

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

הדירוג **Aa1** ניתן לאגרות חוב ישראליות של החברה שבמחזור* (ראה בטבלה שלהלן) ולמסגרת גיוס חוב של 2 מיליארד ש"ח. בפועל גייסה החברה סך של 800 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה בחודש מאי 2004 של 800,000,000 אגרות חוב (סדרה 4) רשומות על שם מתוך סדרה של 1,200,000 אג"ח (סדרה 4) בערך נקוב של 1 ש"ח, עומדות לפירעון בארבעה תשלומים שנתיים שווים ביום 1 ביוני של כל אחת מהשנים 2008 ועד 2011, צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל 2004 ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 4.8%; וכן סך של 50 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה של 50,000,000 אגרות חוב (סדרה 5) רשומות על שם, מתוך סדרה של 600,000 אג"ח (סדרה 5) בערך נקוב של 1 ש"ח, עומדות לפירעון בשישה תשלומים שנתיים שווים ביום 1 ביוני של כל אחת מהשנים 2011 ועד 2016, צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל 2004 ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 5.3%.

יהודית רוזנברג-צירט
אנליסטית בכירה
j.r.cirt@midroog.co.il

אביטל בר דיין
ראש תחום תאגידיים
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

להלן פירוט אגרות החוב שבמחזור בישראל:

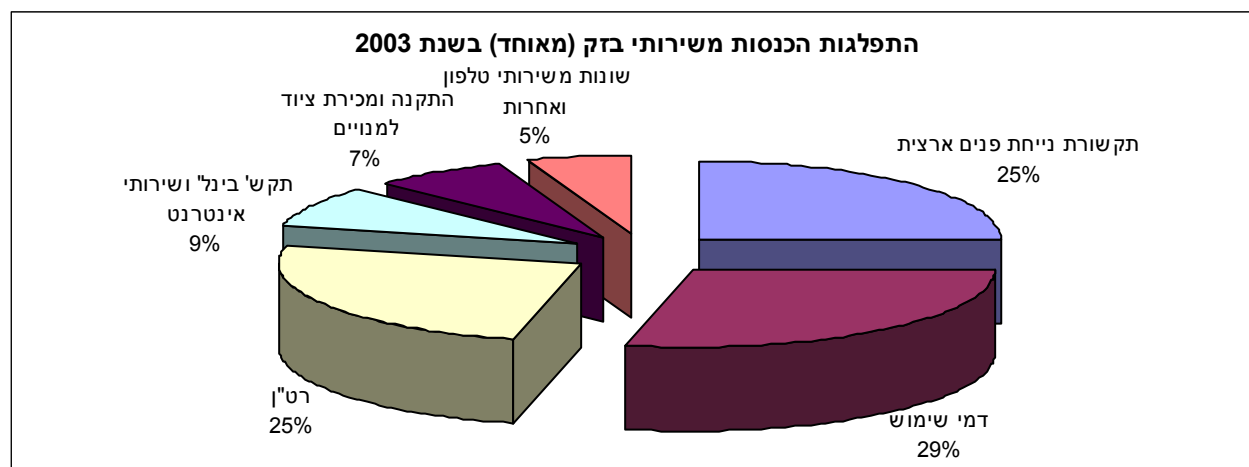
דירוג	מועד פדיון סופי	יתרה ליום 31.12.03	קופון	סדרת אג"ח	
Aa1	29.06.14	707	3.9%-6.35% צמוד מדד	אג"ח פרטי	דירוג Issue
Aa1	27.02.06	500	ריבית בנק ישראל+ 0.5%-8.5% לא צמוד	אג"ח פרטי	
Aa1	06.01.09	30	Libor+0.8% צמוד אירו	אג"ח פרטי	

* במהלך 2004 גויסו 480 מיליון ש"ח במסגרת הנפקה פרטית, העומדים לפירעון עד 01.01.10, בריבית שנתית של 5.05% (צמוד מדד).

פרופיל החברה

בזק- החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: בזק או החברה) וחברות הבנות והכלולות (להלן: הקבוצה) הינם הספק העיקרי של שירותי תקשורת במדינת ישראל הכוללים בעיקר שירותי טלפון פנים-ארציים ובינלאומיים, שירותי רדיו-טלפון נייד (רט"ן), שירותי תקשורת נתונים, שירותי אינטרנט ואינטרנט מהיר, שירותי טלוויזיה רב-ערוצית באמצעות לוויין וכן שירותי תשתית.

