

"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | מאי 2017

אנשי קשר:

עידו בראב, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

Ido.barav@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסים - מעריך דירוג משני

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרות 6 עד 10) שהנפיקה "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: "בזק" או "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג Aa2.il באופק יציב, לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 800 מיליון ₪ ערך נקוב באמצעות הרחבת סדרות קיימות של אגרות חוב, אחת או יותר, ו/או במסגרת קבלת הצעות להחלפת אג"ח במחזור שהנפיקה חברת הבת די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ באגרות חוב שתנפיק החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בחוסן הפרופיל העסקי, הנובע מחוזק ומוניטין המותג ומתמחיל הפעילות המגוון. בזק הינה החברה המובילה בענף התקשורת בישראל וחולשת על כל מגזרי הענף, עם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות. תמחיל הפעילות המגוון וגודלה של החברה מצמצמים את החשיפה האינהרנטית לסיכון הענפי ומפצים על שינויים בתנאי השוק על פני זמן בסגמנטים השונים של שוק התקשורת. לחברה בעלות על תשתית תקשורת ניחחת בפריסה כלל ארצית המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומוביל בתחום הנייח. מיצובה העסקי הגבוה מתבטא גם כן ברווחיות טובה, המתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים ויחסי כיסוי הולמים, אך איטיים בהשוואה לקבוצת הדירוג.

מנגד, עליית הסיכון הענפי והתממשות הסיכונים העיקריים בתחומי התקשורת מצד התחרות והרגולציה, מהווים משקולת לחוסנו של הפרופיל העסקי של החברה. במגזר הנייד להערכתנו, התחרות האינטנסיבית (שחיקת מחירים ושיעורי נטישה גבוהים) וחוסר היציבות ימשכו גם בטווח הקרוב, כאשר פוטנציאל ההתייעלות של החברות בענף מוגבל (עיקרם כבר 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 בטווח זמן זה. השלכות התחרות בנייד ניכרות היטב בתוצאות המגזר בפעילותה של בזק בשנים האחרונות ואנו מניחים כי מגמה שלילית זו תמשך גם בשנה הקרובה. להערכתנו, רמת התחרות במגזר הנייח צפויה להמשיך את המגמה שהחלה עם יישום רפורמת השוק הסיטונאי וההנחה היא שתשפיע באופן דומה גם בטלפוןיה. לחץ על המחירים ועל בסיס הלקוחות, השפעות כניסת המתחרים החדשים (בעיקר "שחקני מחיר") בטלוויזיה הרב-ערוצית תמשיך לגרום לנטישת לקוחות ושחיקת מחירים מסוימת. יחד עם זאת איננו מניחים שחיקת מחירים אגרסיבית בתחום הטלוויזיה, כפי שקרה בתחום הנייד.

להערכתנו, לחברה פוטנציאל התייעלות תפעולית משמעותי ככל שיישם ביטול ההפרדה המבנית, וזאת בצד ההוצאות, המבנה הארגוני וניצול מלוא פוטנציאל נכס המס לצד היכולת הצעת חבילות תקשורת. עם זאת, החיסכון שעשוי לנבוע בגין תרחיש זה איננו חלק מתרחיש הבסיס של מידרוג לשנתיים הקרובות.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו צופים צמיחה שלילית בהיקף ההכנסות בטווח הזמן הקצר והבינוני ושחיקה מסוימת ברווחיות החברה, בעיקר לאור מאפייני התחרות בכל מגזרי הפעילות. כריות הרווחיות כפי שנמדדות ע"י מידרוג כיחס התשואה התפעולית לנכסים (ROA) מהוות גורם חיובי לדירוג וצפויות לנוע בטווח שבין 12%-14% בטווח הזמן הקצר בינוני ולהיתמך בשיעור ה-EBITDA, שצפוי להערכתנו לנוע בטווח שבין 38%-42%. הרווחיות הטובה גוזרת המשך ייצור מקורות מפעולות (FFO) בהיקף משמעותי, אך אנו צופים שיישחק קלות בשנות התחזית, לאור השחיקה ברווחיות. תרחיש הבסיס מניח כי יחסי כיסוי החוב המתואם נטו ל-EBITDA ול-FFO, צפויים לנוע בטווח של 2.3-2.6 ו-3.0-3.3.

