

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

מעקב | מאי 2025

אנשי קשר:

חיריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

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

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות 9-14) שהנפיקה בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: "בזק" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/12/2025	יציב	Aa2.il	2300176	9
01/12/2025	יציב	Aa2.il	2300184	10
01/06/2030	יציב	Aa2.il	2300234	11
01/06/2030	יציב	Aa2.il	2300242	12
01/12/2035	יציב	Aa2.il	2300309	13
01/06/2035	יציב	Aa2.il	2300317	14

שיקולים עיקריים לדירוג

- הדירוג נתמך במיצוב עסקי חזק, המתבטא בנתחי שוק דומיננטיים בפעילויות השונות של החברה, ובפיזור פעילות רחב ומבוזר. החברה הינה חברת התקשורת הגדולה והמובילה בישראל, והיא פועלת בתחומי האינטרנט, הטלפוניה הקווית, הסלולר והטלוויזיה, בין היתר באמצעות החברות הבנות (100%) פלאפון, yes ובזק בינלאומי. לחברה מספר ערוצי שירות/מכירה בכל אחד מהסגמנטים בהם היא פועלת. לחברה נתחי שוק של כ-53% בתחום תשתית האינטרנט, כ-23.3% בשוק הסלולר וכ-32% בשוק הטלוויזיה הרב-ערוצית. פריסת תשתית הסיבים תורמת למעמדה העסקי ולפיזור הפעילות הרחב.
- בשוקי האינטרנט והסלולר, המתאפיינים בין היתר בחשיפה להתפתחויות טכנולוגיות והעדפות צרכנים, פריסת תשתיות סיבים ורשת דור 5 תומכת ביציבות הפעילויות. שוק הטלוויזיה חווה בשנים האחרונות תחרות גוברת עם כניסת Free TV וריבוי חלופות סטרימינג, ומוביל לשחיקה בנתחי השוק של החברות בענף ומעבר לתכנים מוזלים על חשבון תכני פרימיום באופן שמוביל לשחיקה ב-ARPU. חסמי הכניסה בענף תשתיות התקשורת כוללים השקעות עתירות הון, רגולציה הדוקה ויתרונות לגודל, באופן התומך להערכת מידרוג ביציבות השחקניות הקיימות בענף. אנו מעריכים את רמת התחרות בענף כגבוהה בכל תחומי הפעילות.
- הפרופיל העסקי נתמך בהיקף הכנסות גבוה, שהסתכם בכ-8.9 מיליארד ש"ח בשנת 2024. אנו מעריכים כי היקף ההכנסות ימשיך לבלוט לחיוב, ויסתכם בשנות התחזית בכ-8.6-8.5 מיליארד ש"ח בשנה בממוצע, כאשר שחיקה מסוימת צפויה, בין היתר, כתוצאה ממכירת פעילות בזק און ליין, המושך מתווה ההפחתה המדורגת של דמי הקש"ג בפעילות הסלולר (הצפויה במקביל להקטין עלויות), והמושך השחיקה בפעילות yes כתוצאה מתחרות גוברת. מנגד, המשך מגמת המעבר לתשתית הסיבים ודור 5 צפוי לתמוך ביציבות ההכנסות בשנות התחזית.
- הפרופיל הפיננסי נתמך בשיעורי רווחיות גבוהים, כשיעור הרווח התפעולי המתואם¹ של החברה הסתכם בשנת 2024 בכ-18.6%. שיעור רווחיות זה נתמך בעיקר בשיעור רווח תפעולי (אחרי הוצ' אחרות) של מעל לכ-33% בבזק קווי, ומשיעור רווחיות ממוצע של כ-8.3% בפעילות פלאפון. מידרוג צופה כי שיעור הרווחיות ינוע בשנים 2025-2026 בטווח של כ-17%-19% וימשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, כאשר הרף התחתון מתייחס להפרשות פרישה גבוהות הנאמדות בכ-270 מ' ש"ח

¹ לאחר הוצאות בגין הטבות עובדים המסווגות כ"הוצאות אחרות".

בשנת 2025 בבזק קווי לקראת השלמת פריסת תשתית הסיבים.

- תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, את ההנחות הבאות: (1) צמיחה של עד כ-1%-2% בשוק התקשורת, הנתמכת בעיקר בקצב הריבוי הטבעי של אוכלוסיית ישראל ומספר משקי הבית בישראל; (2) שחיקה קלה בנתחי השוק של החברה בשוקי הסלולר והטלוויזיה נוכח תחרות גבוהה, תוך המשך מגמת המעבר לתכני דיסקאונט בפעילות yes; (3) המשך מגמת המעבר לתשתית הסיבים ודור 5 בפעילויות תשתית האינטרנט והסלולר; (4) שמירה על רווחיות תפעולית דומה תוך שחיקה קלה בשנת 2025 כאמור, כאשר רכיב הוצאות השכר ביחס להכנסות יוותר להערכתנו דומה, כשמחד הוצאות השכר קטנות כתוצאה מצעדי התייעלות עם פרישות עובדים, ומאידך גדלות, בין היתר נוכח מנגנוני "טייס אוטומטי" לחלק מעובדי החברה הקיימים; (5) השקעות הוניות בסך של כ-2.2-2.1 בשנת 2025 וקטון לכ-2.0 מיליארד ש"ח בשנת 2026 עם השלמת פריסת פרויקט הסיבים (כולל כ-0.4 מיליארד ש"ח פירעון התחייבות בגין חכירה); (6) גידול מתון בהוצאות המימון נטו, בסביבת הריביות הנוכחית; (7) חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה; (8) המשך שמירה על יתרות נזילות גבוהות, הכוללות יתרות מזומנים ושווי מזומנים והשקעות לז"ק בטווח של כ-2.0-1.5 מיליארד ש"ח בממוצע.
- בהתאם לתרחיש הבסיס, אנו מעריכים EBITDA מתואם² בהיקף של כ-3.4-3.6 מיליארד ש"ח בשנה בממוצע (כ-3.5 מיליארד ש"ח בשנת 2024), ויחס חוב פיננסי מתואם³ ל-EBITDA מתואם צפוי להערכתנו להסתכם בכ-2.2-2.0 בממוצע (כ-2.0 בשנת 2024) ולהמשיך להלום את רמת הדירוג. יחס רווח תפעולי מתואם להוצ' מימון נטו צפוי להערכתנו להסתכם בכ-5.9-5.2, לעומת 6.6 בשנת 2024, כשבמקביל לשחיקה קלה שאנו צופים ברווח התפעולי, אנו מניחים גידול בהוצאות המימון נטו, בעיקר כתוצאה מאפשרות לעלייה בחוב נטו, לאחר שבשנים האחרונות החברה הציגה מגמת ירידה עקבית בחוב נטו.
- להערכת מידרוג, יחס הון למאזן צפוי להסתכם בכ-17%-18%, לעומת כ-16.5% ביום 31.12.2024. יחס זה אינו הולם את רמת הדירוג ומושפע מכך שחברות תקשורת נוטות ליחסי מינוף גבוהים נוכח אופי פעילותן. יצוין, כי תרחיש הבסיס כולל גם תרחיש רגישות באשר לפוטנציאל רכישה הונית על-ידי החברה, תוך שאנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על יציבות היחסים הפיננסיים ועל יתרות נזילות גבוהות.
- לחברה יתרות נזילות משמעותיות, כאשר יתרות מזומנים ושווי מזומנים והשקעות לז"ק הסתכמו ליום 31.12.2024 בכ-2.7 מיליארד ש"ח. כמו כן, לחברה נגישות גבוהה למקורות מימון באופן התומך בגמישות הפיננסית שלה. החל מחודש מרץ 2022 חזרה החברה למדיניות דיבידנד סדורה. בחודש מרץ 2025 עודכנה מדיניות החלוקה, כך שעד 80% מהרווח הנקי יחולק לבעלי המניות (חלף 70% ערב העדכון), והצהירה על שאיפתה להמשיך ולהגדיל את הדיבידנד בעתיד. להערכת מידרוג, הניהול הפיננסי של החברה, לרבות הצהרותיה על כוונתה לשמור על דירוג אשראי גבוה (קבוצת ה-Aa.il), מהווים גורמים ממתנים למדיניות החלוקה, ואנו מעריכים כי ככל ותהיה הרחבה נוספת של מדיניות החלוקה היא תתמתן אל מול בלמים ואיזונים נוספים שהחברה תאמץ.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליציבות בגורמי המפתח בדירוג בהתאם לתרחיש הבסיס, תוך שמירה על הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה.

² לאחר הוצאות בגין הטבות עובדים המסווגות כ"הוצאות אחרות".

³ חוב פיננסי בתוספת התחייבות בגין חכירה, וללא התחייבויות בגין פרישת עובדים, אשר להערכת מידרוג מיוחסות ברובן לתוכניות פרישה מוקדמת ומסולקות בטווחי זמן קצרים יחסית.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA עד 1.5 לאורך זמן.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי הכיסוי ו/או ביחסי הרווחיות לאורך זמן.
- רגולציה שיהיה בה לפגוע במידה משמעותית במעמדה העסקי של החברה, מעבר להערכותינו.
- חלוקת דיבידנד ו/או רכישה הונית שיש בה כדי לפגוע בפרופיל הפיננסי מעבר לתרחיש הבסיסי.

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	
8,723	8,821	8,986	9,103	8,884	הכנסות
19.6%	18.8%	18.7%	19.7%	18.6%	שיעור רווח תפעולי מתואם [1]
4.6x	5.4x	5.6x	7.3x	6.6x	רווח תפעולי מתואם [1] להוצאות מימון נטו
2.5x	2.3x	2.1x	2.0x	2.0x	חוב מתואם נטו ל-EBITDA מתואם [1]
שלילי	7.9%	12.1%	15.8%	16.5%	הון למאזן
41.1%	40.2%	39.5%	40.2%	39.4%	שיעור EBITDA מתואם [1]
13.0%	12.2%	12.3%	13.1%	11.4%	EBIT [1] לנכסים ממוצעים
21.3%	23.1%	23.1%	23.4%	23.9%	השקעות הונית לסך הכנסות [2]

[1] רווח תפעולי ו-EBITDA לאחר הוצאות בגין הטבות עובדים המסווגות כ"הוצאות אחרות".

[2] השקעות הונית כולל פירעון קרן התחייבות בגין חכירה.

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות, במיליוני ש"ח

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	
					בזק קווי:
4,159	4,182	4,306	4,412	4,342	הכנסות
1,705	1,748	1,460	1,451	1,438	רווח תפעולי אחרי הוצאות אחרות
					פלאפון:
2,186	2,289	2,399	2,348	2,254	הכנסות
(84)	42	193	196	189	רווח תפעולי אחרי הוצאות אחרות
					:Yes
1,287	1,270	1,277	1,309	1,265	הכנסות
39	32	8	94	40	רווח תפעולי אחרי הוצאות אחרות
(41)	(41)	(55)	(4)	(92)	רווח תפעולי אחרי הוצאות אחרות פרופורמה
					בזק בינלאומי:
1,271	1,237	1,239	1,212	1,105	הכנסות
(241)	22	(30)	39	(16)	רווח תפעולי אחרי הוצאות אחרות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פריסת תשתיות סיבים אופטיים ודור 5 תומכת ביציבות הפעילות בשוק האינטרנט והסלולר, המתאפיינים בחשיפה להתפתחויות טכנולוגיות והעדפות צרכנים; תחרות גוברת מעיבה על ענף הטלוויזיה הרב-ערוצית

ענף התקשורת בישראל מורכב מ-4 קבוצות תקשורת עיקריות הפועלות בתחומי הטלפוניה (סלולר וטלפוניה קווית), הטלוויזיה והאינטרנט. רגולציה מוגברת הובילה את הענף לתחרות אינטנסיבית ומתמשכת, המקבלת משנה תוקף בהיעדר בידול משמעותי בשירותי התקשורת הבסיסיים. ענף התקשורת בעולם ובמשק הישראלי מתאפיין בקצב התפתחות מהיר ובשינויים תכופים וכן ברגולציה מכבידה, גורמים המעיבים על יציבות הסביבה התפעולית ומשליכים לשלילה על הסיכון הענפי. להערכת מידרוג, הענף צפוי להמשיך להציג צמיחה (במונחי מס' מנויים) במרבית מגזרי הפעילות, שתימתך בין היתר בקצב הריבוי הטבעי של האוכלוסייה ומספר משקי הבית בישראל (כ-2% במוצע בשנה).

