



"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

מעקב שנתי | יוני 2016

1

אנשי קשר:

הדר סגל, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

hadars@midroog.co.il

אביטל כהן, רו"ח, אנליסטית בכירה - מעריך דירוג משני

avitalc@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות ומוסדות פיננסים

i.sigal@midroog.co.il



”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ

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

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa2.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות 5 עד 10) שהנפיקה בזק החברה הישראלית לתקשורת בע”מ (”בזק” או ”החברה”).

סדרות האג”ח המדורגות ע”י מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג”ח
01.12.2022	יציב	Aa2.il	2300143	6
01.12.2022	יציב	Aa2.il	2300150	7
01.06.2017	יציב	Aa2.il	2300168	8
01.12.2025	יציב	Aa2.il	2300176	9
01.12.2025	יציב	Aa2.il	2300184	10

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בחוסן הפרופיל העסקי של החברה, הנובע מחוזק המותג ומתמהיל הפעילות המגוון. בזק הינה החברה המובילה בענף התקשורת בישראל וחולשת על כל מגזרי הענף, עם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות. תמהיל הפעילות המגוון של החברה וגודלה מצמצמים את החשיפה האינהרנטית לסיכון ומפצים על שינויים בתנאי השוק על פני זמן בסגמנטים השונים של הענף. לחברה בעלות על תשתית תקשורת נייחת הפרוסה בכל רחבי ישראל המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומוביל בתחום הנייח. מיצובה העסקי הגבוה של החברה מתבטא ברווחיות טובה, המתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים ויחסי כיסוי סבירים לדירוג.

מנגד, נציין את רמת המינוף המאזני הגבוהה של החברה, אשר מהווה משקולת לדירוג ואינה צפויה להשתנות מהותית, גם נוכח מדיניות החברה לחלק מדי שנה את מלוא רווחיה כדיבידנד לבעלי המניות.

עליית הסיכון הענפי והתממשות הסיכונים העיקריים בענף התקשורת מצד התחרות והרגולציה, מהווים משקולת לחוסנו של הפרופיל העסקי של החברה. בהתאם להערכתנו הקודמת, רמת התחרות במגזר הנייח צפויה לעלות נוכח צפי להמשך חדירת רפורמת השוק הסיטונאי (כולל טלפוניה) שתמשיך ללחוץ על המחירים ועל בסיס הלקוחות, המשך חדירת ”שחקני מחיר” ברמת התוכן ושחיקת מחירים מסוימת בטלוויזיה הרב ערוצית. מנגד, ביטול ההפרדה המבנית שצפוי להערכתנו לקרות בטווח הזמן הבינוני, מגלם פוטנציאל התייעלות תפעולית, יתרונות מיסויים, ויכולת הצעת ערך כוללת ומהווה גורם חיובי לחברה בהתמודדות בסביבה העסקית המתאגרת.

בנוסף, להערכתנו, חוסר היציבות במגזר הנייד ימשך בטווח הזמן הקצר, תחרות המחירים תימשך ושיעורי הנטישה ימשיכו להיות גבוהים, כאשר פוטנציאל ההתייעלות של החברות בענף מוגבל (ללא פגיעה במיצובן העסקי), נוכח מהלכי התייעלות שכבר בוצעו. אנו מעריכים כי בטווח הזמן הבינוני, רמת התחרות תתמתן (עם או בלי קונסולידציה), לאור שחיקה מתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של השחקנים בענף. בכל מקרה איננו צופים עליית מחירים יותר משולית בטווח זמן זה.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו צופים יציבות מסוימת בהיקף ההכנסות בטווח הזמן הקצר והבינוני גם נוכח מיזוג מלא של תוצאות יס, אולם שחיקה ברווחיות החברה בטווח הזמן הקצר והתייצבות ואף שיפור בטווח הבינוני גם כתלות בביטול ההפרדה המבנית. כריות הרווחיות כפי שנמדדות ע”י מידרוג כיחס התשואה התפעולית לנכסים (ROA) מהוות גורם חיובי לדירוג וצפויות לנוע בטווח שבין 13%-15% בטווח הזמן הקצר בינוני ולהיתמך בשיעור ה- EBITDA.



שצפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 37%-42%. הרווחיות הטובה גוזרת המשך ייצור מקורות מפעולות (FFO) בהיקף משמעותי, להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, עם זאת אנו צופים שחיקה בו בטווח הזמן הקצר שתנבע בעיקר מהמשך השחיקה בסגמנט הנייד ושחיקה בסגמנט הנייח והתייצבות בטווח הזמן הבינוני. להערכת מידרוג, כפי שנגזר מתרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב המתואם נטו ל- EBITDA והחוב המתואם נטו ל- FFO, צפויים להאט, כאמור בטווח הזמן הקצר, ולהתייצב ולחזור לטווח הדירוג בטווח הזמן הבינוני.

לחברה גמישות פיננסית בולטת לטובה נוכח נגישות טובה למקורות מימון, יחסי שירות ריבית בולטים לטובה, מסגרות אשראי חתומות לז"א בהיקף משמעותי, היעדר קובננטים והיעדר שעבודים על נכסיה. פרופיל הנזילות של החברה צפוי להישחק בטווח הזמן הקצר להערכתנו גם נוכח מספר תשלומים חד פעמיים ותזרים חופשי מצטבר שולי נוכח היקף השקעות מהותי וחלוקת דיבידנדים משמעותית, אולם להערכתנו החברה תמשיך לשמר כרית נזילות משמעותית ביחס לחלויות השוטפות בטווח הזמן הקצר והבינוני.

אופק הדירוג היציב משקף את פיזור הפעילות וגודלה של החברה, לצד כריות הרווח הטובות ופוטנציאל ההתייעלות המהותי, המאפשרים לה לספוג המשך תמורות אקסוגניות- בעיקר בנושאי רגולציה ושינויים טכנולוגיים, ותומכים בדירוג הנוכחי, למרות הסביבה העסקית המשתנה והמאתגרת.

בזק (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים -מיליוני ₪:

2012	2013	2014	*2015	Q1-2015	*Q1-2016	
10,278	9,563	9,055	9,985	2,174	2,559	הכנסות
1,864	1,771	2,111	1,721	463	288	רווח נקי
42%	43%	43%	42%	43%	40%	**EBITDA %
18%	19%	17%	15%	13%	14%	ROA (תפעולי לנכסים ממוצעים)
8,968	7,990	7,028	9,402	8,760	8,824	חוב פיננסי נטו מתואם***
79%	77%	74%	88%	83%	84%	חוב מותאם נטו ל-CAP נטו
2.1	1.9	1.8	2.3	2.3	2.1	חוב פיננסי נטו מותאם / EBITDA
2.6	2.6	2.4	3.0	3.0	2.9	חוב פיננסי נטו מותאם / FFO
6.3	6.3	6.9	9.2	9.8	7.7	FFO-מימון / מימון

* במרץ 2015 אוחדה לראשונה חברת יס לדוחות החברה

** בנטרול הכנסות/הוצאות אחרות

*** כולל דיבידנד לשלם בניכוי נכסים נזילים. משנת 2013 כולל התאמת פרמיה ועודפי עלות בגין מיזוג יס.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

סיכון ענפי בינוני, נוכח תחרות אינטנסיבית ורגולציה כבדה המעודדת תחרות

רמת האי וודאות בענף התקשורת נותרה גבוהה יחסית וזאת בעיקר נוכח רגולציה הפועלת להקטנת חסמי הכניסה בכל הסגמנטים של הענף. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני צפוי המשך שחיקה בהכנסות וברווחיות של ענף התקשורת כפי שיפורט להלן.