רמת המינוף המאזני של החברה גבוהה, ומהווה משקולת לדירוג ואינה צפויה להשתנות מהותית, בין היתר נוכח מדיניות החברה לחלק מדי שנה את מלוא רווחיה כדיבידנד לבעלי המניות. עם זאת, גמישותה הפיננסית בולטת לטובה בעיקר נוכח נגישות גבוהה למקורות מימון, יחסי שירות ריבית חזקים ומסגרות אשראי בהיקף משמעותי. פרופיל הנזילות צפוי להערכתנו לשמור על יציבותו ביחס לחלויות השוטפות בשנות התחזית, נוכח הנחתנו לתזרים חופשי שולי לאור היקף השקעות מהותי וחלוקת 100% מהרווח הנקי כדיבידנדים. אופק הדירוג היציב משקף את פיזור הפעילות וגודלה של החברה, לצד כריות הרווח הטובות ופוטנציאל ההתייעלות המהותי, כתלות בביטול ההפרדה המבנית, המאפשרים לה לספוג המשך תמורות אקסוגניות (בעיקר רגולציה ושינויים טכנולוגיים), ותומכים בדירוג הנוכחי, למרות הסביבה העסקית המשתנה והמאתגרת.

בזק (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	Q1 2016	Q1 2017	
9,563	9,055	9,985	10,084	2,559	2,453	הכנסות
1,771	2,111	1,721	1,244	288	350	רווח נקי
43.0%	43.3%	41.7%	40.3%	40.2%	40.4%	שיעור ה-EBITDA *
18.2%	17.4%	15.5%	14.2%	13.6%	13.9%	ROA (רווח תפעולי* לנכסים ממוצעים)
7,990	7,028	9,402	9,542	8,824	9,143	חוב פיננסי נטו מתואם **
77%	74%	88%	88%	84%	85%	חוב מתואם נטו ל-CAP נטו ***
1.9	1.8	2.3	2.4	2.1	2.3	חוב נטו מתואם ל-EBITDA
2.6	2.4	3.0	3.1	2.9	3.0	חוב נטו מתואם ל-FFO
6.3	6.9	9.2	7.0	7.7	7.9	FFO + מימון / מימון

* בנטרול הכנסות/הוצאות אחרות

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

*** לוקח בחשבון התחייבויות למיסים נדחים נטו לז"א (בניכוי נכסי מס). איחוד די.בי.אס בשנת 2015, הגדיל משמעותית את נכסי המיסים הנדחים, אשר נכון ליום 31.03.2017 עומדים על כ- 1 מיליארד ₪, באופן המגדיל את שיער המינוף המאזני המשתקף ביחס פיננסי זה.

בזק (מאוחד) - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות (במיליוני ₪)

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	Q1 2016	Q1 2017	הכנסות
4,478	4,317	4,407	4,383	1,112	1,078	תקשורת פנים ארצית ניחת
3,809	3,419	2,890	2,630	671	628	תקשורת סלולארית
1,433	1,504	1,578	1,548	395	384	תקשורת בינלאומית, שירותי אינטרנט ונס"ר
1,635	1,724	1,774	1,745	439	424	טלויזיה רב-ערוצית
רווח תפעולי						
1,998	1,980	2,148	2,076	536	513	תקשורת פנים ארצית ניחת
608	449	157	32	1	5	תקשורת סלולארית
227	232	240	176	37	49	תקשורת בינלאומית, שירותי אינטרנט ונס"ר
268	273	250	264	57	52	טלויזיה רב-ערוצית

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הסיכון הענפי נותר בינוני, נוכח המשך תחרות אינטנסיבית ורגולציה כבדה המעודדת תחרות