שוק האינטרנט מתאפיין בשיעורי חדירה גבוהים וריבוי ספקים מורשים. בשנים האחרונות התגברה מגמת המעבר מרשתות הנחשבת המסורתית לרשתות סיבים, כאשר ביולי 2024 פרסם משרד התקשורת שימוע בעניין עקרונות מדיניות לסגירה הדרגתית של רשתות הנחשבת בישראל. בהתאם לשימוע, שוקל המשרד מתווה לאפשרות סגירה הדרגתית של רשתות הנחשבת של בזק והוט עד לשנת 2030. כיום, בישראל פרוסות 3 תשתיות סיבים - בזק, IBC ופרנטר, כאשר בזק פרוסה לכ-2.64 מיליון משקי בית ו-IBC נגישה לכ-2 מיליון משקי בית. המעבר לתשתית הסיבים מהווה מנוע צמיחה בענף, כאשר חשיבות יציבות ומהירות הגלישה הולכת וגוברת עם התפתחות מגמות ה-AI, סטרימינג, עבודה מהבית, IoT (Internet of Things) ועוד. האמור תורם לגידול בהכנסות ורווחיות החברות בענף. במהלך אפריל 2025, פורסם כי שר התקשורת קיבל את המלצות צוות משרד התקשורת לגיבוש מתווה לסגירה הדרגתית של רשתות הנחשבת המסורתיות עד לשנת 2030.

שוק הסלולר מתאפיין בשיעורי צמיחה נמוכים הנשענים בעיקר על ריבוי טבעי, כאשר שיעור חדירה של מעל לכ-100% מעיד על רוויה בשוק. כמו כן, השוק מאופיין בתחרות גבוהה ובמספר מפעילים גבוה. מתווה ביטול דמי הקישוריות (דמי קש"ג) בענף מוביל להפחתה בהיקפי ההכנסות ובמקביל חברות התקשורת חוסכות עלויות הפעלה, כך שההשפעה על הרווח התפעולי צפויה להיות זניחה. בשנים האחרונות חלה האצה בפריסת תשתית דור 5 באופן הכרוך בהשקעות הוניות גבוהות על מנת לתמוך ב-ARPU כנגד השפעות התחרותיות העזה בענף. בקטגוריית חבילות חו"ל ושירותי נדידה, מוצרים תחליפיים כגון E-sim או שיחות אינטרנטיות מעיבים על הכנסות חברות הסלולר. הרגולציה בענף מעודדת תחרות ובין היתר קובעת תעריפים באופן המשפיע מהותית על פעילות ורווחיות החברות בענף. אנו מעריכים כי בתקופת התחזית ה-ARPU בנטרול דמי קש"ג ימשיך לצמוח בהדרגה על אף התחרות העזה בענף.

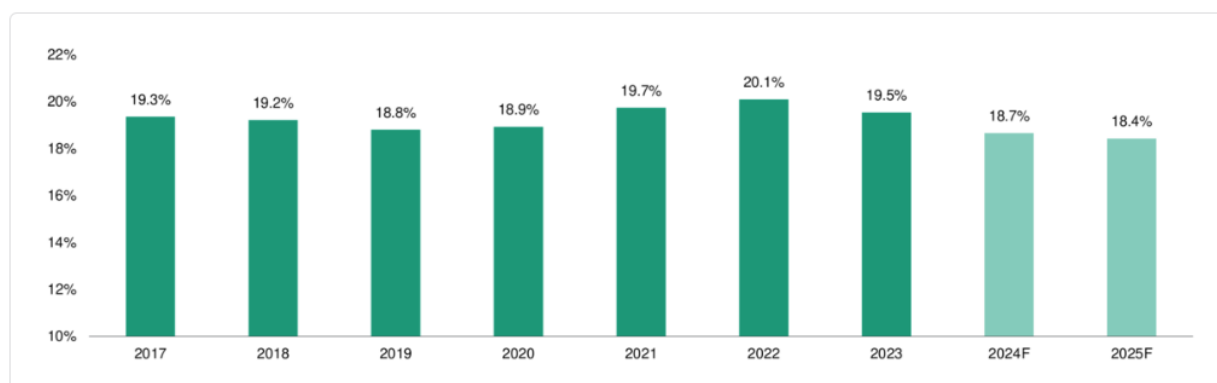
שוק הטלפוניה הקווית מתאפיין בירידה במספר המנויים ובשחיקה מתמשכת במספר דקות השיחה ברשתות, בעיקר נוכח שיעורי החדירה הגבוהים בשוק הסלולר, בשילוב עם תעריפי זמן אוויר נמוכים בהמשך להחלטת משרד התקשורת להורדה הדרגתית של מחירי הטלפוניה הקווית החל משנת 2021. להערכת מידרוג, מגמה זו צפויה להימשך והכנסות החברות במגזר זה צפויות להמשיך להישחק בשנים הקרובות, אם כי באופן מתון ביחס לשנים קודמות.

שוק הטלוויזיה מתאפיין גם הוא בתחרות גבוהה, אשר גברה בשנת 2023 עם כניסת חברת Free TV שהובילה מגמת נטישה ממוצרי פרימיום למוצרי "דיסקאונט", כאשר במקביל שירותי סטרימינג תחליפיים כגון נטפליקס, דיסני, Apple TV ועוד מעיבים גם הם על הכנסות החברות בענף ומובילים ללחץ מחירים. לחברות הפועלות בתחום הטלוויזיה הרב-ערוצית תלות גבוהה בספקי התוכן על מנת לשמור על הרלוונטיות של הצעת הערך בעבור הצרכנים, כאשר ההוצאות על תוכן מהוות חלק ניכר מבסיס העלויות. חברות התקשורת בישראל נוטות לשתף פעולה עם ספקיות התוכן הבינלאומיות, על מנת להשיא את הצעת הערך בעבור הצרכנים. להערכתנו, מגמת המעבר למוצרי "דיסקאונט" מצומצמים ולשירותי סטרימינג תחליפיים תמשיך ליצור לחץ על ה-ARPU ולהעיב על הכנסות ורווחיות החברות בענף.