המגזר הנייד, המהווה עדיין חלק מהותי מענף התקשורת (כ- 42% מהכנסות הענף לסוף שנת 2015), מאופיין ברמת תחרות גבוהה בשנים האחרונות כתוצאה מהתערבות רגולטורית וכניסת שחקנים חדשים שערערו את שיווי המשקל בענף. להערכתנו, חוסר היציבות במגזר זה יימשך בטווח הזמן הקצר, כאשר לא יחול שינוי בקריטריון ההחלטה העיקרי של הצרכן- כלומר תחרות המחירים תימשך ושיעורי הנטישה ימשיכו להיות גבוהים, כאשר פוטנציאל ההתייעלות של החברות בענף מוגבל (ללא פגיעה במיצובן העסקי). נוכח מהלכי התייעלות שכבר בוצעו. אנו מעריכים כי בטווח הזמן הבינוני, רמת התחרות תתמתן (עם או בלי קונסולידציה), לאור שחיקה מתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של השחקנים בענף. בכל מקרה איננו צופים עליית מחירים יותר משולית בטווח זמן זה.

רמת התחרות במגזר הנייד התגברה בשנת 2015, נוכח כינונו של שוק סיטונאי. במסגרת הרפורמה קבע הרגולטור מחיר סיטונאי לחבילת ADSL¹ (עדיין אין מחיר סיטונאי רגולטורי לחבילה מבוססת תשתית כבלים), הכוללת מחיר לקו גישה ותשלום עבור נפח גלישה, אשר תרמה לשחיקת רמת המחירים בסגמנט. יישום הרפורמה בטלפוניה טרם יצא לפועל, אולם גם הוא צפוי להגביר את רמת התחרות בסגמנט. להערכתנו, רפורמת השוק הסיטונאי תמשיך לגרום להסטת ביקושים כתלות במיקומם של המתחרים על עקומת ההיצע (מחיר / נתח שוק), בדומה למגמה בתקופה האחרונה, נוכח מיצוי שלב החדירה. בנוסף, ביטול ההפרדה המבנית בבזק ככל שיושם, עלול ללחוץ עוד על רמת המחירים ועל מעבר לקוחות בטווח הזמן הבינוני.

לגבי מגזר הטלוויזיה הרב ערוצית, אנו צופים גידול מסוים בתחרות לצד חדירה של טכנולוגיות חדשות ושחיקה מסוימת במחירים, במהלך טווח הזמן הקצר והבינוני בעיקר, נוכח הנמכת חסמי הכניסה (דרך הקמת שוק סיטונאי) וכניסת

