982 מיליון ₪. כתוצאה מכך, ירד שיעור האחזקה של החברה בבזק ל-26.3%, אולם היא נותרה בעלת השליטה. אנו מניחים כי תמורת המכירה תשמש את החברה להחזר חלק מהחוב הדולרי כאמור. הנחה זו מתבססת, בין היתר, על ניסיונה של החברה לרכוש בחזרה חלק מן החוב בהצעת רכש במהלך אפריל 2016, שתוצאתה הייתה זניחה בשל היענות נמוכה של מחזיקי האג"ח.

הדירוג משקף את הפרופיל העסקי החזק של החברה הנובע ממעמדה המוביל של חברת הבת, בזק החברה הישראלית בע"מ ("בזק"), (ilA/Stable). לבזק מותג חזק ונוכחות דומיננטית ברוב הסגמנטים של שוק התקשורת הישראלי, שירותים מבוססי רשת באיכות גבוהה ורווחיות גבוהה מהממוצע – שיעור EBITDA גבוה מ-40%. מעמדה מוגבל בעיקר על ידי התחרות העזה בשוק הטלקומוניקציה, בעיקר בענף הסלולר, והיעדר פיזור גאוגרפי.

אנו מנתחים את הפרופיל העסקי של בי-קום על פי המתודולוגיה הבסיסית שלנו לדירוג תאגידים, משום שהחזקתה היחידה היא גרעין השליטה בבזק (שמקנה לה שליטה על הדירקטוריון), ומשום שיכולתה למכור מניות מוגבלת מאד בשל מגבלות רגולטוריות.

לבזק מדיניות דיבידנד מוצהרת הכוללת חלוקה של 100% מהרווח הנקי שלה לבעלי המניות כדיבידנדים רגילים. מדיניות זאת נשמרה בהתמדה חרף התגברות התחרות בענף הסלולר וירידה מסוימת ב-EBITDA במהלך השנים האחרונות. עם זאת, הגישה היחידה של בי-קום לתזרימי המזומנים של בזק היא באמצעות דיבידנדים אלו, התלויים ברווח שנותר לבזק לאחר שירות החוב שלה. משום כך, בניית הפרופיל הפיננסי של בי-קום, ועל מנת להציג תמונת מצב מדויקת של ה-EBITDA ושל תזרימי המזומנים, אנו מתייחסים לחברת הבת הבודדת שלה,

בזק, כ-equity affiliate. דהיינו, אנו מנתחים את נתוניה הפיננסיים של בי-קום ברמת סולו ומוסיפים ל-EBITDA ולתזרימי המזומנים שלה את תקבולי הדיבידנדים מבזק. זאת בניגוד לדוחות הכספיים של החברה, המציגים את בזק באיחוד מלא. בנוסף, אנו מנכים מהחוב של בי-קום מזומנים בהיקף של 1.2 מיליארד ₪, שאנו רואים בהם מזומנים הפנויים לשירות חוב.

על פי תרחיש הבסיס שלנו, החוב הפיננסי סולו (המדווח) של בי-קום צפוי לקטון ב-2017 לכ-2.6 מיליארד מכ-3.5 מיליארד בסוף 2015. היחס המתואם חוב ל-EBITDA יעמוד ב-2016 על כ-4.9, והוא צפוי להישאר ברמה זאת גם ב-2017, אולם היחס המתואם EBITDA להוצאות מימון צפוי להשתפר משמעותית מיחס של 1.4x-1.7x הצפוי ב-2016 ליותר מ-2x בשנים 2017-2018. זאת בעיקר כתוצאה ממיחזור החוב הצפוי בשנת 2017 ובהינתן הנחותינו לתשלומים שוטפים של דיבידנד מבזק של 360-370 מיליון ₪ בשנה.

נזילות

נזילות החברה היא "הולמת" על פי המתודולוגיה שלנו ונתמכת בהערכתנו לקבלת דיבידנדים שוטפים מבזק, יתרות מזומנים משמעותיות וחליות חוב מוגבלות בשנתיים הקרובות. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות לשימושים של בי-קום יעלה על 1.5x ב-2016, אך עשוי לרדת משמעותית ב-2017 (השנה בה צפוי מיחזור החוב).

