

# "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

מעקב | אפריל 2020

## אנשי קשר:

**סיגל יששכר, סמנכ"ל**

ראש תחום מימון חברות, מעריכת דירוג ראשית

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

**דניאל בן עמרם**

אנליסט, מעריך דירוג משני

[Danielb@midroog.co.il](mailto:Danielb@midroog.co.il)

---

## ”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרות 6, 7, 9, 10, 11 ו-12) שהנפיקה ”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ מ-Aa2.il ל-Aa3.il ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג”ח
01/12/2022	יציב	Aa3.il	2300143	6
01/12/2022	יציב	Aa3.il	2300150	7
01/12/2025	יציב	Aa3.il	2300176	9
01/12/2025	יציב	Aa3.il	2300184	10
01/06/2030	יציב	Aa3.il	2300192	11
01/06/2030	יציב	Aa3.il	2300200	12

### שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג נובעת מהערכתנו להאטה הצפויה בקצב קיטון החוב הפיננסי של החברה בשנת 2020 נוכח המשך שחיקה בהכנסות החברה ובנתחי השוק בשני מגזרי פעילות עיקריים: תשתית ניחת וטלוויזיה. כמו כן אי הוודאות הקיימת לגבי מדיניות הדיבידנדים הצפויה לחברה החל מרבעון 3 2021 וביחוד לנוכח הצרכים הקיימים ברמת בעלת השליטה מכבידים על סיכון האשראי של החברה. בהתאם להערכתנו הקודמות, מגמת הירידה בהכנסות של החברה בשנים האחרונות צפויה ללוות את החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני, אך היא צפויה להחריף נוכח הערכתנו המחודשת לגבי הירידה במספר מנויי האינטרנט שהתווספה בשנה החולפת לירידה החדה בהכנסות מגזר הטלוויזיה. התרחבות תשתית הסיבים הנייחת וכניסתן זה מכבר של מתחרות חדשות לתחום בעידוד משרד התקשורת צפויות לשחוק את יתרונותיה היחסיים של בזק במגזר תשתית האינטרנט, אולם מידרוג מעריכה כי כניסת החברה לתחום הסיבים תשפיע לחיוב על תוצאותיה בטווח הבינוני ובזק צפויה להישאר מובילת השוק, אם כי נוכח אי הוודאות, המעבר לסיבים של בזק לא גולם בתרחיש הבסיס של מידרוג.

בשנת 2020 צפויה החברה להערכתנו להציג ירידה של 9% - 7% בהכנסות (בהמשך לירידה של 4.2% בשנת 2019) בין היתר בשל השפעות משבר וירוס קורונה על הכנסות פלאפון משירותי נדידה ומכירת ציוד קצה. נציין שאנו מעריכים כי משבר וירוס קורונה אינו נושא השפעה רחבת היקף על קבוצת בזק, אלא פגיעה נקודתית למדי, הכוללת גם השפעות ממתנות בצד ההוצאות, ולהערכתנו הירידה בהכנסות בשנת 2020 תתמתן בשנת 2021, לשיעור ירידה של כ-1% ביחס לשנת 2020. במקביל פועלת החברה לצמצום הוצאות לרבות הוצאות בגין שכר העובדים, אשר ירדו בשנת 2019 בשיעור של 3% בהשוואה לשנת 2018, בעיקר נוכח ירידה בהוצאות השכר בבזק בינלאומי ו-י.ס. שיעור הוצאות השכר ביחס להכנסות נותר יציב בשנת 2019 ביחס לשנת 2018 וצפוי להישמר גם בשנות התחזית. מידרוג מעריכה כי הירידה בהכנסות החברה תוביל לשחיקה חדה ברווח התפעולי.

התזרים החופשי (FCF) של החברה צפוי להערכתנו לעמוד בטווח 300-600 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2020 ו-2021 (לעומת כ-1.0 מיליארד ₪ בשנת 2019 וכ-1.2 מיליארד ₪ בשנת 2018), וזאת כתלות בין היתר בהיקף ועוצמת השפעות משבר וירוס קורונה ובקצב מימוש נכסי הנדל”ן של החברה. באומדן התזרים החופשי הביאה מידרוג בחשבון כי צמצום כוח העבודה בבזק יימשך ויוסיף לגבות מהחברה הוצאה תזרימית משמעותית בשנות התחזית, בהיקף של כ-200 מיליון ₪ מדי שנה. ההפחתות הגבוהות שביצעה החברה בשנים 2018 ו-2019 מונעים מהחברה חלוקת דיבידנדים, וזאת להערכתנו לפחות עד רבעון שלישי בשנת 2021. מידרוג מעריכה כי

<sup>1</sup> תזרים מזומנים לאחר תשלומי חכירה תפעולית והוצאות אחרות בקשר עם פרישת עובדים, לפני תשלום קרן החוב הפיננסי.

התזרים החופשי של החברה יופנה להקטנת החוב הפיננסי בשנות התחזית, וזאת בהתאם לאסטרטגיית החברה. יחס כיסוי חוב מותאם נטו ל- EBITDA<sup>2</sup> צפוי לעמוד בשנות התחזית על 2.8 - 3.0, בדומה לטווח בשנתיים האחרונות.

