

"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

אופק הדירוג: יציב	Aa1	אג"ח (סדרה 4 ו-5)
-------------------	-----	-------------------

התפתחויות עסקיות ופיננסיות עיקריות¹

הצבת אופק דירוג יציב

מידרוג משיבה את אופק הדירוג של החברה לאופק יציב. מידרוג הציבה אופק שלילי לדירוג חברה בחודש אפריל 2006 וזאת על מנת לשקף אפשרות כי שינוי הבעלות בחברה ישפיע על הפרופיל העסקי והפיננסי העתידי. מידרוג משיבה את אופק דירוג החברה לאופק יציב לאור שיפור בתוצאותיה הכספיות של החברה והמשך הצגת פרופיל פיננסי חזק, פיצוי על השחיקה במגזר התקשורת הניחת באמצעות פעילות במגזרים האחרים והתממנות ברמות נמוכות מאוד, וזאת על אף חלוקה מלוא הרווח הנקי כדיבידנד לאחר החלפת גרעין השליטה בחברה. בכוונת החברה לשמור לזמן ארוך על יחסי כסוי של חוב ל-EBITDA שלא יעלה על 2 במאזנה המאוחד, יחס אשר תואם את דירוג החברה בהתחשב בהיקפי פעילותה, במגוון שירותי התקשורת שהיא מציעה ובפוטנציאל הקיים בתהליכי התייעלות ושיתופי פעולה בין מגזרי הפעילות השונים של החברה.

בשנת 2007 נבנתה מחדש הנהלת החברה

בשנת 2006 הופרטה החברה ומונתה הנהלה חדשה על ידי גרעין השליטה. למרות זאת, במהלך שנת 2007 חלו שינויים מהותיים בהנהלת החברה אשר נבנתה למעשה מחדש בתפקידי מפתח. להלן המינויים המרכזיים שחלו במהלך שנים אלו:

מחבר:

יובל זינריך
אנליסט

yuvatz@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דין, סמנכ"ל
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

שם	תפקיד	תחילת כהונה	תפקידים קודמים ותפקידים נוכחיים נוספים בתחום התקשורת
שלמה רודב	יו"ר הדירקטוריון	ספטמבר 2007	יו"ר מועצת המנהלים ומנכ"ל גילת רשתות לוויין בע"מ, חבר דירקטוריון בבזק בינלאומי, פלאפון, די. בי. אס, בזק און ליין, וואלה ובזק זהב
אבי גבאי	מנכ"ל	נובמבר 2007	מ"מ מנכ"ל החברה, מנכ"ל בזק בינלאומי
אלן גלמן	משנה למנכ"ל ומנהל כספים ראשי	פברואר 2008	סמנכ"ל כספים בחברת פרטנר, חבר דירקטוריון בפלאפון וואלה
איתמר הראל	סמנכ"ל ומנהל החטיבה הפרטית	אוקטובר 2007	מנהל אגף שיווק פרטי ומנהל אגף מכירות ושירותים לפרטיים ולעסקים בינוניים וקטנים בבזק
אהוד מזומן	סמנכ"ל משאבי אנוש	אוקטובר 2007	סגן סמנכ"ל משאבי אנוש, מנהל אגף פיתוח מנהלים
יעקב פז	סמנכ"ל ומנהל החטיבה העסקית	נובמבר 2007	מנכ"ל DoubleU Advanced Mobile Solutions, מנכ"ל ויו"ר אלקטל טלקום ישראל

¹ התפתחויות עיקריות משנת 2006 ואילך. להתפתחויות העיקריות טרם 2006, ראה דוח דירוג קודם ודוחות מעקב קודמים, האחרון שבהם מחודש אפריל 2006.

מידרוג מציינת כי מחד, למנהלים החדשים שמונו יכולות מוכחות ונסיון מהותי בעולם התקשורת, אך מאידך יכולות אלו צריכות לעמוד למבחן במהלך השנים הקרובות על רקע האתגרים העסקיים איתם מתמודדת החברה.

יישום המלצות ועדת גרונאו מחודש מרץ 2008 עשוי לפגוע בחברה

פעילות בזק נתונה לפיקוח רגולטורי הדוק. בפרט בולטת העובדה כי בזק אינה רשאית להציע ללקוחותיה סל שירותי תקשורת (Bundling) אשר כולל שירותי טלפוניה, טלוויזיה רב-ערוצית ואינטרנט, כשם שרשאית ומציעה מתחרתה העיקרית, חברת הוט. בחודש מרץ 2008 הגישה ועדת גרונאו, אשר מונתה על מנת לבחון את מדיניות וכללי התחרות בתחום התקשורת בישראל, את מסקנותיה אשר יישומן עשוי לפגוע במעמדה התחרותי של החברה ובהכנסותיה בשנים הקרובות. להלן עיקר מסקנות הועדה:

מגזר התקשורת הנייחת

1. המגזר ייפתח לתחרות מצד ספקי שירותים נוספים כאשר על בזק תוטל חובה במכירה סיטונאית של שירותים ובהחכרת מקטעי גישה למתחרים, אשר מחיריהם יהיו בפיקוח.
2. יימשך פיקוח על מחירי בזק במגזר זה במתכונת של מחירים מחייבים (Fix) כל עוד נתח השוק של בזק יהיה גבוה מ-60%. בזק תוכל להעניק הנחה בעניין סלי תשלומים חלופיים אשר יוכלו להגיע עד ל-40% וזאת כאשר נתח השוק של החברה יהיה נמוך מ-75%. במידה ונתח השוק של החברה יירד מתחת ל-60% יבוטלו המגבלות המוטלות על שיעור ההנחה והתעריף המפוקח יוגדר כתעריף מירבי.
3. תישמר ההפרדה המבנית בחברה כל עוד קיימות רק שתי חברות בעלות תשתית נייחת בפריסה כלל ארצית. הועדה הורתה על אכיפת ההפרדה גם בקבוצת הוט בהתאם למתכונת ההפרדה בבזק.

מגזר התקשורת הניידת

פתיחת התשתית של הטלפוניה הניידת לכניסת מתחרים נוספים תוך פיקוח על מחירי שכירת התשתיות.

מגזר הטלוויזיה הרב-ערוצית

הועדה ממליצה על מתווה שלפיו תוצע חבילת ערוצים בסיסית צרה, אשר תכיל מספר נמוך של כ-10-5 ערוצים ובהתאם תוצע במחיר נמוך משמעותית מהמחיר בה מוצעת חבילת הערוצים הבסיסית כיום שהינה רחבה ומונה עשרות ערוצים, ובהתאם מחירה גבוה יחסית.

להערכת מידרוג, קיים קושי להעריך את היקף השפעת מסקנות הועדה על החברה לאור אי ודאות באשר להיקף יישומן ולוח זמנים מתוכנן לכך.

כחלק מהתמודדות עם שינויים בסביבה העסקית לחברה תוכנית השקעות רחבה בתשתיות נייחות בטכנולוגיית

NGN ובתשתיות ניידות בטכנולוגיית HSPA

כחלק מהתמודדות החברה עם שינויים בסביבה העסקית היא צפויה לבצע השקעות רחבות בתשתיות נייחות וניידות. בתחום התקשורת הנייחת החברה צפויה להשקיע בשנים הקרובות בשרות תשתיות לרשת (NGN Next Generation Networking), תשתית יעילה יותר המבוססת על סיבים אופטיים ואשר תאפשר לחברה להגדיל גם את מהירויות תשתית האינטרנט. ההשקעה צפויה להיות ממומנת ברובה ממכירת נדל"ן של החברה בו מוצבות מרכזיות של החברה אשר הצורך בשימוש בהן יתייטר עם המעבר לרשת החדשה וכן ממכירת נחושת עליה מבוססת התשתית הנוכחית של החברה אשר תוחלף בסיבים אופטיים, כאמור. בתחום התקשורת הניידת טכנולוגיית הרשת של פלאפון ממשיכה לגרום לה למגבלות תפעוליות, אשר הביאו אותה לביצוע השקעה משמעותית בשנים הקרובות ברשת חדשה HSPA. פלאפון מבססת את הרשת שלה על טכנולוגיית CDMA אשר מטילה עליה מספר מגבלות:

1. טכנולוגיה זו מגבילה אותה במגוון המכשירים אותם יכולה הרשת להציע ללקוחותיה כאשר אין ביכולתה לשווק את מכשירי החברות Nokia ו-Ericsson הפופולאריים.
2. הטכנולוגיה אינה מאפשרת שירותי נדידה לחו"ל, ומחייבת לקוחות המעוניינים בכך לקבל מהרשת מכשיר חלופי זמני טרם נסיעתם. כמו כן, הרשת אינה מהווה מתחרה בשירותי נדידה עבור תיירות נכנסת לארץ. שוק הנדידה מוערך על ידי החברה בכ-400 מיליון ש"ח לשנה.
3. לצורך פיתוח והפצת מוצרים חדשים נדרש זמן רב יותר באופן יחסי למתחרות.

בהתאם לכך, החלה פלאפון בהשקעה ברשת חדשה בטכנולוגיית HSPA, טכנולוגיה אשר מותאמת לטכנולוגיית GSM, המקובלת ברחבי העולם ואשר משמשת את מתחרות פלאפון, סלקום ופרטנר. ההשקעה צפויה לסייע לפלאפון בפיתוח המגבלות המתוארות לעיל ולהגדיל את פוטנציאל הכנסותיה. סך הכל צפויה ההשקעה להגיע לכמיליארד ש"ח, מתוכם מתוכננת השקעה של כ-600 מיליון ש"ח בשנת 2008 ופלאפון צופה פעילות מסחרית של הרשת במחצית השנייה של שנת 2009. רשת ה-HSPA צפויה לפעול במקביל לרשת ה-CDMA הקיימת של פלאפון.