רמת אי הוודאות בענף התקשורת נותרה גבוהה יחסית וזאת בעיקר נוכח רגולציה הפועלת להקטנת חסמי הכניסה בכל הסגמנטים של הענף, כאשר רמת התחרות נותרה גבוהה וללא צפי להתמתנות בשנתיים הקרובות. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני צפויה המשך שחיקה בהכנסות וברווחיות של ענף התקשורת כפי שיפורט להלן. המגזר הנייד, המהווה עדיין חלק מהותי מענף התקשורת (45%-42% מסך הכנסות ענף התקשורת לשנת 2016), 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 והבינוני, כאשר לא יחול שינוי בקריטריון ההחלטה העיקרי של הצרכן, כלומר תחרות המחירים תימשך ושיעורי הנטישה ימשיכו להיות גבוהים ובפרט כאשר חלק מהמתחרים נוקטים באסטרטגיית נתח שוק וממשיכים ללחוץ את המחירים, כאשר פוטנציאל ההתייעלות של החברות בענף מוגבל (ללא פגיעה במיצובן העסקי). נוכח מהלכי התייעלות שכבר בוצעו. השחיקה המתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של השחקנים במגזר זה עשויה למתן את רמת התחרות בטווח הזמן הבינוני, אולם בכל מקרה איננו צופים עליית מחירים בטווח זמן זה.

רמת התחרות במגזר הנייח התגברה בשנתיים האחרונות, נוכח כינונו של שוק סיטונאי. במסגרת הרפורמה קבע הרגולטור מחיר סיטונאי לחבילת DSL¹, הכוללת מחיר לקו גישה ותשלום עבור נפח גלישה, אשר תרמה לשחיקת רמת המחירים בסגמנט ולגידול בשיעורי הנטישה. יישום הרפורמה בטלפוניה טרם יצא לפועל, אך גם הוא צפוי להגביר את רמת התחרות בסגמנט. להערכתנו, רפורמת השוק הסיטונאי תמשיך לגרום להסתת מנויים כתלות במיקומם של המתחרים על עקומת ההיצע (מחיר / נתח שוק), בדומה למגמה בתקופה האחרונה, נוכח מיצוי שלב החדירה. אולם, יכולת חלק מהשחקנים בשוק להציע באנדלים מייצרת פוטנציאל מעבר נוסף ומכסה מגוון רחב יותר של טעמי הציבור, מעבר לשיקול המחיר, בתשתית האינטרנט. ביטול ההפרדה המבנית בבזק ככל שיישום, עלול ללחוץ על רמת המחירים ועל מעבר הלקוחות בענף בטווח הזמן הבינוני ארוך.

במגזר הטלוויזיה הרב-ערוצית, אנו צופים המשך התחזקות בתחרות, נוכח גידול בהיצע המוצרים המותאם למגוון טעמי הציבור, בדגש על חדירה של "שחקני מחיר" לסגמנט התוכן לצד חדירה של טכנולוגיות חדשות ושחיקה מסוימת במחירים ובשיעורי הנטישה, במהלך טווח הזמן הקצר והבינוני. הערכה זו נתמכת בהנמכת חסמי הכניסה (דרך הקמת שוק סיטונאי) וכניסת מפעילות סלולאריות לטלוויזיה על גבי האינטרנט (IPTV) ולחבילות תקשורת משולבות, VOD אינטרנטי וכן מאמצי הרגולטור לייצר תחרות בשוק זה. נציין כי, להערכתנו, עלויות התוכן יהיו גורם מכריע, לגבי עוצמת התחרות והסתת ביקושים לשחקנים חדשים. להערכתנו, בדומה לשוק הקווי, מחולל התחרות העיקרי (אשר אינו חלק מתרחיש הבסיס של מידרוג) עשוי להיות ביטול ההפרדה המבנית בבזק ויכולת הצעת חבילות משולבות (באנדלים) במחיר תחרותי, כאשר קיימת אי ודאות לגבי התנהגות השחקניות בתרחיש זה.

ענף התקשורת מאופיין בעתירות הון ובחשיפה לחדשנות ושינויים טכנולוגיים, אשר יוצרים יתרונות יחסיים זמניים ואי ודאות לגבי כניסה ופיתוח מוצרים חדשים או תחליפיים. עלויות אחזקה גבוהות (מערכי שירות לקוחות, רכישת תוכן פיתוח וכו') לצד השקעות הוניות גבוהות ימשיכו ללוות את הענף (בעיקר בתשתיות פיזיות במגזר הנייח ובמגזר הנייד) בשנים הקרובות לשימור הקיים וליצירת הזדמנויות צמיחה חדשות, תוך המשך פעולות להתייעלות. הרגולציה תוסיף להוות גורם סיכון מרכזי בענף. מנגד נציין כי הענף מאופיין בביקושים יציבים ואף גוברים (בחלק מהסגמנטים), תוך חשיפה מועטה יחסית למחזוריות כלכלית. להערכת מידרוג ובדומה להערכתנו הקודמות, השחקניות בענף חודרות לסגמנטים חדשים (כגון טלוויזיה ואינטרנט) בכדי לספק ללקוחותיהם באנדלים.