ענף התקשורת מאופיין להערכת מידרוג בביקושים הצומחים בעקביות וברגישות נמוכה יחסית למחזוריות הכלכלית. ואולם, תמורות טכנולוגיות ומבניות הנמיכו את חסמי הכניסה לענף וכך גם מאמצי הרגולציה להגביר את התחרות ולהחליש את כוחן של בעלות התשתית הוותיקות. לחברה פיזור קווי עסקים על פני הסגמנטים של ענף התקשורת ונתחי שוק מובילים בכל אחד מארבעת מגזרי הפעילות העיקריים של פעילותה, לרבות דומיננטיות גם במגזר העסקי. מידרוג מעריכה כי בשנים הקרובות בזק תוסיף להיות השחקנית המובילה בענף התקשורת בישראל, בכל מגזרי הפעילות. מנגד, המגבלות החלות על בזק להציע חבילות משולבות, המהוות יתרון שיווקי משמעותי, מהווה בראייתנו נקודת חולשה המעיבה על מיצובה העסקי.

שוק מנויי תשתית האינטרנט בישראל מונה כ-2.5 מיליון מנויים<sup>3</sup> לסוף שנת 2019 (כ-2.4 מיליון מנויים ב-2018), מתוכם מחזיקה בזק בכ-1.57 מיליון מנויים המהווים נתח שוק של כ-63% לסוף שנת 2019, ירידה משיעור של כ-69% בשנת 2018 (כ-1.66 מיליון מנויים), כאשר החברה איבדה 5% ממנויי תשתית האינטרנט בשנה החולפת, בדגש על שינוי קו המגמה וירידה גם במספר המנויים הסיטונאיים. הכנסות החברה מתשתית האינטרנט קיזזו עד לאחרונה במידה מסוימת את השחיקה בהכנסות מטלפוניה. מידרוג צופה כי מעמדה הבכיר של בזק בתחום התשתית הנייחת לשירותי האינטרנט יוסיף להישחק, כפועל יוצא של השינויים המבניים בענף הטלקום, הכוללים בין היתר פריסה של תשתית סיבים אופטיים ע"י פרטנר וסלקום, שהתאחדה עם IBC, וכן מהגברת התחרות מצד הוט על מנויי "סינגל" אינטרנט. נציין כי בשלב זה לבזק נחיתות טכנולוגית לגבי חלק מהותי ממנויי האינטרנט במגזר הפרטי בנפח הגלישה המקסימלי המתאפשר על גבי התשתית הקיימת, כאשר החברה פועלת למיתון השפעותיה על הלקוחות הקמעונאיים.

היקף המנויים הגבוה של החברה גוזר לחברה עלות תפעול ואחזקת רשת נמוכה ביחס לרשת הוט המתחרה העיקרית, אולם נוכח קצב גלישה מקסימלי שהינו נמוך משמעותית מהמתחרות העיקריות, הערכתנו כי החברה תידרש בזמן הקרוב להחליט בהסכמה עם משרד התקשורת על מתווה המעבר לתשתית הסיבים. להערכת מידרוג, המתווה המוצע על ידי משרד התקשורת לפריסת הסיבים, אשר כולל בין השאר את ביטול חובת הפריסה האוניברסלית, תוך מתן האפשרות לחברה לקבוע את שיעור הפריסה הארצי, זאת לצד עלייה במחיר השוק הסיטונאי של הסיבים ביחס לעלות קו אינטרנט כיום, מהווים צעדים שעשויים להשפיע לחיוב על התוצאות העסקיות של החברה בטווח הזמן הבינוני. מידרוג מעריכה כי החברה צפויה להשלים את הדיונים עם הרגולטורים במהלך שנת 2020 ולהתחיל עם תהליך פריסת הסיבים במהלך שנת 2021. מידרוג מעריכה כי בידי החברה קיימת יכולת להגיע לכיסוי משמעותי של משקי הבית בתוך מספר שנים. עם זאת, נוכח אי הוודאות הקיימת לגבי המתווה הסופי ולגבי החלטת החברה על היקף הפריסה, בשלב זה מידרוג לא הביאה בחשבון את השפעות פריסת הסיבים האופטיים על הכנסות החברה.

מידרוג מעריכה כי המעבר של תשתית הטלקום בישראל לטכנולוגיית הסיבים, שתלך ותגבר עם הצטרפותה של בזק לחיבור בפועל של משקי בית, צפוי להצית תחרות בין השחקניות בתחום, בהן בעלות התשתית הוותיקות בזק והוט והשחקניות החדשות יחסית. מידרוג מעריכה כי עסקת הרכישה של גולן טלקום ע"י סלקום אינה צפויה להוביל שינוי מהותי במאזן הכוחות בענף. מאידך, המהלכים העתידיים של פרטנר ושל הוט בשוק התשתית הנייחת, אשר על פי הפרסומים בחנו מיזוג ביניהן שעד כה לא הבשיל, מצויים באי וודאות. אנו מעריכים כי החלטת מיזוג בין השתיים, או לחילופין חבירה של אחת מהן למיזם הסיבים, יש בהן להשפיע במידה משמעותית על מאזן הכוחות בענף. מידרוג מעריכה כי בזק תשמור על מעמד מוביל גם בתשתית הסיבים עם כניסתה לפעילות של פריסת תשתית סיבים ארצית וזאת בזכות פריסה רחבה מוקדמת לכ-1.5 מיליון משקי בית, המהווים כ-60% ממשקי הבית בישראל<sup>4</sup>, וזאת לצד יכולות הנדסה ושירות גבוהות.