שינוי במבנה הארגוני של החברה

במהלך השנים 2006-2007 שינתה החברה את המבנה הארגוני שלה במטרה להתאימו לפעילותה בשוק התחרותי באמצעות מיקוד בלקוח והשגת יעילות תפעולית ותהליכית. בחודש דצמבר 2006 חתמה החברה על הסכם קיבוצי מיוחד עם ארגון העובדים והסתדרות העובדים הכללית החדשה המסדיר את יחסי העבודה בחברה לאחר העברת השליטה בחברה לאפ.ס.ב.אר. בהסכם הוסכם, בין השאר, על מעבר ממבנה גיאוגרפי למבנה פונקציונאלי אשר יבוצע באופן הדרגתי במהלך שנתיים. במסגרת ההסכם שינתה החברה את הרכב העובדים שלה תוך הגדלת כוח האדם הלא קבוע של החברה וצמצום כמות העובדים הקבועים. לפי נתוני החברה, עד סוף הרבעון הראשון של שנת 2008 פרשו מהחברה 951 עובדים קבועים (בשנת 2007 פרשו מהחברה 892 עובדים קבועים וגויסו 430 עובדים לא קבועים) וקיים פוטנציאל לפרישה של כ-1,225 עובדים קבועים נוספים בין השנים 2009-2013. נכון לחודש דצמבר 2007 שיעור העובדים הקבועים של החברה עומד על כ-43.5%.

כניסה לתוקף של תוכנית ניידות המספרים

בתחילת חודש דצמבר 2007 נכנסה לתוקף תוכנית ניידות המספרים לפיה יהיו זכאים לקוחות שירותי הטלפוניה הנייחת והניידת לעבור בין הרשתות השונות ללא צורך בהחלפת מספר הטלפון. לדברי החברה, ניידות המספרים השפיעה בעיקר על תחום הטלפוניה הנייחת של החברה כאשר היא מעריכה כי איבדה בחודש דצמבר 2007 כ-15,000 מספרים, 20,000 מנויים קבועים. עם זאת, במגזר הטלפוניה הניידת לא גרמה ניידות המספרים עד כה לצמצום במספר לקוחות פלאפון.

חלוקת דיבידנד בשנים 2006-2007

בשנים 2004-2005 לא חילקה החברה דיבידנדים. במרץ 2006 החליט דירקטוריון החברה כי החלטות בדבר חלוקת דיבידנד תתקבלנה באופן ספציפי בהתאם לתוצאות הכספיות של החברה, מצבה הפיננסי ונסיבות ונתונים רלוונטיים אחרים. החלטה זו החליפה החלטות קודמות של הדירקטוריון בדבר מדיניות הדיבידנד. בשנים 2006-2007 חילקה החברה את מלוא הרווח הנקי שלה כדיבידנד והיא צפויה לעשות כן גם בשנת 2008. להלן ריכוז של חלוקות הדיבידנד של החברה בשנים 2006-2007:

בזק: חלוקות דיבידנד בשנים 2006-2007

מועד חלוקה	סכום שחולק (במיליוני ש"ח)
אפריל 2006	1,200
אוקטובר 2006	400
ינואר 2007	300
פברואר 2007	1,800
אוקטובר 2007	760
סה"כ	4,460

ניתוח מגזרי הפעילות

תקשורת פנים ארצית ניידת

התרכזות בצמצום עלויות לאור הקיטון בצריכת שירותי התקשורת הניידת

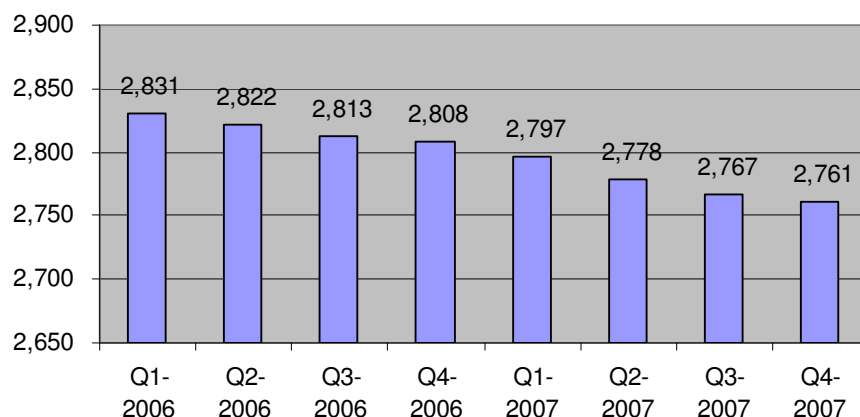
במהלך השנים 2006-2007 סבלה החברה מהמשך מגמת הירידה בשימוש בקווי הטלפון הביתיים הניידים ומעבר לשימוש בתקשורת ניידת ובשירותי מחשב. כמו כן, התגברה התחרות בשוק זה מצדה של הוט ונתח השוק של החברה ירד להערכתה בתחום התקשורת הניידת מכ-94% בשנת 2006 לכ-85% בשנת 2007. החברה ממשיכה להיות כפופה לרגולציית מחירים נוקשה המקשה עליה בהתאמת המחירים לתנאי השוק המשתנים. החברה נערכה להתמודדות עם מגמה זו באמצעות צמצום עלויות והתייעלות וזאת באמצעות צמצום כוח האדם, ובכלל זה צמצום העובדים הקבועים של החברה ומעבר לשימוש בעובדים לא קבועים. במהלך השנתיים האחרונות צומצם כוח האדם של החברה מכ-8,100 עובדים לכ-7,600 עובדים, כאשר שיעור העובדים הקבועים של החברה מכלל העובדים צומצם גם הוא מכ-49.2% לכ-43.5% כאשר בכוונת החברה להמשיך במגמה זו בשנים הקרובות.