מותג חזק ותמהיל פעילות מגוון תורמים למיצוב עסקי חזק ורווחיות בולטת לטובה יחסית לדירוג, אך עלולה להישחק תחת הלחצים התחרותיים

בזק הינה החברה המובילה בענף התקשורת בישראל, נתמכת במותג ומיצוב חזקים וחולשת על מרבית תחומי התקשורת, עם נתחי שוק מהותיים בכל מגזרי הפעילות. תמהיל הפעילות המגוון של החברה מקטין הסיכון האינהרנטי ומפצה על שינויים בהעדפות צרכנים ובתנאי השוק על פני זמן לסגמנטים השונים של הענף. לחברה בעלות על תשתית תקשורת נייחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. נוסף על כך, הנהיגה החברה מנוכחות דומיננטית בתחומי 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 גם כן בשיעורי רווחיות גבוהה, המהווה כרית ביטחון ראשונה כנגד אי הוודאות בסביבה העסקית ומתורגמת לתזדמנויות מזדמנים חזקים. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי התחרות הגוברת בענפי התקשורת, בשילוב עם רפורמות רגולטוריות בכלל הסגמנטים והשחיקה המתמשכת בהכנסות, מהווים אתגר עבור החברה להמשיך ולשמר רווחיות גבוהה, כפי שצוין.

לחברה פוטנציאל התייעלות משמעותי ככל שיישום ביטול ההפרדה המבנית, וזאת בצד המבנה הארגוני של החברה, ניהול רשת התקשורת, מבנה ההוצאות וכן, שימור והרחבת בסיס הלקוחות ע"י יכולת הצעת חבילות תקשורת (באנדל). עם זאת, תרחיש זה אינו חלק מתרחיש הבסיס של מידרוג לשנתיים הקרובות.

¹ Digital Subscriber Line

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 (השנים 2017-2018). בתרחיש הבסיס של מידרוג, הונחו ההנחות המרכזיות הבאות:

1. המשך חדירה של "שחקני מחיר" בתחום החבילות הכוללות, עם שמירת יתרון יחסי לספקיות המסורתיות לאור יתרונות התוכן והטכנולוגיה.
2. המשך שחיקה בבסיס הלקוחות בתחום הטלפוניה וגידול בהיקף הלקוחות בתשתית האינטרנט, כולל גידול בלקוחות שוק סייטונאי, תוך המשך לחץ מחירים במגזר הנייד.
3. עלייה מסוימת בשיעורי הנטישה בתחום הטלוויזיה רב-ערוצית ושחיקה ברווחיות במגזר זה, אם כי איננו מניחים תחרות מחירים אגרסיבית, כפי שמתרחש במגזר הסלולר.
4. סיום הסכם שירותי תמסורת מול פרנטר.
5. המשך השקעה בשדרוג הרשת הנייחת לטובת אספקת שירותי פס רחב בקצבים גבוהים והשקעה ברשת LTE (דור 4) ורשת דור 4.5 בשנתיים הקרובות.
6. בתחזית לשנתיים הקרובות לא נלקח בחשבון ניצול מלא נכס המס שבידי החברה (הנובע ממיזוג די.בי.אס).
7. אסטרטגיית נתח שוק במגזר הנייד, תוך המשך תחרות מחירים ושחיקה ב-ARPU לצד ירידה במכירות ציוד קצה נוכח שינוי בתמהיל המוצרים (מכירת מכשירים זולים) יעיבו על תוצאות המגזר, שצפוי לנוע בין רווח תפעולי אפסי ואף שלילי.
8. המשך מכירת מקרקעין ונכסי נדל"ן.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו צופים שחיקה מצטברת בטווח של 5%-8% בהכנסות בשנתיים הקרובות שתתבטא גם בשחיקה מסוימת בשיעורי הרווחיות, אולם אלו יותרו גבוהים בהשוואה לקבוצת הדירוג. להערכתנו, כריות הרווחיות של בזק, כפי שנמדדות ע"י מידרוג כחיס התשואה התפעולית לנכסים (ROA) מהוות גורם חיובי לדירוג אך צפויות להישחק קלות לנוע בטווח שבין 12%-14% (לעומת 14%-15% בשנתיים האחרונות), ונתמכות בשיעור EBITDA (מנוטרל הכנסות/הוצאות אחרות) אשר צפוי להערכתנו לנוע בשנות התחזית בטווח שבין 38%-42% (לעומת 40%-42% בשנתיים האחרונות).