<sup>2</sup> EBITDA מחושבת לאחר הוצאות בגין פרישת עובדים, אך לפני הכנסות/הוצאות אחרות שאינן פרישת עובדים.

<sup>3</sup> בהתאם להערכות החברה, וכולל את מנויי האינטרנט הצורכים שירותים על גבי תשתיות החברה (קמעונאי וסיטונאי) הערכתה בדבר מספר מנויי הוט (קמעונאי וסיטונאי), פרטנר (סיבים) וסלקום (סיבים ו-IBC).

<sup>4</sup> מתוך הדוחות הכספיים של החברה והמלצות צוות בין-משרדי לבחינת מדיניות פריסת תשתיות תקשורת אולטרה רחבות-פס נייחות בישראל.

מגזר הטלוויזיה צפוי להמשיך ולסבול מירידה במצבת מנויי הפרימיום ובהכנסות כתוצאה בעיקר מזליגת מנויים לשידורי OTT לואו-קוסט ברווחיות נמוכה משמעותית מחבילות הפרימיום המסורתיות.

לחברה נזילות טובה הנובעת מיתרות מזומנים והשקעות לז"ק בסך של כ- 1.6 מיליארד ₪ נכון ליום 31.12.2019 ותזרים חופשי של 400-500 מיליון ₪ בשנת 2020 (אחרי תשלום חלויות שוטפות בגין חכירות), וזאת אל מול פרעונות קרן צפויים 12 חודשים קדימה בהיקף של כ-1.0 מיליארד ₪. החברה צמצמה את עומס הפירעונות בשנים הקרובות עם הארכת מח"מ החוב והתאמתו לתזרים החופשי - מהלך חיובי שתורם להערכתנו לגמישותה הפיננסית הגבוהה. לחברה אין אמות מידה פיננסיות והיא בעלת נגישות טובה למגוון מקורות מימון בשל תזרימיה החזקים, אם כי במידה נמוכה מבעבר. לחברה אין מסגרות אשראי חתומות.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי מעמדה העסקי של החברה תומך בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי הכנסות החברה ותזרימיה התפעוליים בשנה-שנתיים הקרובות, ומכך שהחברה צפויה לשמור על יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג לצד נזילות חזקה יחסית.

#### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עמידה ביחס כיסוי חוב מותאם נטו ל- EBITDA של עד 2.0 לאורך זמן.
- שיפור בתזרימי המזומנים התפעוליים וביחסי הכיסוי מעבר להערכותינו.

#### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- רגולציה שיהיה בה לפגוע במידה משמעותית במעמדה העסקי של החברה, מעבר להערכותינו.
- אובדן משמעותי של נתחי שוק בסגמנטים השונים עם התגברות התחרות.

#### "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪):

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	
9,985	10,084	9,789	9,321	8,929	הכנסות
16.1%	14.2%	13.4%	6.8%	13.9%	EBIT לאחר הכנסות / הוצאות אחרות לנכסים ממוצעים
88%	88%	88%	107%	108%	חוב מותאם נטו ל-CAP נטו
2.2	2.4	2.4	3.1	2.3	חוב נטו מותאם ל-EBITDA לאחר הכנסות הוצאות אחרות
3.0	3.1	3.1	4.3	3.5	חוב נטו מותאם ל-FFO
12.8	7.9	8.2	6.6	6.9	FFO + הוצאות מימון נטו / הוצאות מימון נטו [1]

[1] החל ממועד דוח זה מידרוג מחשבת את יחס כיסוי הריבית על בסיס הוצאות מימון נטו חלף הצגתו בדוחות הדירוג הקודמים על בסיס הוצאות הריבית. התיקון הוצג גם במספרי שנים קודמות בטבלה לעיל. שינוי החישוב אינו משפיע באופן מהותי על גובה היחס, למעט בשנים 2018-2019 בהן כוללות הוצאות המימון את מרכיב הוצאות מימון בגין חכירות, בהתאם לסיווג בדוחות הכספיים של החברה על פי תקן החכירות. כמו כן בחישוב היחס לשנת 2019 נטרלה הוצאת ריבית חריגה בגין פרעון מוקדם של אגרות חוב בסך 93 מיליון ש"ח.

### פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

#### מעמד עסקי חזק בשוק גועש החווה תמורות מבניות המשפיעות בעקביות על ירידת הכנסות ותזרימי המזומנים

התפתחויות טכנולוגיות שהובילו לגידול בקצב העברת הנתונים ("מהירות הגלישה" או "רוחב הפס") ומהלכים רגולטוריים לפתיחת שוק התשתית הובילו בשנים האחרונות לשינויים מבניים משמעותיים בענף הטלקום, הצפויים להימשך גם בשנים הקרובות. תמורות אלו משנות באופן יסודי את אופן צריכת התקשורת ובאופן כללי משליכות לשלילה על יציבות הסביבה התפעולית עבור חברות הטלקום המסורתיות, ובזק בתוכן. בזק הינה החברה המובילה בענף התקשורת בישראל, עם היקף הכנסות של כ- 9.0 מיליארד ₪ בשנת 2019, החולשת על נתחי שוק מהותיים במרבית מגזרי התקשורת בישראל, עם נתח שוק של 63% בתשתית האינטרנט, נתח

שוק של 21% בתחום הסלולר ונתח שוק של 32% בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית<sup>5</sup>. כמו כן לחברה נתחי שוק מהותיים בתחום שירותי תקשורת נתונים למגזר העסקי. לחברה בעלות על תשתית תקשורת נייחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. נוסף על כך, נהנית החברה מבעלות על תשתית סלולרית בפריסה ארצית באמצעות חברת פלאפון.

לצד זאת, ניכרת שחיקה בהכנסות וברווחים של בזק בכל מגזרי פעילותה, כפועל יוצא של לחצי מחיר כבדים במגזרי הסלולר והטלוויזיה, לצד גם ירידה חדה במספר מנויי הטלוויזיה, וכן גם ירידה במספר מנויי תשתית האינטרנט, לראשונה בשנת 2019. הכנסות החברה רשמו ירידה של כ-4.2% בשנת 2019 בהשוואה לשנת 2018, ובהמשך לירידה של כ-4.8% בשנת 2018. מידרוג מעריכה כי בשנת 2020 צפויות הכנסות החברה להמשיך ולהישחק בטווח שבין 600 - 700 מיליון ₪ (7%-9%) נוכח השחיקה בפעילות החברה וכן בשל השפעות וירוס הקורונה. ירידה זו תתמתן באופן ניכר להערכתנו בשנת 2021, לשיעור ירידה של כ-1% ביחס לשנת 2020.

**התרחבות תשתית הסיבים הנייחת וכניסתן זה מכבר של מתחרות חדשות לתחום בעידוד משרד התקשורת צפויה לשחוק את יתרונותיה היחסיים של בזק במגזר תשתית האינטרנט, אולם החברה צפויה להישאר מובילת השוק.** בשנת 2019 החל שוק התקשורת הישראלי להתמודד עם האתגרים של שדרוג תשתיות הן בתחום תשתית אספקת האינטרנט הנייחת, שבעיקרו מעבר של לקוחות פרטיים לתשתית מבוססת סיבים אופטיים ובהמשך גם שדרוג תשתית הסלולר הקיימת לטכנולוגיית דור 5, אשר ידרשו מהחברות בענף השקעות קפיטליות מהותיות. כחלק מהערכות החברות לצורך שידרוג התשתית, חברה סלקום למיזם IBC וכן נמצאת סלקום בתהליך לרכישת גולן טלקום. ככל שעסקת המיזוג תאושר, הדבר צפוי לחזק את מעמדה של סלקום בענף, אך הערכתנו כי העסקה אינה צפויה להוביל לשינוי מהותי במאזן הכוחות בענף או להוות אלטרנטיבה משמעותית לדומיננטיות של בזק. מאידך, המהלכים העתידיים של פרטנר ושל הוט בשוק התשתית הנייחת, אשר על פי הפרסומים בחנו מיזוג ביניהן שעד כה לא הבשיל, מצויים באי וודאות. אנו מעריכים כי החלטת מיזוג בין השניים, או לחילופין חברה של אחת מהן למיזם הסיבים יש בהן להשפיע במידה משמעותית על מאזן הכוחות בענף. בשנת 2019 ניכרת לראשונה ירידה במספר מנויי תשתית האינטרנט של בזק בשיעור של כ-5%. הירידה נובעת, בין היתר, מהגברת התחרות על מנויי אינטרנט מצד הוט וכן מהתעצמות פריסת תשתית הסיבים האופטיים ע"י IBC וסלקום שהתאחדו וכן מצד פרטנר. נוכח כמות מנויי הרשת הנייחת של בזק, אשר הסתכמה בכ-1.57 מיליון מנויים אינטרנט וכ-1.7 מיליון מנויי טלפוניה בשנת 2019, נהנית בזק מעלות תפעול ואחזקת רשת נמוכה ביחס לרשת הוט המתחרה העיקרית. עם זאת כיום הרשת של בזק מספקת ללקוחות קמעונאיים קצב גלישה מקסימלי נמוך ביחס לתשתית הוט, וכן ביחס לתשתית הסיבים האופטיים, במקומות בהם נפרסה תשתית כזו. בשלב זה קיימת אי וודאות לגבי קצב אובדן נתח השוק למול שחקניות הסיבים, וכתלות גם בכניסתה של בזק לחיבור הסיבים והרגולציה שתשרור בתחום זה. המתווה המוצע על ידי משרד התקשורת, אשר כולל בין היתר את ביטול חובת הפריסה האוניברסלית תוך מתן האפשרות לחברה לקבוע את שיעור הפריסה הארצי, זאת לצד עלייה במחיר השוק הסיטונאי של הסיבים ביחס לעלות קו אינטרנט כיום, מהווים צעדים שעשויים להערכתנו להשפיע לחיוב על התוצאות העסקיות של החברה בטווח הזמן הבינוני. מידרוג מעריכה כי בידי החברה קיימת יכולת להגיע לכיסוי משמעותי של משקי הבית בתוך מספר שנים. מידרוג מעריכה כי החברה צפויה להשלים את הדיונים עם הרגולטורים במהלך שנת 2020 ולהתחיל עם תהליך פריסת הסיבים במהלך שנת 2021. עם זאת, נוכח אי הוודאות הקיימת לגבי המתווה הסופי ולגבי היקף הפריסה אותו תבחר החברה, מידרוג לא הביאה בחשבון את השפעות פריסת הסיבים האופטיים על הכנסות החברה. הערכתנו כי למרות אי הוודאות לגבי מבנה השוק בעידן הסיבים והמגמה השלילית בהכנסות החברה בתחום הנייח, פריסתה המוקדמת לכ-1.5 משקי בית של תשתית הסיבים האופטיים, לצד גם יכולות גבוהות בתחום ההנדסי ובתחום השירות מצביעים את החברה בעמדה של יתרון יחסי לשמירת מעמדה הדומיננטי גם בתשתית הסיבים. בתרחיש הבסיס מניחה מידרוג המשך ירידה במספר מנויי האינטרנט של בזק בשנת 2020 כתוצאה מירידה בנתח השוק, בדגש על מנויים קמעונאיים רווחיים יותר. בהתאם לכך, הנחנו ירידה של 3-4% בהכנסות בזק מתשתית אינטרנט, שתקוזז באופן חלקי כתוצאה מהגידול הטבעי בשוק, ובמקביל להמשך ירידה בהכנסות מהטלפוניה הנייחת בקצב דומה לשנים קודמות (כ-10% לשנה).