תחום תשתיות התקשורת מאופיין להערכתנו בחסמי כניסה גבוהים, הנובעים מהשקעות הוניות משמעותיות בהקמה ותחזוקה; גולציה הדוקה, לרבות צורך ברישיונות והיתרים ייחודיים; יתרונות לגודל; נגישות למקורות מימון; כוח אדם מקצועי ומיומן; יכולות הנדסיות גבוהות ומערכי מכירה ושירות מבוססים. מגמת הביקושים בענף הינה חיובית ונתמכת בין היתר בקצב הריבוי הטבעי של האוכלוסייה ומשקי הבית. החברות בענף חשופות במידה רבה לשינויים טכנולוגיים ושינויים בהרגלי הצריכה - גורמי סיכון אינהרנטיים בענף המשפיעים משמעותית על צרכי ההשקעות ההוניות, כפי שבא לידי ביטוי, למשל, בפריסת רשתות הסיבים ובפריסת תשתית דור 5 לתקשורת סלולרית.

תחזית מודי'ס לענף התקשורת העולמי⁴ הינה יציבה ונתמכת, בין היתר, בצפי לצמיחה של כ-1.7% בהכנסות בענף בשנת 2025 ושיפור ברווחיות החברות בענף, הודות למגמות הצמיחה בתשתיות דור 5, רשתות סיבים והתפתחות ה-Generative AI. הערכת צמיחה זו נמוכה מהערכה קודמת (כ-2.5%) נוכח האטה צפויה בתוצר הגלובלי (צפי לגידול של כ-2.5% בשנת 2025 לעומת 2.7% בשנת 2024), באופן שיעיב על יכולת החברות בענף להעלות מחירים בזמן שהתחרות נותרת גבוהה. להערכת מודי'ס, הענף צפוי להמשיך בצורכי השקעות הוניות גבוהות, אם כי מציינים שספקי תשתיות סיבים ודור 5 בעולם צפויים להתמתנות היקפי השקעות עם סיומי פריסת התשתיות בטווח הקרוב.

תרשים 1: השקעות הוניות מותאמות לסך הכנסות בענף התקשורת העולמי



מקור: Moody's, מבוסס על מדגם של 28 מנפיקים מענף תקשורת

מיצוב עסקי חזק הנתמך בנתי שוק דומיננטיים בסגמנטים השונים ובפיזור פעילות רחב ומבוזר

החברה הינה חברת התקשורת הגדולה והמובילה בישראל מבחינת היקפי פעילות. פעילותה פזורה בארבעה סגמנטים שונים (אינטרנט, טלפוניה קווית, סלולר וטלוויזיה) כאשר לחברה מספר ערוצי שירות/מכירה בכל סגמנט. כמו כן, לאחרונה החברה נכנסה לתחום אספקת החשמל. לחברה נתי שוק גבוהים ביותר בכל סגמנטי הפעילות, כאשר היא מוגדרת כמונופול, בין היתר, בתחומי שירותי טלפון בסיסי ומתן שירותי תשתית תקשורת. להערכת מידרוג, ליום 31.12.2024 החברה מחזיקה בנתח שוק של כ-53% בתשתית האינטרנט, מתוך כך כ-36% בשוק הקמעונאי. כמו כן, בהתאם לדוחות החברה לשנת 2024, נתי השוק של חברת פלאפון בשוק הסלולר ושל yes בשוק הטלוויזיה הרב-ערוצית מסתכמים בכ-23.4% ובכ-32%, בהתאמה. מידרוג מעריכה כי החברה תשמור על מעמדה העסקי ועל נתי השוק בתחומי הפעילות השונים, מלבד אפשרות לשחיקה קלה בשוק הטלוויזיה כתוצאה מתחרות גוברת מצד Free TV וחלופות סטרימינג.

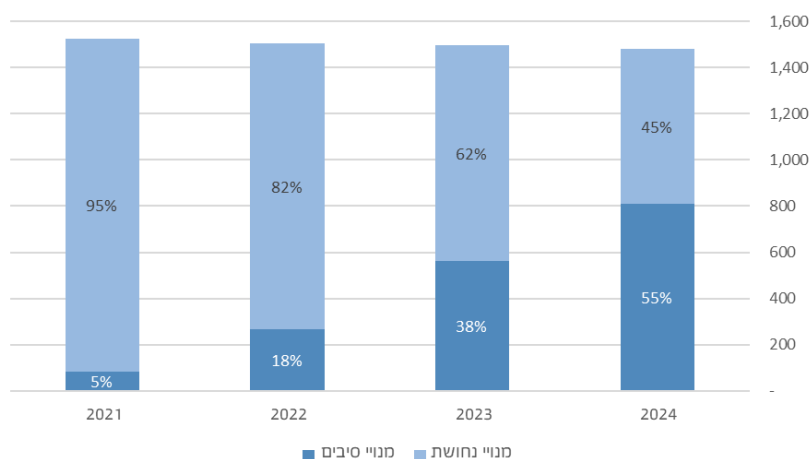
⁴ Moody's, "Telecommunications – Global: Outlook stable: growth to slow on price fatigue, but tech may offer opportunity", October 2024

בנוסף, המיצוב העסקי של החברה נתמך גם בפיזור הפעילות הגאוגרפית הרחב, כאשר לחברה פריסת תשתיות נרחבת ברחבי ישראל, המתבטאת בין היתר בפריסת רשת הסיבים הזמינה למעל 2.6 מיליון משקי בית⁵, ובפיזור לקוחות רחב, הנפרס על פני לקוחות קמעונאיים וסיטונאיים רבים, כאשר לחברה אין חשיפה ללקוח מהותי.