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, וזאת על אף מגמת השחיקה בהם. בהתאם לתרחיש הבסיס שתואר לעיל, יחסי הכיסוי צפויים להערכתנו להיות סביב אלו הנוכחיים בטווח הזמן הקצר, אשר הינם איטיים ביחס לדירוג. כך, בתרחיש זה יחסי הכיסוי חוב מתואם נטו ל-EBITDA וחוב מתואם נטו ל-FFO צפויים לנוע בטווח של 2.3-2.6 ו-3.0-3.3, בהתאמה בטווח הזמן הקצר והבינוני, זאת לעומת 2.3 ו-3.0, בהתאמה, נכון לרבעון הראשון לשנת 2017 (LTM). יחס כיסוי הריבית (FFO + הוצאות מימון / הוצאות מימון) של החברה צפוי להערכתנו להישמר בטווח הנוכחי של 7.0-8.0.

לחברה השקעות שנתיות מהותיות ברכוש קבוע ובנכסים בלתי מוחשיים, לצורך שימור יתרונה הטכנולוגי בתחומי הרשתות, תשתית וציוד. היקף ההשקעות ההוניות של החברה בארבעת הרבעונים האחרונים נכון ל-31.03.2017 עמד על סך של כ-1.45 מיליארד ₪. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו מניחים היקף השקעה שנתי (נטו) משמעותי, שינוע בטווח שבין 1.4 ל-1.6 מיליארד ₪ לשנה (המשך השקעה בתשתית הנייחת, LTE ושדרוגים שוטפים). לחברה מדיניות חלוקה של 100% מהרווח הנקי השוטף כדיבידנד לבעלי המניות, ואנו מניחים כי זה ישולם במלואו.

החברה מאופיינת במינוף מאזני גבוה, אשר מהווה משקולת לדירוג ולהערכתנו אינו צפויה להשתנות מהותית מפעילותה השוטפת, נוכח חלוקת מלוא הרווח הנקי כדיבידנד לבעלי המניות והשקעות כבדות שימנעו הקטנה משמעותית בחוב הפיננסי. מינוף מאזני זה, כפי שמשקף ביחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 88% ל-90% לאורך המחזור וללא פוטנציאל בנייה מהותי של כרית ההון בטווח הזמן הקצר והבינוני. יחס זה מוטה לשלילה בעקבות נכס מס מהותי אשר רשמה החברה בעת מיזוג די.בי.אס, ובנטרול סעיף נכסי מיסים נדחים, שיעור החוב נטו ל-CAP נטו עומד על 78% נכון ליום 31.03.2017.

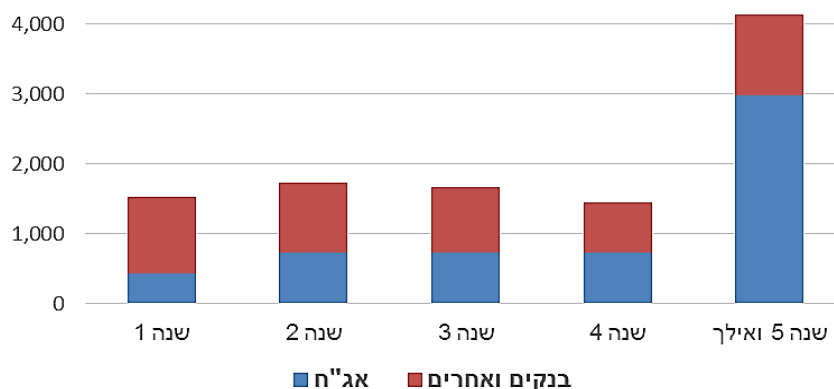
גמישות פיננסית בולטת לטובה נוכח פרופיל הנזילות ונגישות למקורות מימון

החברה מאופיינת בגמישות פיננסית בולטת לטובה, הנתמכת בנגישות גבוהה למקורות מימון גם בתקופות בהן היצע האשראי מוגבל, ביחסי שירותי ריבית בולטים לטובה, מסגרות אשראי חתומות לז"א בהיקף של כ-1.4 מיליארד ₪, היעדר קובננטים אפקטיביים והיעדר שעבודים על עיקר נכסיה.