להלן נתונים פיננסיים עיקריים ביחס לתחום התקשורת הפנים ארצית הניידת של החברה בשנים 2005-2007:

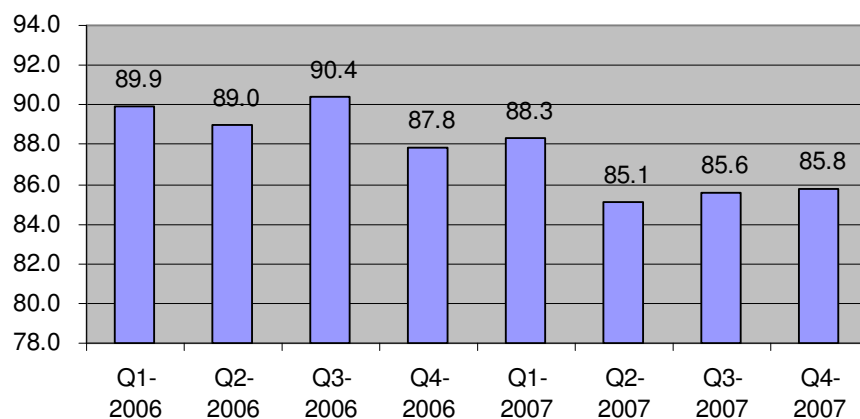
2005	2006	2007	במיליוני ש"ח
5,893	5,799	5,713	הכנסות
2,028	2,089	2,311	EBITDA
34.4%	36.0%	40.5%	% EBITDA
939	746	1,279	רווח תפעולי
2,848	2,808	2,761	מס' קווי מנוי פעילים בסוף השנה (באלפים)
21,499	20,501	19,680	סה"כ דקות שימוש בארץ (יוצא ונכנס, במיליונים)
87.8	87.0	84.2	הכנסה חודשית ממוצעת לקו (בש"ח) (ARPL)

גם בשנים 2006-2007 המשיכה פעילות החברה במגזר התקשורת הפנים ארצית הניידת להוות את מקור ההכנסות העיקרי של החברה, ואולם נמשכה השחיקה בהכנסות החברה ממגזר זה בשיעור של כ-3.1% כתוצאה מירידה בדמי הקישוריות לרשתות הסלולריות, מהפחתת תעריפים בחודשים יולי 2006 ויוני 2007 וכן מהתגברות התחרות, הן באופן ישיר מצד הוט טלקום בע"מ ("הוט") והן באופן עקיף מצד החברות הסלולריות, אשר המשיכו לנגוס בנתח השיחות של החברה. כל אלה הובילו לירידה בתנועת השיחות של החברה.

בזק: מספר קווים ניידים פעילים 2006-2007 (באלפים)



בזק: הכנסה חודשית ממוצעת לקו 2006-2007 (בש"ח)



השחיקה בהכנסות מותנה על ידי עלייה של כ-8.0% במספר קווי ה-ADSL לכ-963,000 ועלייה של כ-1.9% ב-ARPU לקו ADSL בשנת 2007. הגידול במספר קווי ה-ADSL הינו על אף שלחברה, בניגוד להוט, לא קיימת אפשרות להציע שירות זה במסגרת חבילת תקשורת כוללת. עיקר הכנסות החברה ממגזר זה ממשיכות לנבוע מתחום הטלפוניה אשר נשחק מעט כאשר על חשבונו התחזק תחום האינטרנט. הגידול ב-ARPU לקו ADSL נבע מהגדלת רוחב הפס המוצע על ידי החברה ושירותים נוספים המוצעים על ידה. החברה הקטינה את ההשקעות ברכוש קבוע (CAPEX) במגזר זה מכ-815 מיליון ש"ח בשנת 2005 לכ-578 וכ-504 מיליון ש"ח, בהתאמה, בשנים 2006 ו-2007.