בזק, **החברה**, מתמקדת במתן שירותים של תקשורת ניחת פנים-ארצית (כ- 66% מסך הכנסות הקבוצה בשנת 2003), תחום בו נהנית החברה ממעמד של מונופול. שירותי תקשורת נוספים מסופקים ע"י **חברות בנות וכלולות** הפועלות בסביבה תחרותית. שירותים אילו כוללים תקשורת ניידת באמצעות חברת הבת (50%) פלאפון תקשורת; תקשורת בינלאומית ואינטרנט באמצעות חברת הבת (100%) בזק בינלאומי ושירותי טלוויזיה רב-ערוצית בכבלים מסופקים ע"י החברה הכלולה (49.8%) די.בי.אס.



*הכנסות אינן כוללות הכנסות משירותי טלוויזיה רב ערוצית, המופיעות תחת חלק החברה בחברות מוחזקות

בחודש נובמבר 2003 מכרה מדינת ישראל 5.6% מהון המניות של בזק ושיעור אחזקתה בחברה ירד ל- 49.1%. בעקבות מהלך זה הפכה בזק מחברה ממשלתית לחברה מעורבת. בעלי מניות נוספים בבזק הינם חברות מקבוצת זאבי עם שיעור החזקה של כ- 17.75% והיתרה בידי הציבור. מניות החברה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א. במהלך שנת 2004, מתכננת רשות החברות הממשלתיות לבצע מכירה נוספת של מניות בזק בשוק ההון המקומי ובהמשך מכירה של גרעין השליטה (30%-40%) לידי משקיע אסטרטגי. עם שינוי מעמדה מחברה ממשלתית למעורבת, והסרת הפיקוח הממשלתי על החברות הבנות, החליטה בזק לפעול למימוש אופציית רכש ל- 50% ממניות פלאפון המוחזקות בידי שמרוק. אופציה זו שמורה לה עד תום המחצית הראשונה של אוגוסט, 2004.

קבוצת בזק: נתונים פיננסיים עיקריים (מיליוני ש"ח מותאמים)

בזק החברה				בזק מאוחד				
FY00	FY01	FY02	FY03	FY00	FY01	FY02	FY03	
6,625	6,152	5,447	5,231	8,910	8,510	8,063	7,981	הכנסות
1,345	1,083	980	907	1,169	854	1,017	1,093	רווח תפעולי
20%	18%	18%	17%	13%	10%	13%	14%	שיעור רווח תפעולי מהכנסות
56%	54%	53%	51%	45%	42%	41%	41%	EBITDA להכנסות
18%	15%	16%	16%	21%	16%	17%	18%	CAPEX להכנסות
8	32	17	29	6	15	12	12	(EBITDA-CAPEX) להוצאות מימון
46%	47%	46%	48%	41%	42%	41%	43%	הון עצמי לסך מאזן
145%	158%	166%	160%	166%	182%	183%	169%	חוב פיננסי ל- EBITDA
97%	105%	94%	39%	121%	131%	119%	68%	חוב פיננסי נטו ל- EBITDA
74%	70%	72%	63%	92%	86%	91%	80%	חוב פיננסי להון עצמי
49%	47%	41%	15%	67%	62%	59%	32%	חוב פיננסי נטו להון עצמי
83%	78%	88%	179%	70%	68%	75%	114%	FFO לחוב פיננסי (נטו)
78%	51%	100%	161%	53%	42%	72%	87%	FCF לחוב פיננסי (נטו)

אסטרטגיה עסקית

חיזוק זרוע התקשורת הניידת באמצעות רכישת 50% נוספים מהון המניות של חברת פלאפון

לאחר שינוי מעמדה של בזק מחברה ממשלתית למעורבת החליטה החברה לממש את אופציית רכש למניות פלאפון עד לחודש אוגוסט 2004 ולהגדיל את אחזקתה בפלאפון משיעור של 50% כיום לשיעור של 100%. בעקבות מהלך זה צפוי, להערכת מידרוג, גידול מהותי בהיקף הכנסות הקבוצה מסך של כ-8 מיליארד ש"ח בשנת 2003 לסך של כ-10 מיליארד ש"ח בממוצע בשנים הקרובות וכן שינוי מהותי בתמהיל ההכנסות, כך שתרומת מגזר התקשורת הניידת תגדל מכ-25% כיום לכ-40% מסך הכנסות הקבוצה.