<sup>5</sup> הנתונים על נתחי השוק לקוחים מתוך הדוחות הכספיים לציבור.

**מגזר הטלוויזיה צפוי להמשיך ולסבול מירידה במצבת מנויי הפרימיום ובהכנסות כתוצאה בעיקר מזליגת מנויים הולכת וגוברת לשידורי OTT המאופיינים בהכנסות ורווחיות נמוכות משמעותית ביחס לחבילות הפרימיום.** הגידול ברוחב הפס תומך בשינויים מבניים יסודיים בענף הטלוויזיה, ובראשם האפשרות לשדר תוכן ללא בעלות על תשתית, אשר מנמיכה חסם כניסה מהותי ששרר בשוק הטלוויזיה במשך שנים רבות. התעצמותן של Netflix, Apple TV, Disney + ודומותיהן, המשווקות מאגרי תכנים לצפייה ישירה על גבי רשת האינטרנט, מציבה אלטרנטיבה למפעילות טלוויזיה רב ערוצית מסורתיות הבנויות על מודל של שיווק חבילות ערוצים רחבות ושידורי ברודקאסט. המפעילות המסורתיות עדיין נהנות ממספר חסמי כניסה מקומיים כגון, שפה מקומית, טעמי צרכנים מקומיים, וכן שידורי ספורט המופצים בשלב זה ברמה מקומית, לצד גם הנגשה של הצפייה באופן ידידותי למשתמש. בישראל המהפכה בתחום מתבטאת בכניסתן של סלקום ופרטנר TV לשיווק חבילות תכנים טלוויזיוניים על גבי תשתית האינטרנט ("OTT-Over The Top") שהן רוכשות מבזק (בעיקר) ובמידה מוגבלת עדיין, גם על גבי תשתית סיבים שבעלותן. כניסתן לוותה ברמת מחירים נמוכה משמעותית מהקיים בשוק המקומי וברוח גבית מהתעצמותן של ענקיות התוכן, כגון Netflix אשר היוותה חלק אינטגרלי בהצעת הערך של החברות. בנוסף לתחרות המתעצמת מול המפעילות הוותיקות, ככל שהשוק הפך מפולח יותר על פני חבילות מגוונות, ובטווח מחירים רחב, גברה התחרות גם בין שחקניות הלואו-קוסט לבין עצמן, ובין לבין ענקיות התוכן. יש לציין עם זאת, כי עלות רכישת תשתית האינטרנט ועלויות התוכן מעיבות משמעותית על רווחיות של פעילות הטלוויזיה בקרב המפעילות החדשות, וקיימת אי וודאות לגבי יציבות המודל העסקי של פעילות זו בקרב מפעילות אלו. על פי נתוני משרד התקשורת, בשנת 2019 עמד נתח השוק של שידורי טלוויזיה במתכונת OTT (לרבות Sting - I Next) על כרבע (25%) מסך מנויי הטלוויזיה הרב ערוצית בישראל והוא צפוי להערכתנו לגדול בשנת 2020 לכשליש מסך המנויים. מידרוג מעריכה כי המעבר ההדרגתי של יס לשידורים במתכונת OTT עתידה להפוך טכנולוגיה זו לשיטת השידור המרכזית בישראל בטווח הזמן הבינוני. שידורי OTT סובלים כיום מנחיתות טכנולוגיות מסוימת בהשוואה לשיטות השידור הקיימות בהוט וביס, אולם נחיתות זו צפויה להצטמצם משמעותית עם מעבר לשידורי טלוויזיה על גבי תשתית הסיבים האופטיים. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך שחיקה חדה יחסית בהכנסות מגזר הטלוויזיה בבזק, בשיעור של 5%-7% לשנה (ירידה של כ-9% בשנת 2019) נוכח ירידה בשיעור של 5%-8% במספר מנויי הפרימיום של יס אשר תקוזז באופן חלקי עם גידול במנויי Sting TV, תוך ששינוי תמהיל המנויים יוסיף לשחוק את ההכנסה למנוי.