המשך מעבר לקוחות אינטרנט לתשתית הסיבים ולקוחות סלולר לתוכניות דור 5 צפויים לתמוך ביציבות ההכנסות; בשנת 2025 צפויה שחיקה בהכנסות עקב מימוש בזק און ליין והפחתת דמי קש"ג בפלאפון

הכנסות החברה לשנת 2024 הסתכמו בכ-8.9 מיליארד ש"ח, לעומת כ-9.1 מיליארד ש"ח בשנת 2023, שחיקה של כ-2.4%. הכנסות מגזר תקשורת פנים ארצית ניחת (להלן: "בזק קווי") נשחקו בשנת 2024 בכ-1.6% והסתכמו בכ-4.3 מיליארד ש"ח, כאשר עיקר השחיקה הינה בהכנסות מטלפוניה קווית, עם עדכון התעריפים על-ידי משרד התקשורת החל משנת 2021 במקביל לשחיקה במספר מנויי טלפון קווי. מידרוג מעריכה כי הכנסות בזק קווי יסתכמו בכ-4.4-4.3 מיליארד ש"ח בשנה במוצע בשנים 2025-2026, כשבמקביל להמשך שחיקה בהכנסות מטלפוניה קווית, אנו מעריכים גידול שנתי ממוצע של כ-1%-2% בהכנסות אינטרנט תשתית, שנתמך בהמשך מעבר לקוחות מתשתית נחושת לתשתית הסיבים, גידול בהיקף הלקוחות הקמעונאים המסיימים תקופות הטבה, ושדרוגי קצב גלישה באופן התורם לגידול ב-ARPU הקמעונאי. אנו מעריכים שחיקה ב-ARPU הסיטונאי, באופן שיעיב על הכנסות אינטרנט סיטונאי על אף צפי לגידול בהיקף הלקוחות. ליום 31.12.2024, שיעור ה-take up של החברה נאמד בכ-32%, לעומת כ-27% ביום 31.12.2023, כשסמוך למועד פרסום הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2024, כ-850 מ' משקי בית מחוברים לרשת הסיבים. להערכתנו, עם סיום פריסת תשתית הסיבים בטווח הקצר-בינוני, כך שתגיע לכ-2.9 מיליון משקי בית זמינים, קצב החיבורים ילך ויתמתן בהדרגה, כאשר יעד החברה בטווח הזמן הבינוני הינו שיעור Take-up של כ-40%, קרי כ-1.1-1.2 מיליון משקי בית.

תרשים 2: פילוח מנויי אינטרנט תשתית (כמות מנויים באלפים), 2021-2024



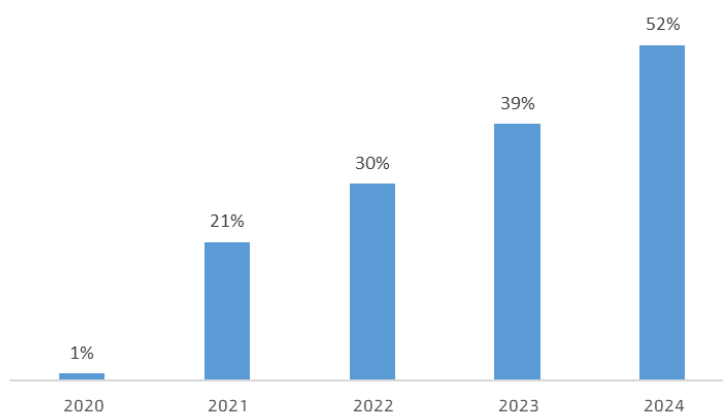
מקור: נתוני החברה

הכנסות מגזר תקשורת סלולרית (להלן: "פלאפון") נשחקו בכ-4% בשנת 2024 והסתכמו בכ-1.6 מיליארד ש"ח. השחיקה נובעת מהמשך הפחתת דמי קש"ג, כאשר הכנסות פלאפון משירותים בנטרול דמי קש"ג הראו עלייה של כ-1.3%, עליה העיבו ירידה בהכנסות משירותי הנדידה על רקע הימשכות המלחמה בסך של כ-65 מ' ש"ח. אנו מניחים כי כמות מנויי הסלולר תיזווג בטווח של כ-2.6-2.7 מיליון לקוחות בשנים 2025-2026. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות פלאפון צפויות להישחק בכ-4.0%-4.5% בשנת 2025, בין היתר כתוצאה מפעימה נוספת להפחתת דמי קש"ג, ולצמוח בכ-1%-2% בשנת 2026, כאשר ביוני 2025 צפויים דמי הקש"ג

⁵ נכון למועד הדוחות הכספיים לשנת 2024 של החברה.

לביטול סופי עם סיום מתווה ההפחתה ההדרגתית. ה-ARPU בנטרול דמי קש"ג צפוי להערכתנו לצמוח בכ-1 ש"ח בשנה, ולהיתמך בעיקר בהמשך מעבר לקוחות לחבילות דור 5 המאופיינות בתעריף גבוה יותר. אנו מעריכים כי המשך חדירת ה-esim עלול להעיב על הכנסות פלאפון בטווח הבינוני-ארוך.

תרשים 3: שיעור מנויי דור 5 מסך מנויי פלאפון, 2020-2024



מקור: נתוני החברה

הכנסות מגזר טלוויזיה רב-ערוצית (להלן: "ס" או "yes") נשחקו בשנת 2024 בכ-3.3% והסתכמו בכ-1.3 מיליארד ש"ח. השחיקה נובעת מקיטון במספר המנויים ומהמשך שחיקה ב-ARPU כתוצאה מהמשך מעבר מנויי פרימיום לתוכניות "דיסקאונט" (Sting TV) על רקע התגברות התחרות בשוק, יחד עם אי-חיוב לקוחות בקו העימות בשל המלחמה (בסך כ-20 מ' ש"ח בשנת 2024). תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי הכנסות המגזר יסתכמו בשנים 2025-2026 בכ-1.2 מיליארד ש"ח, כאשר אנו מניחים המשך שחיקה במספר המנויים הכולל של yes והמשך מעבר לתוכניות "דיסקאונט". יצוין, כי על-פי דיווח החברה מאפריל 2025, ההסכם מול פרטנר לאספקת תכנים ושירותי אפליקציה תוקן, כך שלהערכת החברה ופרטנר התייטר הצורך באישור רשות התחרות, וההשקה המסחרית צפויה לחול בין 4-6 חודשים ממועד החתימה, קרי במהלך החציון השני של שנת 2025. ככל וההשקה המסחרית תכנס לתוקף, ההסכם עשוי למתן במידה מסוימת את השחיקה הצפויה בהכנסות yes.