פעילות החברה בתחום התקשורת הניידת היוותה את ליבת העסקים של הקבוצה מאז ומיסודה. בשנים האחרונות ניכרת שחיקה בהכנסות מתחום זה נוכח המעבר לתקשורת ניידת. מידרוג מעריכה כי, מימוש אופציית הרכש למניות פלאפון ימתן את המשך הפגיעה הצפויה בתוצאותיה של בזק, הנובעת מאיבוד נתחי שוק של תקשורת ניידת לטובת התקשורת הניידת.

כפועל יוצא מאסטרטגיה עסקית של אספקת סל שירותי תקשורת מלא ובכללו שירותי תוכן מתכוונת בזק להמשיך

ולתמוך בחברת די.בי.אס

בהתחשב בתפיסת העולם של בזק, כמו גם חברות תקשורת אחרות בעולם, לפיה קיימת חשיבות גוברת לאספקת סל מלא של שירותי תקשורת הכוללים גם מרכיב של תוכן, מתכוונת החברה לפעול לחיזוק מעמדה של חברת די.בי.אס בענף. עד לדצמבר 2003 הסתכמו השקעות בזק בדי.בי.אס בסך של כ-1.2 מיליארד ש"ח (56% מסך השקעות בעלי המניות בדי.בי.אס). בזק מתכוונת לבצע השקעה נוספת בסך של 440 מיליון ש"ח על מנת לסייע לצרכי המימון השוטפים של די.בי.אס ולמרות שבעלי המניות האחרים בדי.בי.אס אינם מתכוונים להמשיך ולהשקיע. במקביל, לבזק זכות לקבל אופציות למניות נוספות בדי.בי.אס שישקפו את היקף ההשקעה היחסי שלה.

מתוקף רישיון הבזק, מחויבת החברה לפעול תוך הפרדה מבנית בין פעילויותיה השונות, המונעת שיווק חבילות שירותים (Bundling). עפ"י מסמך מדיניות של משרד התקשורת ממרץ 2004 עולה כי לאחר שנתח השוק שלה בתחום התקשורת הנייחת ירד מ- 85% במגזר מסוים, תוכל החברה להגיש בקשה לשיווק סל שירותים, רק באותו מגזר לקוחות. בשלב זה מתקיים שיתוף פעולה בין בזק בינלאומי, המספקת שירותי תקשורת בינלאומיים ואינטרנט, לבין די.בי.אס, המספקת שירותי תוכן, באמצעות מכירת משותפת של שירותי התקשורת האמורים.

המשך תהליך ההתייעלות ובכללו צמצום מצבת כוח האדם וירידה בהיקפי ההשקעות של בזק

נוכח התחזית להמשך ירידת הכנסות החברה ממתן שירותי תקשורת נייחת, בשל מעבר משימוש בתקשורת נייחת לשימוש בתקשורת נייחת ואפשרות לכניסת מתחרים לשוק התקשורת הנייחת בישראל, מתכוונת בזק לפעול בשני מישורים על מנת לצמצם את פגיעה פוטנציאלית. האחד, בזק פועלת להקטנת היקפי ההשקעות ברכוש קבוע (capex) אשר מתוכננים בשנת 2004 להגיע להיקף של 750 מליון ₪ לעומת היקף ממוצע של 1 מיליארד ש"ח בסוף שנות ה-90. השני, בזק ממשיכה לפעול לצמצום מצבת כוח האדם חרף היות מרבית העובדים קשורים בחוזי עבודה קיבוציים. משנת 1997 ועד לשנת 2003 צומצם מספר העובדים בכ-20% ועמד בסוף שנת 2003 על כ-8,600 עובדים. בשנת 2004 מתוכננת פרישת 400 עובדים נוספים כחלק מתוכנית כוללת של פרישת 920 עובדים. תוכנית זו עתידה לצמצם את עלות כוח האדם בסך של 250 מליון ש"ח.

פיתוח שירותי האינטרנט בפס רחב

למרות שתרומת אספקת שירותי הפס הרחב להכנסות הקבוצה זניחה ונאמדת במספר בודד של אחוזים בשנה, בזק רואה בפעילות זו חשיבות רבה, בין היתר, נוכח היכולת לקשור בין משתמשי שירותים אלה, המסופקים ע"י הקבוצה למשתמשי התקשורת הנייחת ובכך לשמר לקוחות וליצור בסיס לקוחות נאמן. נציין כי, בניגוד לשירותי תקשורת אחרים אשר התחזיות הן לצמיחה שלילית בתרומתן להכנסות הקבוצה, התחזית היא לגידול בהכנסות מאספקת שירותי אינטרנט ובפרט משירותי אינטרנט מהיר.