**מגזר הסלולר מאופיין בגידול מתמיד בקצב תעבורת הנתונים לאור היצע יישומים גדל והולך, אולם הקומודיזציה של רוחב הפס, לצד עלויות שקועות בתשתית בפריסה רחבה, מובילים להוזלת השירותים הסלולריים וללחצים תחרותיים.** כאמור לעיל, מפעילות הסלולר הוותיקות הגבירו את דריסת הרגל בתחום שירותי התקשורת על גבי האינטרנט מאז פתיחת השוק הסיטונאי, כשהן משווקות בעיקר חבילות תקשורת הכוללות גם תשתית פס רחב ושירותי טלוויזיה רב ערוצית, ואלו מהוות נתח הולך וגדל מהכנסותיהן. להערכת מידרוג, ריבוי השחקנים, לצד בידול נמוך והטיית מחיר חזקה של הלקוחות יותירו את רמת התחרות הגבוהה בענף הסלולר, אולם מידרוג אינה מוציאה מכלל חשבון אפשרות להתמתנות בתחרות במידת מה בעתיד הנראה לעין, בשל הלחצים התזרימיים של המפעילות ולאור ההיערכות של משרד התקשורת והמפעילות להשקעות העתידיות בדור 5. הנחת הבסיס של מידרוג הינה כי השקעות מהותיות בדור 5 יחלו רק בטווח הבינוני-ארוך ולא לפני התפתחותם של מודלים עסקיים שיבססו את נראות ההכנסות והתשואה על השקעות אלו. בתרחיש הבסיס לשנת 2020, מידרוג מביאה בחשבון פגיעה חדה יחסית בהכנסות ענף הסלולר כולו, ופלאפון בתוכו, נוכח צפי לירידה חדה בהכנסות משירותי נדידה, בשל התפרצות וירוס קורונה שהובילה לעצירת הטיסות לחו"ל בחודשים מרץ-אפריל, וההערכה כי זו תימשך גם בחודשים הקרובים ולתוך עונת החופשות יולי-ספטמבר. הירידה בהכנסות משירותי נדידה צפויה להשתרש לכדי פגיעה מהותית בשורת הרווח של מפעילות הסלולר, לרבות פלאפון. כמו כן אנו מעריכים ירידה בהכנסות ממכירת ציוד קצה, הן בשל צמצום נקודות המכירה והן בשל צמצום הוצאות מצד הצרכנים. מעבר לכך אנו מעריכים יציבות עד עלייה קלה בנתח השוק של פלאפון במספר המנויים תוך שחיקה בהכנסה הממוצעת למנוי (מעבר להשפעת שירותי הנדידה) נוכח אסטרטגיית הצמיחה של החברה. להערכתנו פלאפון עלולה להיפגע בהכנסות בטווח של 300-400 מיליון ש"ח בשנת 2020 בהשוואה לשנת 2019, מכך 200-300 מיליון ש"ח פגיעה נוכח משבר הקורונה. בשנת 2021 אנחנו מניחים כי הכנסות פלאפון ישתקמו לרמתן הנוכחית. בהתאם לכך אנו מעריכים כי פלאפון תגלוש בשנה הקרובה להפסד תפעולי והפסד נקי כבד יחסית.