הכנסות מגזר שירותי בזק בינלאומי (להלן: "בזק בינלאומי") נשחקו בכ-8.8% בשנת 2024 והסתכמו בכ-1.1 מיליארד ש"ח. השחיקה נובעת, בין היתר, מקיטון בהכנסות משירותי אינטרנט (ISP) כתוצאה מרפורמת האינטרנט האחוד ומהמשך שחיקה בהכנסות משירותי טלפוניה בינלאומית על רקע היחלשות הענף עקב חלופות זולות יותר. השחיקה התמתנה הודות לגידול בפעילות שירותי הענן. אנו מעריכים המשך שחיקה בהכנסות משירותי אינטרנט וטלפוניה בינלאומית, אשר תקוזז חלקית מהמשך גידול בפעילות שירותי הענן, בה תתמקד בזק בינלאומי, כך שהכנסות המגזר צפויות להסתכם בכ-1 מיליארד ש"ח בכל שנה בשנים 2025-2026.

כמו כן, תרחיש הבסיס מניח קיטון של כ-70%-75% בהכנסות בזק און ליין בשנת 2025 כתוצאה מהשלמת המכירה במהלך אפריל 2025.

בהתאם לאמור, סך הכנסות החברה צפויות להסתכם להערכתנו בכ-8.6-8.5 מיליארד ש"ח במוצק בשנה במהלך 2025-2026, ולהיתמך בעיקר בהמשך מגמת המעבר לתשתית הסיבים ודור 5.

צפי לשחיקה קלה ברווחיות וביחסי הכיסוי בטווח הקצר כתוצאה מהפרשה לפרישה, ולשיפור בטווח הבינוני, בין היתר עם הפחתת השימוש בלוויינים ב-yes

שיעור הרווח התפעולי המתואם⁶ של החברה הסתכם בשנת 2024 בכ-18.6% (כ-19% בממוצע בשנים 2022-2024). רווחיות זו נתמכת בעיקר במגזר בזק קווי, המאופיין בשיעור רווחיות תפעולית (אחרי הוצ' אחרות) של כ-33.3% בשנים 2022-2024. מגזר פלאפון מראה רווחיות ממוצעת של כ-8.3% באותה תקופה, בעוד שפעילות yes מראה רווחיות נמוכה של כ-3.7% בממוצע (הפסדית לפי נתוני פרופורמה שהחברה מציגה בנטרול ההפחתות החשבונאיות) ופעילות בזק בינלאומי הפסדית.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור הרווח התפעולי המתואם של החברה צפוי להסתכם בכ-17%-19% בשנים 2025-2026 ולהמשיך לבלוט לחיוב, כאשר הרף התחתון בטווח מושפע מהפרשות בגין פרישה בהיקפים משמעותיים הנאמדים בכ-270 מ' ש"ח במהלך שנת 2025 בבזק קווי, שתתאפיין להערכתנו בשיעור רווחיות של כ-28%-32% בתקופה זו, באופן שתומך ברווחיות החברה במאוחד. כמו כן, אנחנו מעריכים שיפור קל בשיעורי הרווחיות של פלאפון, בין היתר כתוצאה מהפחתת הכנסות קש"ג המאופיינות ברווחיות נמוכה, כך שיסתכמו בכ-8.5%-9.0% בממוצע בשנות התחזית. להערכתנו, פעילות yes (פרופורמה) תמשיך להפסיד תפעולית בטווח התחזית, בעיקר לאור התחרות העזה וזליגת מנויים לתחום הדיסקאונט שתשפיע לשלילה על ה-ARPU (טלוויזיה), כאשר מגמת השחיקה בפעילות המגזר תתמתן, בין היתר, כתוצאה מחסכון צפוי בהוצאות הלוויין, עם סיום החכרת לוויין "עמוס 7" בשנת 2025 ולוויין "עמוס 3" הצפוי בתחילת שנת 2026. רווחיות בזק בינלאומי צפויה להערכתנו להתאפיין בשיעור חד-ספרתי נמוך נוכח קיטון בהפרשות לפרישה ביחס לשנים קודמות ומעבר לרווח. יצוין, כי פעילות החשמל אליה החברה נכנסה לאחרונה, צפויה להיות הפסדית במהלך שנות התחזית.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הרווח התפעולי המתואם של החברה צפוי להסתכם בכ-1.5-1.7 מיליארד ש"ח (כ-1.7 מיליארד ש"ח בשנת 2024), וה-EBITDA המתואם⁷ של החברה צפוי להסתכם בשנות התחזית בכ-3.4-3.6 מיליארד ש"ח (כ-3.5 מיליארד ש"ח בשנת 2024), כשהטווח הנמוך כאמור מיוחס להפרשות פרישה גבוהות שאנו מעריכים בשנת 2025. תרחיש הבסיס מניח גידול קל בהוצאות המימון נטו, תוך הנחה על שמירת סביבת הריבית הנוכחית. בהתאם, אנו מעריכים היקף FFO של כ-2.8-3.0 מיליארד ש"ח (כ-3 מיליארד ש"ח בשנת 2024).