¹ Asymmetric digital subscriber line

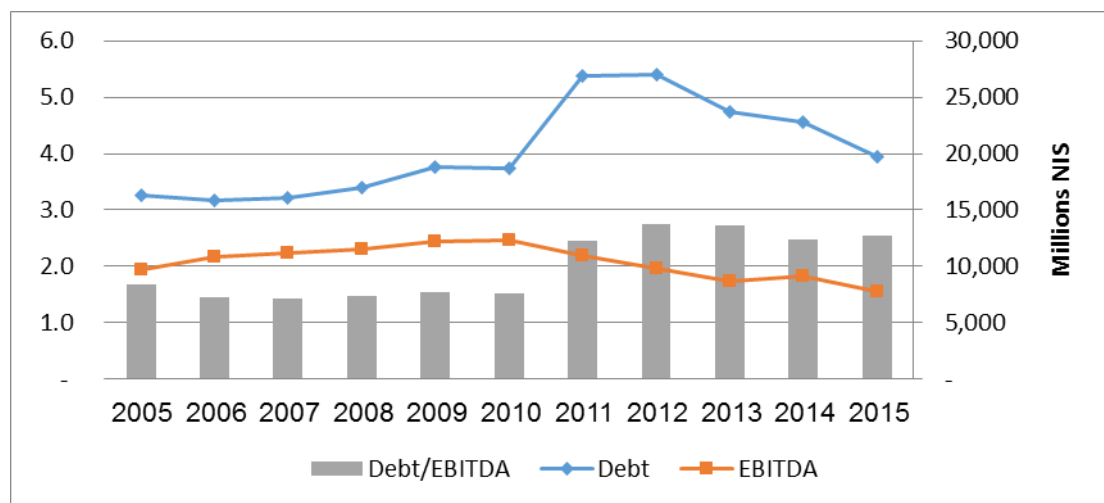


מפעילות סלולאריות טלוויזיה על גבי האינטרנט (IPTV) ולחבילות תקשורת משולבות, VOD אינטרנטי ומאמצי הרגולטור לייצר תחרות בשוק זה. נציין כי, להערכתנו, עלויות התוכן יהוו גורם מכריע, שיקשה על כניסת תחרות חדשה לסגמנט ויצמצם הסטט ביקושים לשחקנים חדשים. להערכתנו, מחולל התחרות העיקרי בדומה לשוק הקווי עלול להיות ביטול הפרדה המבנית בבזק ויכולת הצעת חבילות משולבות במחיר תחרותי, כאשר קיימת אי ודאות לגבי התנהגות השחקניות בתרחיש זה.

נוסף על האמור לעיל, מאופיין ענף התקשורת בעתירות הון ובחשיפה לחדשנות טכנולוגית, אשר יוצרים יתרונות יחסיים זמניים ואי ודאות לגבי כניסה ופיתוח מוצרים חדשים או תחליפיים.

מנגד נציין כי הענף מאופיין ביתרונות לגודל, בפיזור עסקי, בשיעורי חדירה גבוהים, בביקושים יציבים וגוברים (בחלק מהסגמנטים), תוך חשיפה מועטה יחסית למחזוריות כלכלית. להערכת מידרוג ובדומה להערכותינו הקודמות, יתכנס ענף התקשורת בטווח הזמן הבינוני למספר קבוצות תקשורת, שיספקו את מכלול השירותים בענף. השקעות הוגיות גבוהות ימשיכו ללוות את הענף (הן במגזר הנייח והן במגזר הנייד) בשנים הקרובות לשימור הקיים וליצירת הזדמנויות צמיחה חדשות, תוך המשך פעולות להתייעלות בדומה למגמה בעולם המערבי. הרגולציה תוסיף להוות גורם סיכון מרכזי בענף.

התפתחות יחס הכיסוי חוב ל- EBITDA בענף התקשורת² בשנים 2005-2015



פרופיל עסקי ופיננסי חזקים, הנתמכים במותג חזק וכריות רווחיות טובות יחסית לדירוג

בזק הינה החברה המובילה בענף התקשורת בישראל, נתמכת במותג חזק וחולשת על מרבית מגזרי התקשורת, עם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות. תמהיל הפעילות המגוון של החברה מקטין את החשיפה האינהרנטית לסיכון ומפצה על שינויים בהעדפות צרכנים ובתנאי השוק על פני זמן לסגמנטים השונים של ענף התקשורת. לחברה בעלות על תשתית תקשורת נייחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. בנוסף, הנהית החברה מנוכחות דומיננטית בתחום הסלולר, ה-ISP והטלוויזיה הרב ערוצית. תמהיל הפעילות המגוון וגודלה של החברה מאפשרים לה לספוג תמורות אקסוגניות- בעיקר בנושאי רגולציה ושינויים טכנולוגיים. מיצובה העסקי של החברה מתבטא ברווחיות גבוהה, המהווה כרית ביטחון ראשונה כנגד אי הוודאות בסביבה העסקית ומתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי התחרות הגוברת בענף

² חברות טלקום וסולר ציבוריות.



התקשורת, בשילוב עם רפורמות רגולטוריות בכלל הסגמנטים והשחיקה המתמשכת בהכנסות, מהווים אתגר עבור החברה להמשיך ולשמר רווחיות גבוהה, כאמור.