### שחיקה ברווחיות התפעולית ובתזרים החופשי - חסכונות השכר מפצים באופן חלקי על הירידה בהכנסות

בהתאם להנחות העיקריות שפורטו לעיל, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי הכנסות החברה יעמדו בטווח שבין 8.2 - 8.3 מיליארד ₪ בשנת 2020 ובטווח של 8.0 - 8.2 מיליארד ₪ בשנת 2021. בדומה לחברות טלקום אחרות, החלק הארי של הוצאות החברה הינו קבוע ועל כן חלק משמעותי מהירידה בהכנסות החברה מחלחל באופן ישיר לרווח התפעולי והנקי, כאשר ביכולתה של החברה לצמצם את הפגיעה ברווח הנקי ע"י התייעלות בצד ההוצאות. בשנתיים האחרונות נקטה החברה מהלכים משמעותיים לצמצום מצבת העובדים, ולהערכתנו מהלכים אלו צפויים להימשך גם בשנים 2020 - 2021, ולגבות מהחברה עלויות תזרימיות כבדות. על אף העלויות הכבדות, הערכתנו היא כי ההשפעה של תוכניות ההתייעלות הינה חיובית לפעילות החברה נוכח תקופת ההחזר הקצרה יחסית. מנגד יש לציין, קיימת זחילה טבעית של השכר בבזק קווי ובחברות הבת, בשיעור ממוצע של 2%-3% בשנה כפועל יוצא של הסכמים קיבוציים, הנוגסת בקצב ההתייעלות בשכר מדי שנה. בשנת 2019 רשמה החברה (במאוחד) ירידה של כ-3% בעלות שכר ונלוות, שנבעה בעיקר מבזק בינלאומי ויס, עקב תוכנית התייעלות אשר בוצעה במהלך השנה. זוהי ירידה משמעותית ביחס לשנים קודמות, שהוביל לכך ששיעורן של הוצאות השכר ביחס להכנסות נותר יציב. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח ירידה בהוצאות השכר בשנת 2020 בשיעור של 5%-7% בהשוואה לשנת 2019, הכוללת גם את השפעת משבר וירוס קורונה שהוביל להוצאות עובדים לחל"ת, וירידה מינורית יותר בשיעור של 1% בשנת 2021 נוכח המשך תוכניות הפרישה בבזק קווי ובחברות הבנות.

הרווח התפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות צפוי להערכתנו לעמוד בטווח 1.4-1.5 מיליארד ₪ בשנת 2020 (כ-17% מההכנסות) לעומת כ-1.8 מיליארד ₪ בשנת 2019 (כ-20.4%). אנו מניחים המשך שחיקה ברווחיות התפעולית גם בשנת 2021, במידה מתונה יותר. שיעור הרווח התפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות לסך נכסים ממוצעים יעמוד בשנות התחזית על כ-9% וזאת בהשוואה לכ-12% בשנת 2019. שיעור זה מושפע לטובה ממחיקות נכסים במאזן שביצעה החברה בשנים 2018 ו-2019.

### עצירת הדיבידנדים תמכה בקיטון החוב הפיננסי, אולם קצב הורדת המינוף צפוי להאט למול גם השחיקה במקורות מפעולות, כאשר בטווח הבינוני גדלה הסבירות לחזרה לחלוקות

בשנת 2019 הקטינה החברה את החוב הפיננסי המותאם ברוטו בכ-1.8 מיליארד ₪, מכך כ-1 מיליארד ₪ מומנו מתוך התזרים החופשי של החברה, לרבות תמורה ממכירת מתחם סקיה, והיתרה מירידה ביתרות המזומנים וקיטון בהתחייבויות בגין חכירה תפעולית. הערכת מידרוג היא כי נוכח המשך השחיקה בהכנסות, אשר צפויה להתעצם בשנה זו נוכח השלכות משבר וירוס קורונה על הכנסותיה של פלאפון, קצב הפחתת החוב צפוי להאט בשנת 2020 ולהסתכם בטווח של 400 - 500 מיליון ₪ וסכום דומה צפוי גם בשנה שלאחריה.

מידרוג מעריכה כי התזרים החופשי (FCF) של בזק צפוי לעמוד בשנת 2020 בטווח שבין 400 - 500 מיליון ₪ ובשנת 2021 בטווח שבין 300 - 500 מיליון ₪, וזאת כדלקמן: (1) בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, סכום המקורות מפעולות (FFO) של החברה כולל הוצאות לפרישת עובדים צפוי לעמוד בטווח 2.3-2.4 מיליארד ₪ בשנת 2020 ובטווח 2.2-2.3 מיליארד ₪ בשנת 2021; (2) בכל אחת מהשנים אנו מעריכים השקעות הוניות של כ-1.9 מיליארד ₪ (לרבות תשלומים בגין חכירות - ללא רכיב הריבית); (3) החברה צפויה בשנתיים הקרובות לממש את נכסי הנדל"ן האחרונים שבידיה והמיועדים למימוש, ומידרוג הניחה תקבול של עד 100 מיליון ₪ בשנת 2020 ובשנת 2021 תקבולים של 200-300 מיליון ₪.

ההפחתות המשמעותיות שביצעה החברה בנכסיה במאזן בשנים 2018-2019 מונעות מבזק לחלק דיבידנדים וזאת להערכתנו עד לרבעון השלישי של שנת 2021. כמו כן, בחודש מרץ 2019 קיבלה בזק החלטה על ביטול מדיניות הדיבידנד, וכפי שהעריכה מידרוג, החברה ניצלה את התזרים החופשי בשנים אלו להקטנת החוב. מידרוג הקנתה משקל חיובי בדירוג לאסטרטגיה בה נקטה הנהלת החברה שכללה בין היתר קיטון בחוב הפיננסי וכן מהלכי התייעלות נרחבים בבזק קווי ובחברות הבנות. עם זאת אי הוודאות הקיימת לגבי מדיניות הדיבידנדים העתידית של החברה ובייחוד נוכח הצרכים הקיימים של בעלת השליטה, מעלים את סיכון האשראי של החברה. מידרוג מעריכה כי חזרה למדיניות חלוקה צפויה להכביד על יכולת החברה להמשיך את מגמת הקיטון בחוב הפיננסי של החברה בשנים שמעבר לשנות התחזית.