רדיו טלפון נייד

להלן נתונים פיננסיים עיקריים ביחס לתחום הרדיו טלפון נייד של החברה בשנים 2005-2007:

2005	2006	2007	במיליוני ש"ח
4,428	4,478	4,684	הכנסות
1,021	1,171	1,283	EBITDA
23.1%	26.2%	27.4%	% EBITDA
591	701	805	רווח (הפסד) תפעולי
2,287	2,427	2,622	מס' מנויים לסוף תקופה (באלפים)
155	140	195	גידול במס' מנויים (באלפים)
338	349	354	ממוצע דקות שימוש למנוי (MOU) בחודש
138	138	131	הכנסה חודשית ממוצעת למנוי (ARPU) (בש"ח)

בין השנים 2005-2007 רשמה פלאפון גידול של כ-5.8% בהכנסותיה, אשר עיקרו בשנת 2007. כמו כן, נרשם בתקופה זו שיפור ברווחיות החברה ושיעור ה-EBITDA הגיע בשנת 2007 לכ-27.4%, לעומת כ-23.1% בשנת 2005. עם זאת, שיעורי ה-EBITDA של פלאפון ממשיכים להיות נמוכים משל מתחרותיה, סלקום ופרטנר, אשר רשמו שיעורי EBITDA של כ-36.6% וכ-33.0%, בהתאמה, בשנת 2007. ההכנסה החודשית הממוצעת למנוי (ARPU) של פלאפון נמצאת במגמת ירידה, בעיקר בשל רגולציית התעריפים בתחום התקשורת, ועמדה בשנת 2007 על כ-131 ש"ח בהשוואה ל-ARPU של כ-150 ש"ח וכ-158 ש"ח בשנה לסלקום ופרטנר, בהתאמה. פלאפון צמצמה בשנתיים האחרונות את הוצאות ה-CAPEX והן הסתכמו בשנים 2006 ו-2007 בכ-354 וכ-381 מיליון ש"ח, בהתאמה, בהשוואה לכ-556 מיליון ש"ח בשנת 2005. לפלאפון תזרים מזומנים חופשי (FCF) בשנת 2007 של כ-873 מיליון ש"ח, אשר יאפשר לה לממן את ההשקעה ברשת ה-HSPA ללא מינוף.

תקשורת בינ"ל, שירותי גישה לאינטרנט ונס"ר

בזק בינ"ל שמרה על נתח השוק שלה על אף מיזוגים משמעותיים שחלו בקרב מתחרות

במהלך השנים 2006-2007 שמרה בזק בינ"ל על מעמדה במגזר התקשורת הבינ"ל ואף חיזקה אותו, כאשר נכון לסוף שנת 2005 עמד נתח השוק שלה על כ-35%, בשנת 2006 גדל נתח שוק זה לכ-38% ובשנת 2007 נשחק קלות לכ-37%. בזק בינ"ל הצליחה לשמור על נתח השוק על אף מיזוגים שחלו בקרב מתחרות החברה במגזר פעילות זה – מיזוגן של החברות ברק ונטוויזין לחברת נטוויזין 013 ברק ומיזוגן של החברות קווי זהב ואינטרנט זהב לחברת 012 סמיל. בזק בינ"ל ממקדת כיום מאמצים בחדירה לתחום הארגונים ומכירה של חבילות אינטגרטיביות של פתרונות תקשורת הכוללים שירותי Data, Hosting (שירותי אירוח שרתים ואתרי אינטרנט) ושירותי תחזוקה ותמיכה טכנית לרשתות. בחודש פברואר 2007 השלימה החברה את מיזוגן המלא של בזק בינ"ל ובזק Call, והחל ממועד זה החלה בזק בינ"ל לספק שירותי נס"ר. בזק בינ"ל נערכת לשנת 2008 מתוך מודעות למגמות הבאות החלות בשוק:

1. מיתון בקצב הצמיחה של האינטרנט המהיר לעומת שנים קודמות.
2. השקת מהירויות גלישה גבוהות יותר על ידי חברות התשתית ומעבר של לקוחות למהירויות אלו.
3. מגמה של לקוחות לרכישת שירותי ערך מוסף.
4. חשיבות רבה לנושא המחיר עבור הלקוח.
5. התחזקות מגמת מכירת חבילות משולבות (Bundle) המחזקות את השפעת ספקי התשתית על השוק.

התוכנית האסטרטגית של בזק בינ"ל לעתיד הקרוב כוללת חיזוק מעמדה והגדלת נתח השוק שלה באמצעות התבססות על המיזוג בין בזק בינ"ל ובזקל, הגדלת ה-ARPU מלקוחות באמצעות הגדלת רוחב פס הגלישה והשקת שירותי ערך מוסף חדשים נוספים, החדרת מוצרים חדשים לשוק, כדוגמת החבילות האינטגרטיביות כמתואר לעיל, VoIP ופעילויות בינ"ל, ורכישת פעילויות נוספות.

להלן נתונים פיננסיים עיקריים ביחס לתחום התקשורת הבינ"ל, שירותי הגישה לאינטרנט ונס"ר של החברה בשנים 2005-2007:

2005	2006	2007	במיליוני ש"ח
815	1,021	1,304	הכנסות
285	359	445	רווח גולמי
93	132	204	רווח תפעולי
184	213	291	EBITDA
22.6%	20.9%	22.3%	% EBITDA
63	55	91	CAPEX
127	154	8	FCF