יישום רפורמת השוק הסיטונאי בשנת 2015, הביאה להתגברות התחרות במגזר הנייח ולהסטה חלקית של ביקושים, אשר אנו צופים שתמשך בטווח הזמן הקצר והבינוני ותתרחב גם בתחום הטלפוניה ובנוסף לשחיקה הטבעית, תוך המשך לחץ על המחירים ועל בסיס הלקוחות (אמנם בקצב מתון יותר, נוכח התרחקות מתקופת החדירה). אנו צופים עלייה ברמת התחרות גם בסגמנט הטלוויזיה הרב ערוצית, נוכח המשך חדירת "שחקני מחיר" לסגמנט התוכן ובפרט מתן פתרונות מוזלים בתחום חבילות הספורט. להערכתנו, בטווח הזמן הבינוני ייושם בהדרגה ביטול ההפרדה המבנית, אשר טומן בחובו פוטנציאל התייעלות משמעותי במבנה הארגוני של החברה, ניהול רשת התקשורת, מבנה ההוצאות ושימור והרחבת בסיס הלקוחות ע"י יכולת הצעת חבילות תקשורת (באנדל).

נוכח האי וודאות המאפיינת את הסביבה העסקית בשוק התקשורת, ערכה מידרוג מספר תרחישים ומצבי עולם בהסתברויות שונות לצורך תחזית הפעילות של בזק בטווח הזמן הקצר והבינוני. בתרחיש הבסיס של מידרוג, הונחו ההנחות המרכזיות הבאות: 1. ביטול הפרדה מבנית מדורגת בטווח הזמן הבינוני שתתורגם ליכולת הצעת ערך כוללת (באנדל), למימוש פוטנציאל התייעלות בהדרגה ולהתגברות מסוימת ברמת התחרות. 2. המשך חדירה של "שחקני המחיר" בתחום החבילות הכוללות, עם שמירת יתרון יחסי לספקיות המסורתיות לאור יתרונות התוכן. 3. המשך לחץ מחירים במגזר הנייח ושחיקה מסוימת בטלוויזיה הרב ערוצית (לא הונחה תחרות מחירים אגרסיבית במגזר הכבלים, בדומה למה שהתחולל ועדיין מתחולל במגזר הסלולר). 4. שחיקה בבסיס הלקוחות בטלפוניה וגידול בהיקף הלקוחות בתשתית האינטרנט כולל המשך גידול בלקוחות שוק סיטונאי. 5. ניצול של נכס המס ממיזוג יס בטווח הבינוני. 6. המשך השקעה בפריסת סיבים אופטיים "עד לבניין" והשקעה ברשת LTE בשנתיים הקרובות. 7. תשלומים חד פעמיים בגין יתרת התמורה ליורוקום בשל רכישת יס וסגירת שומות מול מס הכנסה בהיקף מצטבר של כ- 700 מיליון ₪. 8. אסטרטגיית נתח שוק במגזר הנייד, המשך תחרות מחירים בטווח הזמן הקצר והמתנת מסוימת בטווח הזמן הבינוני. 9. המשך מכירת נכסי נדל"ן.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו צופים שיפור שולי בהכנסות בטווח הזמן הקצר והבינוני שיושפע מהשפעת קצה של מיזוג יס, ומנגד שחיקה במגזרים הנייח והנייד. כמו כן, רווחיות החברה תישחק בטווח הקצר, אולם צפויה להתייצב ואף להשתפר בטווח הבינוני, גם כתלות במועד ביטול ההפרדה המבנית.

להערכתנו, כריות הרווחיות, כפי שנמדדות ע"י מידרוג כיחס התשואה התפעולית לנכסים (ROA) מהוות גורם חיובי לדירוג וצפויות לנוע בטווח שבין 13%-15% בטווח הזמן הקצר- בינוני ונתמכות בשיעור ה-EBITDA של החברה אשר צפוי להערכתנו לנוע בטווח הזמן הקצר והבינוני בטווח שבין 37%-42%, כתלות במימוש פוטנציאל התייעלות הנגזר מביטול ההפרדה המבנית.