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות והשימושים ברמת ודאות גבוהה הצפויים לחברה בתקופה שבין 1 לינואר, 2016, ל-31 בדצמבר, 2016, הם:

| מקורות עיקריים | שימושים עיקריים |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> יתרת פתיחה של מזומנים ושווי מזומנים של כ-1.2 מיליארד ₪. תקבולים ממכירת 4.18% ממניות בזק של 982 מיליון ₪. FFO (funds from operations) (דיבידנד שהתקבל בניכוי תשלומי ריבית בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות) בסך של כ-100 מיליון ₪. | <ul style="list-style-type: none"> חליות שוטפות של כ-200 מיליון ₪ בתקופה הנידונה. רכישת חוב עצמית בסך של כ-400 מיליון ₪ (בוצע במחצית הראשונה של 2016). חלוקת דיבידנד בסך של כ-350 מיליון ₪ (חולק במחצית הראשונה של 2016). |

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תציג מקורות מספקים לכיסוי התחייבויותיה תוך שמירה על כריות נזילות העולות באופן משמעותי על השימושים השוטפים. כמו כן, תחזית הדירוג היציבה משקפת את הנחתנו שהחברה תבצע מיחזור חוב בתחילת 2017, דבר שיקטין משמעותית את עלויות החוב. התחזית מתבססת גם על הנחתנו כי בזק תמשיך לחלק 100% מהרווח הנקי שלה כדיבידנדים תוך הקטנת החוב באמצעות תזרימי מזומנים עודפים ושמירה על ביצועים תפעוליים יציבים יחסית. אנו רואים יחס חוב ל-EBITDA של כ-5.0x ויחס EBITDA להוצאות מימון של 2.0x-3.0x, שניהם מתואמים על פי גישת הניתוח הפיננסי שלנו את החברה, כהולמים את רמת הדירוג הנוכחית.

התרחיש החיובי

העלאת דירוג תיתכן אם בזק תשפר את ביצועיה התפעוליים ותגדיל את רמת הדיבידנדים שהיא מחלקת לחברה באופן ניכר – דבר אשר איננו צופים תחת תרחיש הבסיס שלנו. ספציפית, אנו עשויים להעלות את הדירוג אם החברה תציג שיפור ביחס המתואם חוב ל-EBITDA ל-4.0x וביחס EBITDA להוצאות מימון ל-5.0x, תוך שמירה על יתרות נזילות מהותיות.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם נהיה עדים להתדרדרות במעמדה התחרותי של בזק או ברווחיותה, למשל אם יחול קיטון משמעותי בנתח השוק שלה בתחום הטלפוניה הקווית עקב התגברות התחרות בתחום מצד מפעילות אחרות. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם פרופיל הנזילות של בי-קום יורע כתוצאה מקיטון משמעותי בדיבידנדים הכוללים מבזק או כתוצאה מחלוקת דיבידנד גבוהה משמעותית מהנחותינו הנוכחיות של החברה לבעלי מניותיה.

התאמות לדירוג

פיזור ענפי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה – כללי: קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא-פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של Standard & Poor's Maalot](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 25 בינואר, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P Global Ratings בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 1 ביוני, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: הגדרות הדירוג של S&P](#), 1 בפברואר, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: עיתי התשלומים, תקופות גרייס, ערביות והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: דירוגי חברות – יחסים פיננסיים והתאמות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: דירוג קבוצת חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות טלקומוניקציה](#), 22 ביוני, 2014
- [מתודולוגיה לשימוש בדירוגים בקבוצת ה-'CCC'](#), 1 באוקטובר, 2010

| | |
|------------------|-------------------------------|
| | B Communications Ltd |
| | דירוג(י) המנפיק |
| ilA+/Stable | דירוג מקומי - טווח ארוך |
| | דירוג(י) הנפקה |
| | <u>חוב בכיר מובטח</u> |
| ilA+ | אגח דולרי |
| | היסטוריית דירוג המנפיק |
| | דירוג מקומי - טווח ארוך |
| ilA+/Stable | יולי 28, 2016 |
| ilA/Stable | ינואר 28, 2014 |
| | פרטים נוספים |
| 18:36 28/07/2016 | זמן בו התרחש האירוע |
| 18:36 28/07/2016 | זמן בו נודע לראשונה על האירוע |
| החברה המדורגת | יוזם הדירוג |

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג. לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס S&P .AS-IS והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבטובה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתימים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.