שיקולים עיקריים לדירוג

ענף התקשורת מתאפיין בחסמי כניסה גבוהים נוכח הצורך בהשקעות כבדות בתשתיות ובריכוזיות; הביקוש לשירותי תקשורת נמצא במגמת עליה אם כי קיים תהליך של קניבליזציה בתוך הענף בפרט במעבר משימוש בתקשורת נייחת לתקשורת נייחת; חיזוק זרוע התקשורת הניידת בבזק, יאפשר למתן את הפגיעה בפעילות הליבה כיום – תקשורת נייחת ופגיעה פוטנציאלית בעתיד בעת פתיחת שוק התקשורת הנייחת לתחרות זאת בהתחשב בנתח השוק של פלאפון ובהצלחתה לשפר את מעמדה ותוצאותיה הכספיות בתקופה האחרונה; מידרוג מעריכה כי בזק תמשיך להיות ספקית תקשורת עיקרית בישראל למרות הלחץ התחרותי והרגולטורי המופעל עליה; התשתית האיכותית של בזק, נוכחותה במגוון המגזרים של ענף התקשורת, ומאמציה לשפר את יעילותה התפעולית, יעזרו להגביל את השפעות התחרות ולחץ המחירים; תזרים המזומנים החזק שמייצרת בזק הביא לירידה בהיקף החוב בשנים האחרונות ומאפשר לה כיום השקעות בחברות מאוחדות וכלולות תוך שמירה על איתנות פיננסית, נזילות ויחסי כיסוי טובים העולים על המקובל בענף.

הפרדה המבנית - ממתנת את השפעות הפיקוח השלטוני על חברות הבנות

כאמור, בזק פועלת תוך מחויבות להפרדה מבנית בין מרבית תחומי פעילותה וגמישותה בנושא זה מוגבלת. מגבלה זו הופכת מהותית יותר בהתחשב במהות שחקן התקשורת השני המתהווה בישראל וזאת על רקע כוונת חברת פרטנר תקשורת, מפעיל הרט"ן השנייה בגודלה בישראל, לחבור לחברות הכבלים תוך יצירת גוף תקשורת אחד אשר מספק ללקוחות בטווח המידי שירותי תקשורת מגוונים הכוללים תקשורת ניידת, טלוויזיה רב-ערוצית באמצעות כבלים ושירותי אינטרנט ובעתיד יספק גם שירותי טלפוניה בתקשורת ניידת.

פתיחת שוק התקשורת הניידת הפנים ארצית תפגע בהכנסות החברה, אולם לא תאיים על מעמדה בענף בטווח הקצר

פתיחת שוק התקשורת הניידת הפנים-ארצית לתחרות, תגרור אומנם פגיעה הדרגתית בהכנסות, אולם מידרוג אינה מעריכה כי תהיה לכך השפעה מהותית על מעמדה של בזק בענף זה בטווח הקצר. נכון להיום, מתמודדת החברה עם תחרות מצד סלקום ומד-1, במתן שירותי תמסורת למגזר העסקי, שבו ניכרת פגיעה מהותית מידי שנה בהכנסות החברה משירותים אילו. נציין כי תרומת שירותים אלה לסך הכנסות הקבוצה בשנת 2003, הסתכמו בכ-3% בלבד.

תוכניות התייעלות בחברה רגישות להסכמת נציגי העובדים

מרבית עובדי החברה מועסקים במסגרת הסכמי עבודה קיבוציים ומיוצגים ע"י ועד עובדים אשר הינו שותף במהלכי התייעלות ובשינויים במצבת כוח האדם. בחודש מרץ 2004 נחתם הסכם עם ועד העובדים אשר מאפשר פרישה מוקדמת של מאות עובדים. יחד עם זאת, מרכיב נוסף בתוכנית התייעלות, הן בשינויים מבניים בחברה, נתקל בהתנגדות נציגי העובדים וטרם אושר. סוגיות נוספות בהן עלולה התנגדות העובדים להערים קשיים על יישומן כוללות את תוכנית ההפרטה ועוד.