מינוף מאזני גבוה המקוזז ע"י צפי להמשך ייצור תזרימי מזומנים חזקים ויחסי כיסוי סבירים ביחס לדירוג

לחברה יכולת השבת רווחים גבוהה, אשר צפויה להמשיך ולתמוך בתזרימים תפעוליים חזקים בשנים הקרובות, למרות מגמת השחיקה בהם. בהתאם לתרחיש הבסיס שתואר לעיל, ובהתאם לתחזיות קודמות אנו צופים שחיקה בהיקף התזרים בטווח הזמן הקצר. להערכתנו, צפויה האטה מסוימת ביחסי הכיסוי בטווח הזמן הקצר, אולם אלו יוותרו סבירים ביחס לדירוג. כך, בתרחיש זה יחסי הכיסוי חוב מתואם נטו ל- EBITDA וחוב מתואם נטו ל- FFO צפויים לנוע בטווח של 2.3-2.7 ו- 2.6-3.6, בהתאמה בטווח הזמן הקצר והבינוני, זאת לעומת 2.3 ו-3.0, בהתאמה, בשנת 2015.

לחברה השקעה שנתית מהותית ברכוש קבוע, לצורך שימור יתרונה הטכנולוגי ותחזוקת הרשתות. היקף ההשקעות של החברה ברכוש קבוע עמד בשנת 2015 על 1.5 מיליארד ₪. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו מניחים היקף השקעה שנתית

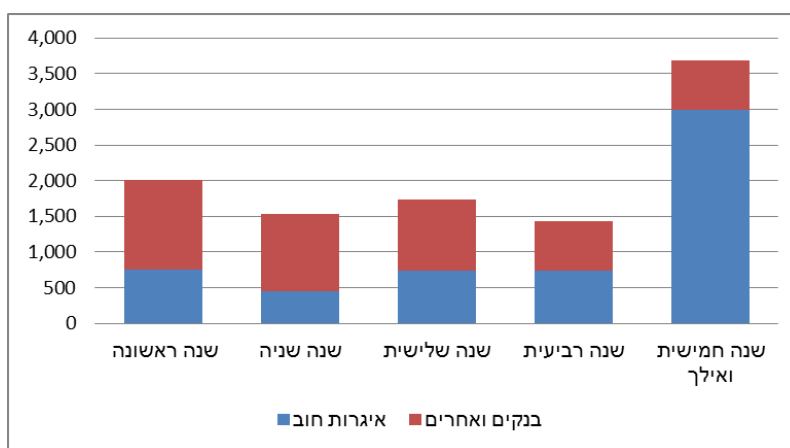


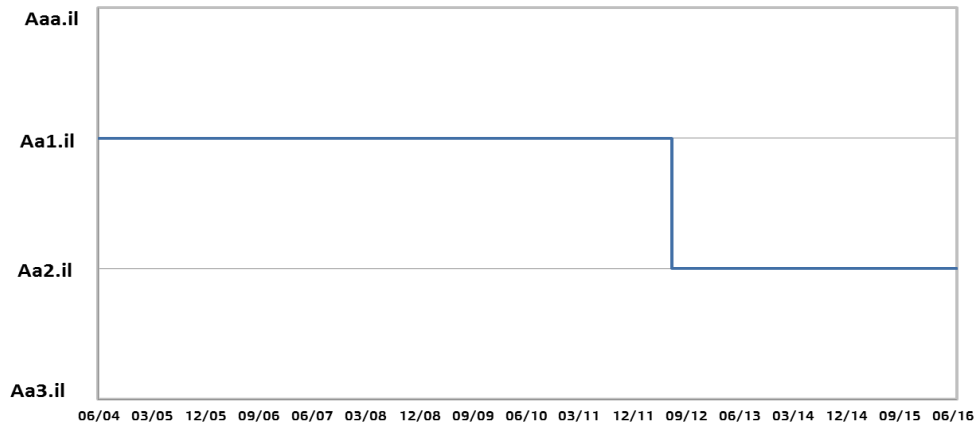
(נטו) משמעותי, שינוע בטווח שבין 1.5 ל- 1.8 מיליארד ₪ לשנה (המשך השקעה בפריסת סיבים, LTE ותחזוקה שוטפת). בנוסף, לחברה מדיניות חלוקה של 100% מהרווח הנקי השוטף כדיבידנד לבעלי המניות. החברה מאופיינת בשנים האחרונות ברמת מינוף גבוהה, אשר מהווה משקולת לדירוג ואינה צפויה להשתנות מהותית מפעילות שוטפת, להערכתנו, נוכח תזרים חופשי (FCF) מצטבר שולי, הצפוי בשנתיים הקרובות. יחס החוב נטו ל- CAP צפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 86% ל- 90% לאורך המחזור וללא פוטנציאל בנייה מהותי של כרית ההון בטווח הזמן הקצר והבינוני.