החברה שמרה בשנים האחרונות על פרופיל וניהול נזילות טובים, שהתאפיינו בשמירת כרית נזילות משמעותית כנגד השימושים הצפויים וצרכי הון חוזר. ליום ה-31.03.2017 לחברה היקף נכסים נזילים משמעותי, המהווה כ-86% מסך החלויות השוטפות (כולל

דיבידנד לשלם) וכ- 13% מסך החוב. הערכתנו הינה לתזרים חופשי (FCF) חיובי נמוך עד אפסי בשנת 2017 שנובע, כאמור משחיקה קלה הצפויה במקורות מפעילות השוטפת (FFO), לצד צורכי ההשקעות ההוניות, וחלוקת הדיבידנדים. אנו מעריכים כי החברה תפנה למחזר את התחייבויותיה לשנת 2017 כך שיתרות הנזילות יותרו ברמתן הגבוהה.

בזק (מאוחד) - לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 31.03.2017 (במיליוני ₪):



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה בהיקף החוב ושיפור פרמננטי ביחס הכיסוי, לרבות באמצעות צמצום מדיניות הדיבידנד

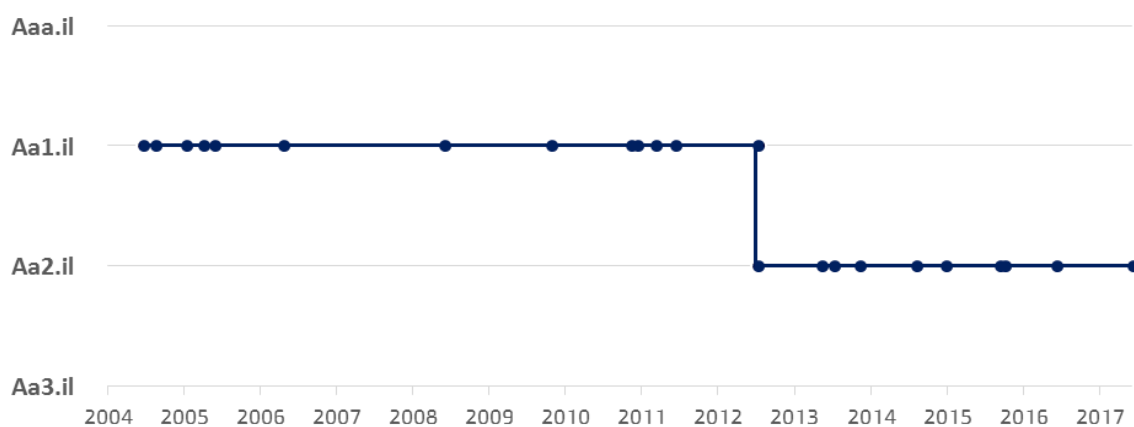
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי הכיסוי
- רגולציה שיהיה בה לפגוע במידה משמעותית במעמדה העסקי של החברה, מעבר להערכותינו
- אובדן משמעותי של נתחי שוק בסגמנטים השונים 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 ולינטרנט, 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. בעלת השליטה בחברה הינה בי קומיוניקיישנס (26.3%) בשליטתו בשרשור של מר שאול אלוביץ דרך האחזקה (55.3%) באינטרנט זהב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

["בזק" - החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, מעקב - יוני 2016](#)

[דירוג חברות תקשורת, דו"ח מתודולוגי - מרץ 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

21.05.2017	תאריך דוח הדירוג:
02.06.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01.06.2004	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 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 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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

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 סיכויי 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 סיכויי 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 התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידיה 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 מניפק, 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 שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף 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 בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה 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 מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כתב 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 ידיה 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 בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), 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 ידיה 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 מודיט'ס Moody's (להלן: "מודיט'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיט'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיט'ס. 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.