בזק בינ"ל רשמה גידולים נאים בהכנסות בשנים 2006 ו-2007 של כ-25.3% וכ-27.7%, בהתאמה ושיפור ברווח. במהלך שנת 2007 ביצעה בזק בינ"ל השקעות גבוהות יחסית (בעיקר בהגדלת רוחב פס הגלישה) ושילמה מקדמות מס הכנסה בגין שנת המס 2006 בסך של כ-36.3 מיליון ש"ח אשר פגעו באופן משמעותי ב-FCF שלה שצנח לכ-8 מיליון ש"ח בלבד. נכון לסוף שנת 2007 לבזק בינ"ל אין כל התחייבויות לבנקים והיא אינה מנצלת את קו האשראי שאושר לה. מקור המימון של בזק בינ"ל בשנתיים האחרונות הינו תזרים המזומנים שלה מפעילות שוטפת. במהלך ינואר 2007 פרעה בזק בינ"ל הלוואות On-Call שהעמידו מספר בנקים לבזקל בסך של כ-20.3 מיליון ש"ח. במהלך שנת 2007 פרעה בזק בינ"ל את כל יתרת ההלוואות לזמן ארוך שהתקבלו על ידי בזק בינ"ל מבנקים בסך של כ-47.6 מיליון ש"ח.

טלוויזיה רב-ערוצית

הפרעות בשידורים במהלך חודש ספטמבר 2007 הובילו להטבה חז-פעמית למנויים

במהלך חודש ספטמבר 2007 סבלה החברה מהפרעות בשידוריה, בעיקר באזור צפון הארץ ומישור החוף, מסיבות שאינן תלויות בה. כפיצוי למנוייה פתחה יס את כל ערוצי השידור שלה אשר משווקים בתשלום נוסף בחינם לכלל מנוייה לתקופה של שלושה חודשים החל מאמצע אוקטובר. הפיצוי וההוצאות שספגה יס בגינו פגעו בתוצאותיה הכספיות של יס בשנת 2007.

שמירה על נתח שוק יציב

יס המשיכה לשמור על נתח שוק יציב של כ-37% מכלל מנויי הכבלים והלווין בישראל בשנת 2007, נתח שוק דומה לנתח השוק שלה בשנת 2006. בשנים 2006-2007 חל גידול מתון יחסית במספר מנויי יס לאחר שיעורי גידול גבוהים בשנות פעילותה הראשונות של יס.

להלן נתונים ביחס לגידול במספר מנויי יס :

2007	2006	
9,694	18,887	גידול במספר המנויים
1.8%	3.6%	שיעור צמיחה

יס רשמה גם לאורך השנים האחרונות גידול מתון בנתוני ה-ARPU אשר נבלם ברבעון הרביעי של שנת 2007 בעקבות הפיצוי שהעניקה יס ללקוחותיה בעקבות ההפרעות בשידורים במתואר לעיל. התחרות בענף שידורי הכבלים והלווין ממשיכה להתקיים בין יס להוט בלבד ומתמקדת כיום בעיקר בתוכן השידורים, בחבילות הערוצים המוצעות, במחירי הערוצים והחבילות ובהצעת שירותים נוספים, כגון שירותי VOD המוצעים על ידי הוט בלבד, שידורי HD, מפענחי PVR (Personal Video Recorder) וכו'. בתחום מפענחי ה-PVR חיזקה יס את בסיס לקוחותיה בשנים האחרונות והוא עומד נכון לסוף שנת 2007 על כ-100,000 מנויים. יס פועלת לרכישת תכנים איכותיים על מנת לבדל עצמה מהוט ופתיחת ערוצי תוכן חדשים. כמו כן, פועלת יס למינוף תכני השידור שלה לערוצי הפצה נוספים, כגון השוק הסלולארי ושוק האינטרנט. בנוסף, אם וכאשר יאפשר זאת הרגולטור תפעל יס להרחבת סל המוצרים המוצע למנוייה ושיווק חבילת תקשורת שתכיל בנוסף לשירותי השידור גם שירותי טלפוניה, תשתית ואספקת אינטרנט.

להלן נתונים פיננסיים עיקריים ביחס לתחום הרדיו טלפון נייד של החברה בשנים 2005-2007 :

2005	2006	2007	במיליוני ש"ח
1,222	1,355	1,417	הכנסות
218	294	329	EBITDA
17.8%	21.7%	23.2%	% EBITDA
-67	1	56	רווח (הפסד) תפעולי
521	540	549	מס' מנויים לסוף תקופה (באלפים)
50	19	9	גידול במס' מנויים (באלפים)
10.6%	3.6%	1.7%	שיעור גידול שנתי במס' המנויים

הכנסות יס צמחו במהלך השנים 2006 ו-2007 בכ-10.9% ובכ-4.6%, בהתאמה. במקביל שיפרה יס את הרווחיות שלה כאשר ה-EBITDA צמח מכ-218 מיליון ש"ח בשנת 2005 (כ-17.8% מההכנסות) לכ-329 מיליון ש"ח בשנת 2007 (כ-17.8% מההכנסות). יס רשמה גידול בהוצאות ה-CAPEX בשנת 2007 לכ-255 מיליון מכ-186 מיליון ש"ח בשנת 2006, בעיקר בגלל ההתמקדות בפיתוח תחום מפענחי ה-PVR ("yes max"), אשר גרמו לה לתזרים חופשי שלילי של כ-5 מיליון ש"ח בשנת 2007.