גמישות פיננסית בולטת לטובה, מנגד, פרופיל הנזילות צפוי להישחק גם נוכח תשלומים חד פעמיים

החברה מאופיינת בגמישות פיננסית בולטת לטובה, הנתמכת בנגישות טובה למקורות מימון גם בתקופות בהן היצע האשראי מוגבל, ביחסי שירות ריבית בולטים לטובה, מסגרות אשראי חתומות לז"א בהיקף של כ-2.3 מיליארד ₪, המהווים כ- 23% מסך החוב, היעדר קובננטים והיעדר שעבודים על עיקר נכסיה. החברה שמרה בשנים האחרונות על פרופיל וניהול נזילות טובים, שהתאפיינו בשמירת כרית נזילות משמעותית כנגד השימושים הצפויים, גם כאשר הציגה תזרים חופשי שלילי, נוכח השקעות מהותיות ברכוש קבוע ומדיניות הדיבידנדים. ליום ה- 31.03.2016 לחברה היקף נכסים נזילים משמעותי, המהווה כ- 86% מסך החלויות השוטפות (כולל דיבידנד לשלם) וכ- 16% מסך החוב. להערכתנו, צפויה שחיקה בכרית הנזילות של החברה במהלך שנת 2016, נוכח צפי לתזרים חופשי שלילי שנובע, כאמור משחיקה צפויה ב- FFO, היקף ההשקעות הגבוה ומדיניות חלוקת הדיבידנדים, וזאת בנוסף לתשלומים חד פעמיים בגין יתרת התמורה ליורקום בשל רכישת יס וסגירת שומות מול מס הכנסה בהיקף מצטבר של כ- 700 מיליון ₪ ושירות הקרן השנתי. מימון השימושים ייתמך להערכתנו, מעבר לכרית הנזילות, בגמישות הטובה, כאמור ובפרט בהיקף המשמעותי של מסגרות פנויות, כך שהחברה תשמר כרית נזילות בהיקף משמעותי בטווח הזמן הקצר והבינוני.

בזק (מאוחד) לוח סילוקין של החוב הפיננסי לז"א ליום 31.03.16, במיליוני ₪





אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה בהיקף החוב ושיפור פרמננטי ברמת המינוף התזרימי והמאזני, לרבות באמצעות צמצום מדיניות הדיבידנד

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי
- רגולציה שיהיה בה לפגוע במידה משמעותית במעמדה העסקי של החברה, מעבר להערכותינו
- אובדן משמעותי של נתחי שוק בתחום התקשורת הנייחת והניידת עם התגברות התחרות

אודות החברה

חברת בזק, יחד עם החברות הבנות הכלולות שלה, הינה הספקית העיקרית של שירותי תקשורת במדינת ישראל, שירותים 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. החברה מחזיקה בבעלות מלאה בחברות הבת בזק בינלאומי, די.בי.אס ופלאפון. בעלי המניות העיקריים בחברה הם בי קומיוניקיישנס (26.4%) בשליטתו בשרשור של מר שאול אלוביץ (דרך מספר קומות ובהן אינטרנט זהב ויורוקם תקשורת) והציבור (73.6%).

דוחות קשורים

- [דוח מתודולוגי - חברות תקשורת \(מרץ 2016\)](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [פעולת דירוג בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, אפריל 2016](#)



מידע כללי

02.06.2016	תאריך דוח הדירוג:
17.04.2016	תאריך דוח קודם:
06.2004	תאריך מתן דירוג ראשוני:
"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 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 שאלה 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.

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרחוני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום תיחיסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהיה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתו. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממטודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתה האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בודד או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות ביניה). מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודיס Moody's (להלן: "מודיס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.