רשת ה-CDMA נחותה מרשת ה-GSM בתחום שירותי ה-Roaming

פלאפון תקשורת ממשיכה לפעול תחת לחץ תפעולי משמעותי למרות מעבר מהפסדים לרווחיות, כאשר עיקר הבעיה נובעת מחסרון מסוים לגודל ועשוי להתאזן אם וכאשר פלאפון תצליח להגדיל את מספר המנויים ולשנות את היחס בין פלחי הלקוחות, מטרה קשה להשגה נוכח שיעור החדירה הגבוה של הענף בישראל ועוצמת מפעילות הרט"ן האחרות הפועלות בישראל. בנוסף, לפלאפון חסרון טכנולוגי מסוים הנובע משימוש בטכנולוגיית CDMA, לעומת שימוש בטכנולוגיית GSM ע"י פרטנר וסלקום, הנהנות מהכנסות משירותי נדידה (roaming) בעיקר לאירופה. מאידך, עלות מעבר פלאפון לטכנולוגיה דור 3 עתידה להיות נמוכה משמעותית בהשוואה לשתי המתחרות העיקריות האחרות בענף.

המשך תמיכת בזק די.בי.אס בחברה כלולה מפסידה

חדירת די.בי.אס לשוק הטלוויזיה הרב-ערוצית בישראל גררה הפסדים כבדים למפעילים, בשל עליה חדה במחירי התוכן ובהוצאות השיווק והרעה בנזילות ובנגישות למקורות מימון. המשך פעילותה של די.בי.אס בשנה הקרובה, מחייב השקעה מהותית נוספת ותלויה בהמשך מימון של בעלי המניות. בזק מעריכה כי עקב הקושי לקבל מימון בנקאי נוסף או השתתפות משמעותית במימון מצד שאר בעלי המניות די.בי.אס תישא היא במרבית הנטל, אם לא בכולו.

כניסת חברות הרט"ן לתחרות בשוק השיחות הבין-לאומיות, תאיים על המשך פעילותן של המפעילות הנוכחיות

שוק השיחות הבינלאומיות מאופיין בחסמי כניסה נמוכים לרבות השקעות נמוכות, פטור מדמי רישיון, ניידות לקוחות גבוהה, רמת מחירים נמוכה וחדשנות טכנולוגית נמוכה מחד גיסא והוצאות שיווק ופרסום גבוהות מאידך גיסא. השלמת פתיחת שוק השיחות הבין-לאומיות לתחרות חופשית צפויה להתממש במהלך שנת 2004 עם כניסתן של חברות ההרט"ן ושל ספקיות האינטרנט לתחרות. מיידרוג מעריכה כי כניסתן של חברות הרט"ן לשוק זה עלולה לגרום לאיבוד נתחי שוק של המפעילות הנוכחיות, לרבות בזק בינלאומי. לקבוצת בזק יתכן פיצוי על אובדן נתחי שוק אלה באמצעות כניסת פלאפון לתחום השיחות הבינלאומיות.

גורמי סיכון פיננסיים

גיוס החוב הנוסף, ההשקעות המתוכננות בפלאפון ובדי.בי.אס עתידים לפגוע ביחסי הכיסוי, הנזילות והאיתנות של בזק הקבוצה והחברה. יחד עם זאת, בהשוואה לחברות דומות בעולם איתנותה הפיננסית, רמת הנזילות ויחסי הכיסוי נותרים גבוהים.

מניתוח פרפורמנציה שביצעה מיידרוג, על בסיס דוחות 2003, תחת הנחות של גיוס חוב של 480 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת אג"ח פרטית, במהלך שנת 2004; מסגרת גיוס חוב של 2 מיליארד ש"ח, מתוכה גיוס מיידי 1.6 מיליארד ש"ח; פרפורמנציה איחוד מלא על בסיס שנתי של תוצאות פלאפון בעקבות רכישת יתרת 50% מהון המניות של פלאפון משמרוק בתמורה לכ- 2.1 מיליארד ש"ח; פרפורמנציה איחוד יחסי של דוחות די.בי.אס לרבות השקעה נוספת של בזק, בהיקף של 440 מיליון ש"ח בדי.בי.אס, עולה כי, חרף הירידה בשיעורי הרווחיות בקבוצה וביחסי הכיסוי, שומרת בזק על איתנות פיננסית גבוהה יחסית לחברות תקשורת אחרות בעולם ועל רמת נזילות גבוהה במיוחד. שיעור ה- EBITDA להכנסות יורד מ- 41% ל- 34%, יחס החוב הפיננסי נטו ל- EBITDA, עולה מ- 0.7 ל- 1.2 והאיתנות הפיננסית, המתבטאת ביחס הון עצמי למאזן יורדת מ- 43% ל- 30%.