בזק (מאוחד)

דוח רווח והפסד

החל משנת 2006 עורכת החברה את דוחותיה בהתאם לתקני החשבונאות הבינלאומיים – IFRS.

בזק (מאוחד) – עיקרי דוח רווח והפסד

<u>FY-2005</u>	<u>FY-2006</u>	<u>FY-2007</u>	<u>במיליוני ש"ח</u>
11,925	12,232	12,400	הכנסות
1,527	1,565	2,336	רווח תפעולי
372	338	309	הוצאות מימון נטו
532	488	672	מסים
620	750	1,361	רווח נקי

הכנסות החברה בשנים 2006 ו-2007 צמחו בשיעורים מתונים יחסית של כ-2.6% וכ-1.4%, בהתאמה, ונבעו בעיקר מגידול בהכנסות פלאפון וכן גידול מסוים בהכנסות בזק בינ"ל, אשר חיפו על המשך שחיקה בהכנסות מגזר התקשורת הנייחת. הרווח התפעולי של החברה גדל באופן משמעותי בשנת 2007 (גידול של כ-771 מיליון ש"ח), בעיקר כתוצאה מקיטון של כ-211 מיליון ש"ח בהשוואה לשנת 2006 בהוצאות שכר עבודה, אשר נבע מהוצאות בסך כ-287 מיליון ש"ח בגין חלוקת אופציות עובדים אשר נרשמו בשנת 2006 במגזר תקשורת הנתונים הנייחת. החסכון שנבע מפרישה מוקדמת של עובדים במגזר זה קוּזַז בשל העלאות שכר בכל המגזרים. בנוסף, חלה ירידה בהוצאות הפחת של החברה ובהוצאות ההפעלה וכלליות. הוצאות המימון נטו של החברה קטנו בשנת 2007 בכ-29 מיליון ש"ח, בעיקר בשל ירידה בהוצאות המימון במגזר הטלוויזיה הרב-ערוצית.

תזרימי מזומנים

הגידול ברווח בשנת 2007 תרם לגידול ב-FFO של החברה לכ-4.1 מיליארד ש"ח מכ-3.7 מיליארד ש"ח בשנת 2006. הון חוזר שלילי בשנת 2007 כתוצאה ממימון הגידול ביתרת הלקוחות וגידול תזרימי בהטבות לעובדים גרם לירידה בתזרים הכולל מפעילות שוטפת והוא הסתכם בשנת 2007 בכ-3.4 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ-3.8 מיליארד ש"ח בשנת 2006.

בזק (מאוחד): תזרימי מזומנים

<u>31.12.2005</u>	<u>31.12.2006</u>	<u>31.12.2007</u>	<u>באלפי ש"ח</u>
4,562	3,593	1,592	מזומנים, שווי מזומנים והשקעות לז"ק
3,461	3,738	4,196	EBITDA
3,347	3,816	3,377	CFO
3,830	3,703	4,078	FFO
(1,477)	(953)	(973)	CAPEX
-	(1,600)	(2,860)	DIV
1,870	1,263	(456)	FCF

בזק (מאוחד): תמצית מאזן מאוחד

<u>31.12.2005</u>	<u>31.12.2006</u>	<u>31.12.2007</u>	<u>תמצית מאזן</u>
2,159	2,632	1,203	מזומנים ושווי מזומנים
2,403	961	389	השקעות והלוואות, לרבות נגזרים
2,115	2,065	2,403	לקוחות
<u>7,223</u>	<u>6,294</u>	<u>4,716</u>	<u>סה"כ נכסים שוטפים</u>
7,246	6,492	6,064	רכוש קבוע
2,611	2,554	2,526	נכסים בלתי מוחשיים
1,078	994	678	נכסי מס נדחים
<u>12,165</u>	<u>11,251</u>	<u>10,440</u>	<u>סה"כ נכסים קבועים</u>
3,161	3,637	1,913	הלוואות ואשראי
1,548	1,393	1,533	ספקים
857	803	745	זכאים אחרים לרבות נגזרים
<u>6,606</u>	<u>7,508</u>	<u>5,392</u>	<u>סה"כ התחייבויות שוטפות</u>
4,891	3,170	4,420	אג"ח
748	481	307	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
<u>6,727</u>	<u>4,846</u>	<u>5,592</u>	<u>סה"כ התחייבויות לזמן ארוך</u>
6,055	5,191	4,172	הון עצמי
<u>19,388</u>	<u>17,545</u>	<u>15,156</u>	<u>סה"כ התחייבויות והון</u>