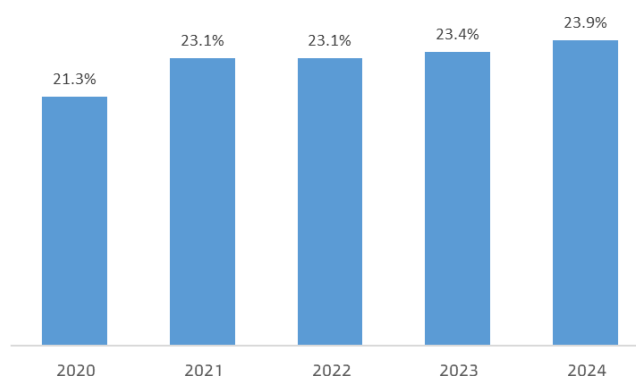
תרחיש הבסיס מניח קיטון בהון החוזר של כ-30-40 מ' ש"ח בשנת 2025 (לעומת כ-162 מ' ש"ח בשנת 2024), כשלאור תנודתיות ההון החוזר, לא הנחנו שינוי נוסף בטווח הבינוני. להערכתנו, היקף ה-CAPEX יסתכם בכ-2.1-2.2 מיליארד ש"ח בשנת 2025 ויקטן לכ-2.0 מיליארד ש"ח בשנת 2026 עם השלמת פריסת פרויקט הסיבים (כולל פירעונות קרן התחייבויות בגין חכירה בסך צפוי של כ-0.4 מיליארד ש"ח בשנה). כמו כן, אנו מניחים חלוקת 80% מהרווח הנקי החצי-שנתי כדיבידנד, בהתאם למדיניות הדיבידנד של החברה. בהתאם לכך, אנו מעריכים תזרים מזומנים חופשי (FCF) כהגדרתו במידרוג⁸ שלילי בשנת 2025, ותזרים חיובי בהיקף של כ-200-250 מ' ש"ח בשנת 2026 (לעומת כ-311 מ' ש"ח בשנת 2024).

⁶ לאחר הוצאות בגין הטבות עובדים המסווגות כ"הוצאות אחרות".

⁷ לאחר הוצאות בגין הטבות עובדים המסווגות כ"הוצאות אחרות".

⁸ תזרים חופשי FCF מוגדר על-ידי מידרוג כתזרים מפעילות שוטפת כולל הוצאות ריבית, בניכוי השקעות הוניות, לרבות תשלומים בגין חכירות, ובניכוי דיבידנדים לבעלי המניות. ראה גם דוח מתודולוגי: "התאמות לדוחות הכספיים והצגת מודדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים", דצמבר 2024.

תרשים 4: שיעור CAPEX* לסך הכנסות, 2020-2024



* כולל פירעונות התחייבות בגין חכירה

מקור: נתוני החברה

החברה מציגה בשנים האחרונות ירידה עקבית בחוב הפיננסי נטו המתואם,⁹ שהסתכם נכון ליום 31.12.2024 בכ-6.9 מיליארד ש"ח. תרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר תרחישי רגישות לרכישות והשקעות נוספות על-ידי החברה, מניח כי החוב נטו המתואם יסתכם בכ-7.2-7.5 מיליארד ש"ח בשנות התחזית.

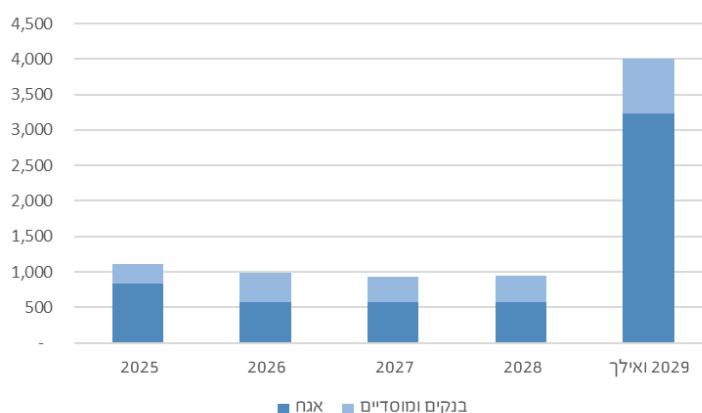
בהתאם לאמור, יחס חוב נטו מתואם ל-EBITDA מתואם צפוי להסתכם בכ-2.0-2.2 כאשר הרף העליון מתייחס לשנת 2025 שתתאפיין להערכתנו בשחיקה ב-EBITDA כתוצאה מהפרשות לפרישה. יחס רווח תפעולי מתואם להוצ' מימון נטו צפוי להסתכם בכ-5.2-5.9, לעומת 6.6 בשנת 2024, כשבמקביל לשחיקה הקלה ברווח התפעולי, אנו מניחים גידול בהוצאות המימון נטו, בעיקר כתוצאה מעלייה בחוב נטו. יחס הון למאזן צפוי להסתכם בכ-17%-19% (כ-16.5% ליום 31.12.2024).

פרופיל פיננסי יציב הנתמך ביתרות נזילות משמעותיות ובנגישות למערכת הבנקאית ולשוק ההון

נזילות החברה נתמכת ביתרות מזומנים ותיק השקעות לז"ק (בעיקר פיקדונות בנקאיים וקרנות כספיות) ומסתכמות ליום 31.12.2024 בכ-2.7 מיליארד ש"ח, לאחר גיוס אגרות חוב (הרחבת סדרות 13-14) במהלך רבעון 4. מנגד, לחברה פירעונות חוב של כ-1.1-1.0 מיליארד ש"ח בכל אחת מהשנים 2025-2026. להערכת מידרוג, יתרות הנזילות של החברה צפויות להסתכם בכ-1.5-2.0 מיליארד ש"ח בממוצע בטווח התחזית. לחברה אין מגבלות מימוניות כלשהן מלבד שיעבוד שלילי על נכסיה לטובת כלל המממנים, ובפרט, היעדר אמות מידה פיננסיות מצד המממנים תומכת בגמישות הפיננסית. כמו כן, לחברה נגישות טובה למערכת הבנקאית ולשוק ההון באופן התומך גם הוא בגמישות הפיננסית.

⁹ חוב פיננסי כולל התחייבויות בגין חכירה, בניכוי יתרות מזומנים ושווי מזומנים והשקעות ז"ק.