בהתאם לכך, מידרוג צופה כי החוב הפיננסי המותאם נטו, יקטן בסך של 600 - 1,000 מיליוני ₪ במצטבר בשנים 2020 - 2021. יחס הכיסוי של החברה הינם איטיים ביחס לרמת הדירוג ואף להערכתנו צפויים להישחק בטווח הזמן הקצר-בינוני, כך שיחס חוב נטו מותאם ל- EBITDA<sup>6</sup> יעמוד בטווח של 2.8 - 3.0 בשנים 2020-2021 (כ-2.7 בשנת 2019) וחוב נטו מותאם ל- FFO ינועו בטווח 3.8 - 4.0 באותן שנים (כ-3.5 בשנת 2019). יחס כיסוי הריבית ( FFO+ הוצאות מימון נטו / הוצאות מימון נטו) צפוי להישחק גם כן, ולנוע בטווח שבין 6.0 - 6.5 בשנות התחזית (כ-6.9 בשנת 2019).

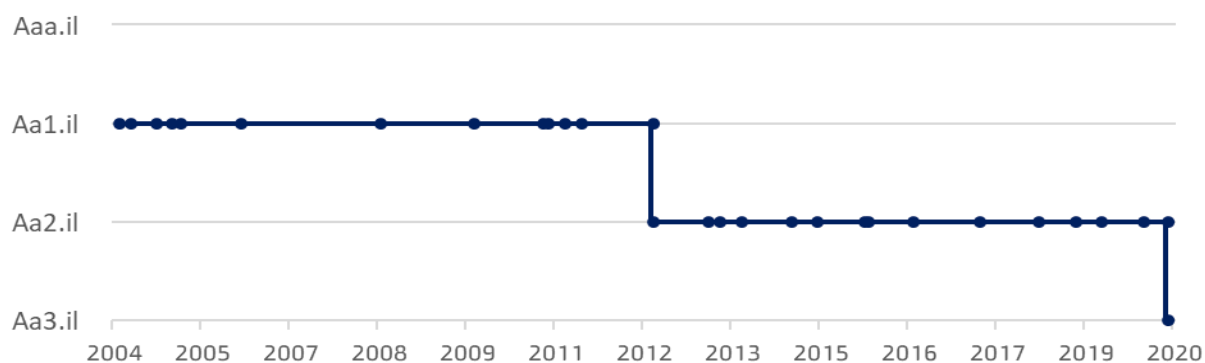
**הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה משחיקת התזרימים התפעוליים, אולם עודנה נתמכת בבסיס נזילות חזק והיעדר מגבלות מימוניות**

לחברה נזילות טובה הנובעת מיתרות מזומנים והשקעות בסך של כ-1.6 מיליארד ₪ נכון ליום ה- 31.12.2019 ובנוסף תזרים חופשי חיובי בשנת 2020 בטווח של 400 עד 500 מיליון ₪ כמתואר לעיל בתרחיש הבסיס של מידרוג, וזאת אל מול פירעונות צפויים 12 חודשים קדימה בהיקף של כ-1.0 מיליארד ₪ (ללא חלויות שוטפות בגין חכירה תפעולית). החברה ביצעה בשנת 2019 מהלכים להארכת מח"מ לוח הסילוקין בשנים הקרובות ולהתאמתו לתזרים הפנוי של החברה. לחברה שיעבוד שלילי על כלל נכסיה לטובת כלל מממניה. לחברה גמישות פיננסית טובה הנתמכת בנגישת טובה למערכת הבנקאית ולשוק ההון, אך לחברה אין מסגרות אשראי חתומות. בסמוך למועד דו"ח זה פרסמה החברה תשקיף מדף לציבור לאחר שהנ"ל נמנע מהחברה בתקופה האחרונה נוכח החקירות שליוו את החברה ובעלי תפקידים בכירים לשעבר בחברה. פרסום התשקיף תומך בגמישות הפיננסית של החברה.

**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 ואינטרנט. חברות הבנות העיקריות המוחזקות ע"י החברה בבעלות מלאה הינם פלאפון, די.בי.אס ובזק בינלאומי. בעלת השליטה בחברה הינה בי קומיוניקיישנס ("ביקום") (26.3%). בעלי השליטה בביקום הם Searchlight Capital Partners LP ("סרצ'לייט") המחזיקה 60.18% מהון המניות של ביקום, ביחד עם T.N.R. Investments Ltd המחזיקה ב-11.39% מהון המניות של ביקום הם מחזיקים בהיתר השליטה בחברת בזק.

**היסטוריית דירוג**



<sup>6</sup> ראה הערת שוליים 2.



**דוחות קשורים**

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

[דירוג חברות תקשורת, דוח מתודולוגי - מרץ 2016](#)

[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך, דוח מתודולוגי - יולי 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

22.04.2020	<b>תאריך דוח הדירוג:</b>
10.12.2019	<b>התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:</b>
01.06.2004	<b>התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:</b>
"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	<b>שם יוזם הדירוג:</b>
"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	<b>שם הגורם ששילם עבור הדירוג:</b>

**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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>