בסך מאזן החברה לשנת 2007 נרשמה ירידה לכ-15.2 מיליארד ש"ח מכ-17.6 מיליארד ש"ח בשנת 2006. עיקר הירידה נבעה ממגזר תקשורת הפנים הנייחת בו חלה ירידה ביתרות המזומנים ומומשו נכסים פיננסיים מוחזקים למסחר אשר שמשו בעיקרם לחלוקת דיבידנד. בנוסף, חלה ירידה בעלות המופחתת של הרכוש הקבוע כתוצאה מפער בין הוצאות הפחת להשקעה שבוצעה במהלך שנת 2007. הירידה בסך נכסי החברה מותנה על ידי עלייה ביתרת הלקוחות שנגרמה בשל עיכוב בהפקת חשבוניות ללקוחות. נכסי החברה ממומנים בעיקר באמצעות אג"ח, אשראי בנקאי לזמן קצר ויתרת ספקים. במהלך שנת 2007 פרעה החברה אג"ח בסך של כ-1.7 מיליארד ש"ח במגזר תקשורת הפנים ארצית הנייחת וכן פרעה הלוואות ואג"ח במגזר הרט"ן. כמו כן, חל קיטון במהלך שנת 2007 בהתחייבויות החברה במגזר הטלוויזיה הרב-ערוצית ונפרעו בפירעון מוקדם הלוואות במגזר התקשורת הבינ"ל, שירותי אינטרנט ונס"ר. הקיטון בחוב קוזה בחלקו על ידי מכירת אג"ח בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח לגופים מוסדיים במגזר התקשורת הפנים ארצית הנייחת והנפקת אג"ח בהיקף של כ-614 מיליון ש"ח במגזר הטלוויזיה הרב-ערוצית.

יחסי כיסוי

יחסי הכיסוי של החברה נותרו מהירים בשנה החולפת. חוב פיננסי של החברה נפרע בשנה האחרונה באמצעות יתרות נזילות. הגידול ברווח הנקי של החברה מימן חלוקה מקסימלית של דיבידנד לבעלי המניות.

בזק (מאוחד): יחסי כיסוי

31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	
2.6	2.0	1.6	חוב ל-EBITDA
1.3	1.1	1.2	חוב נטו ל-EBITDA
2.3	2.0	1.7	חוב ל-FFO
1.1	1.1	1.3	חוב נטו ל-FFO
4.8	6.0	שלי* [*]	חוב ל-FCF
2.3	3.2	שלי* [*]	חוב נטו ל-FCF
3.8	2.8	2.2	חוב ל-(FFO-CAPEX)
1.8	1.4	1.7	חוב נטו ל-(FFO-CAPEX)

* FCF שלי.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שמירה על יחס כיסוי פרמננטי של חוב ל-EBITDA אשר לא יעלה על 1.5.

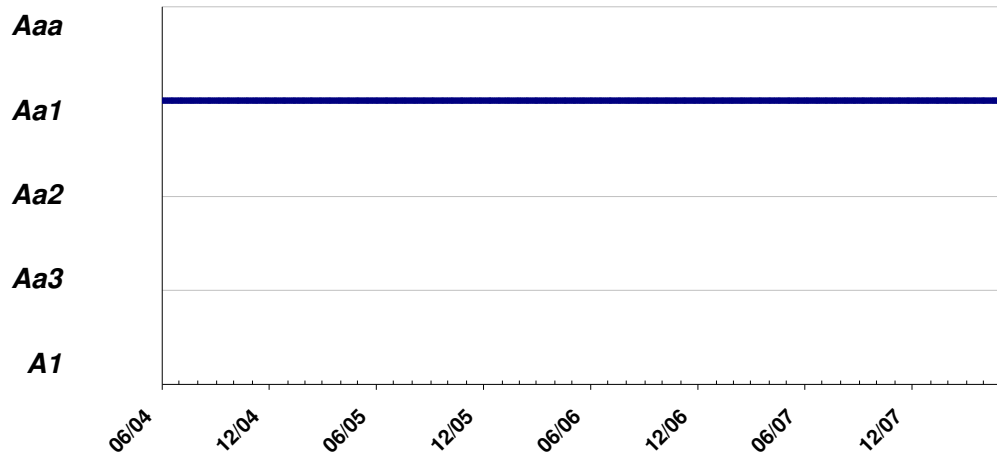
גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- הרעה באיתנות הפיננסית, בנזילות וביחסי הכיסוי של החברה.
- ירידת מדרגה ברמת נזילות החברה וביכולתה לשרת את חובותיה הפיננסיים, כתוצאה מהגדלת החשיפה לתחום הסלולר, הזרמות הון נוספות לחברת יס במקביל לפתיחת שוק התקשורת הנייחת לתחרות ועוד.
- אובדן מהותי של נתחי שוק בתחום התקשורת הנייחת והניידת עם התגברות התחרות.
- חריגה מהותית מהיקף ההשקעות המשוערך הדרוש לתמיכה ביס.

אודות החברה

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ וחברות בנות כלולות שלה הינה ספקית עיקרית של שירותי תקשורת במדינת ישראל הכוללים בעיקר שירותי טלפון פנים-ארציים ובין-לאומיים, שירותי רדיו-טלפון נייד (רט"ן), שירותי תקשורת נתונים, שירותי אינטרנט ואינטרנט מהיר, שירותי טלוויזיה רב-ערוצית באמצעות לוויין וכן שירותי תשתית.

היסטוריית דירוגים



סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמש במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CTB080508000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2008

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרוויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.