תרשים 5: לוח סילוקין חוב ז"א, במיליוני ש"ח



בחודש מרץ 2025 עודכנה מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה, כך שעד 80% מהרווח הנקי יחולק לבעלי המניות. עדכון זה מהווה המשך למגמת העלאה הדרגתית שחלה מאז שהחברה הציגה מדיניות חלוקה של 50% מהרווח הנקי במהלך שנת 2022, כאשר בד בבד החברה הצהירה על כוונתה להמשיך ולהגדיל את הדיבידנד בעתיד. להערכת מידרוג, הניהול הפיננסי של החברה, המשתקף בין היתר בצבירת הכרית ההונית במהלך השנים האחרונות תוך הורדת החוב הפיננסי נטו, יחד עם שמירה על יתרות נזילות משמעותיות כאמור, ולרבות הצהרותיה על כוונתה לשמור על דירוג אשראי גבוה (קבוצת ה-Aa), מהווים גורמים ממתנים למדיניות החלוקה.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב Aa2.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג Aa3.il הנגזר ממטריצת הדירוג, כאשר מידרוג מקנה משקל נוסף למעמדה העסקי של החברה בשוק התקשורת המקומי, וזאת מעבר לביטוי שלהם בפרמטרים האיכותיים והכמותיים במטריצת הדירוג, וביחס לחברות מדורגות אחרות. כמו כן, מידרוג מקנה משקל חיובי בדירוג לאיכות הניהול העסקי והפיננסי של החברה, המתבטאת בעמידה בתקציב מול ביצוע ושמירה על יתרות נזילות משמעותיות לאורך השנים.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. לחברה מדיניות ESG ויעדי ESG לטווח הארוך בתחום האחריות הסביבתית והחברתית והחברה מפרסמת דוחות אחריות תאגידית. להערכת מידרוג, חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה נמוכה. הסיכונים החברתיים העיקריים אליהם חשופה החברה נעוצים בעובדה שחלק משמעותי מנכסיה הינם המשאב האנושי וכן בהיותה של פעילות החברה מבוססת על מערכות מידע ועל מידע דיגיטלי מסוגים שונים, כאשר חשיפה של מאגרי מידע עלולים לגרום לשיבושים בפעילות החברה וכתוצאה מכך החברה עלולה לסבול מהשלכות שליליות מהותיות. החברה נוקטת במגוון צעדים במטרה להגן על מערך טכנולוגיות המידע ולמזער את סיכוני אבטחת המידע כולל העסקת מנהל אבטחת מידע האחראי על אסטרטגיית אבטחת המידע, בדיקות תכופות מבחני חדירה, פיקוח שוטף של הדירקטוריון ועוד. ביחס להיבטי ממשל תאגידי, החברה משמרת סטנדרט שקיפות ודיווח גבוהים כפי שמשתקף מדוחותיה הכספיים של החברה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2024			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aaa.il	8.5-8.6	Aaa.il	8.9	היקף הכנסות (LTM), מיליארדי ש"ח	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
Aaa.il	19%-17%	Aaa.il	18.6%	שיעור רווח תפעולי מתואם	רווחיות
Baa.il	18%-17%	Baa.il	16.5%	הון עצמי / מאזן	
Aa.il	2.0-2.2	Aa.il	2.0	חוב נטו / EBITDA מתואם	פרופיל פיננסי
A.il	5.2-5.9	Aa.il	6.6	רווח תפעולי מתואם / הוצאות ריבית נטו LTM	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
Aa3.il					דירוג נגזר
Aa2.il					דירוג בפועל

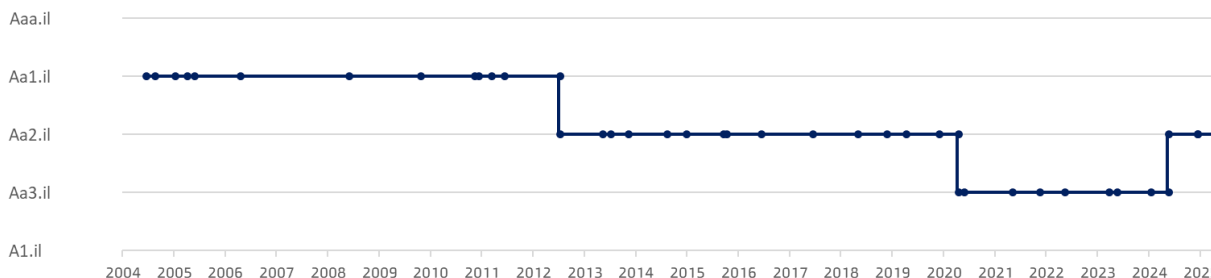
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

חברת בזק, יחד עם החברות הבנות שלה, הינה ספקית מובילה של שירותי תקשורת במדינת ישראל, הכוללים בעיקר בעלות ותחזוקה של תשתית קווית כלל ארצית לטלפוניה ולאינטרנט, שירותי טלפוניה פנים-ארצית ובינלאומית, שירותי טלפוניה סלולארית ניידת, שירותי תקשורת נתונים, שירותי תוכן באינטרנט ושירותי טלוויזיה רב-ערוצית באמצעות שידורי לוויין ואינטרנט. החברה מחזיקה, בין היתר, בבבעלות מלאה בחברות פלאפון, yes ובזק בינלאומי.

בעלת השליטה בחברה הינה בי קומיוניקיישנס בע"מ ("ביקום"), המחזיקה למועד זה כ-21.69% מהון המניות של החברה. בעלת השליטה בביקום (67.2%) הינה Searchlight Capital Partners LP ("סרצ'לייט"), המחזיקה גם בהיתר השליטה בבזק. מנכ"ל החברה הינו מר ניר דוד ויו"ר הדירקטוריון הינו מר תומר ראב"ד, המשמש גם כמנכ"ל ביקום.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[בי קומיוניקיישנס בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת יחסים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

07.05.2025	תאריך דוח הדירוג:
04.12.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.06.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	שם יוזם הדירוג:
בזק החברה הישראלית לתקשורת 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 גבוה 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדיון החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.