השוואת זירוגי מפעילות תקשורת טלקום אירופאיות המדורגות בדרגת השקעה עפ"י Moody's

זירוג מפעילי התקשורת האירופאיות תלוי בהפחתת החוב, נזילות הולמת ויצירת תזרים מזומנים חופשי. מנתוני ההשוואה (על בסיס דוחות לשנת 2002) בולטת בזק ביחסי איתנות וכיסוי חוב מצויינים. מיידרוג מעריכה כי יתרון זה נשמר לבזק גם בהתחשב ביחסים הנגזרים במודל הפרפורמנציה שהוצג לעיל.

חברה (דירוג)	*מדינה	הון עצמי	חוב	סך מאזן	רווח נקי	EBITDA	הכנסות	הון עצמי/מאזן	חוב/סך מאזן	חוב/EBITDA	ריבית	EBITDA/הכנסות
Deutsche Telekom (Baa3)	גרמניה	34	60	120	-23	16	51	28%	50%	3.9	4.1	30%
France Telecom (Baa3)	צרפת	-9.5	68	102	-20	14	44	-9%	67%	4.8	3.7	32%
Telefonica Group (A3)	ספרד	16	25	65	-	11	27	25%	39%	2.3	6.6	41%
KPN (Baa1)	הולנד	5	12	24	-9	4	11	19%	50%	2.7	4.0	40%
TDC (Baa1)	דנמרק	5	8	13	0.6	2	7	39%	61%	3.9	6.7	28%
בזק (A3)	ישראל	1.4	1.3	3.5	-0.2	0.7	1.3	41%	37%	1.8	19.9	54%

*מדינת מדורגות Aaa, נתונים כספיים לשנת 2002 במיליארדי USD (עפ"י היקף הכנסות יורד).

לכניסת משקיע פרטי יכולה להיות השפעה על נתוני האיתנות ויחסי הכיסוי של בזק

מדינת ישראל מתכוונת למכור את גרעין השליטה בבזק לקבוצת משקיעים אסטרטגיים. מידרוג מעריכה כי שינוי הבעלות ובפרט המעבר מחברה ממשלתית מפקחת לחברה ציבורית בבעלות משקיעים פרטיים, עלול לפגוע בזילות וביחסי האיתנות הפיננסית של החברה.

ירידה מתמשכת בהכנסות מתקשורת ניידת, לחצים רגולטוריים וגמישות חלקית בהורדת עלויות, עלולים לפגוע

בתזרים המזומנים החזק של החברה

ירידה מתמשכת בהכנסות החברה ממתן שירותי תקשורת ניידת ומימוש אופציית הרכש למניות פלאפון, מחזקים את תרומת הפעילות הניידת בתמהיל הכנסות החברה. תחום הרט"ן בישראל תחרותי ביותר ומאופיין בשיעורי חדירה גבוהים, מרבית הצמיחה כבר מומשה והשוק עומד בפני רוויה. לפיכך, על מנת להמשיך ולשמר תזרימי מזומנים חזקים, נדרשת החברה ליישום תכניות התייעלות ולהוריד את היקף ההשקעות ברכוש קבוע.

התגברות התחרות ועליה בהיקף בהשקעות (דור 3), יגבירו את הלחץ על תזרימי המזומנים של מפעילות הרט"ן

מפעילות הרט"ן בישראל נערכות לקראת השקה הדרגתית של רשת תקשורת מתקדמת מבוססת על טכנולוגיית דור שלוש, אשר תלווה בעליה בצורכי ההשקעה בתשתיות ובעלויות השיווק והמכירה. מידרוג מעריכה כי השלמת שידרוג רשתות התקשורת של מפעילות הרט"ן, עלולה להגביר את התחרות בענף ולגרור ניסיון לחלוקת השוק על בסיס יתרונות ומאפייני הרשת של כל אחת ואחת.

די.בי.אס טרם הגיע לנקודת האיזון, נושאת חוב גבוה לבנקים ולמעט בזק שאר בעלי המניות אינם מתכוונים לתמוך

בהמשך פעילותה

נכון לדצמבר 2003, מסתכם היקף השקעות בזק בדי.בי.אס בכ-1.2 מיליארד ש"ח. בזק מתכוונת להזרים כ-440 מיליון ש"ח נוספים לחברת די.בי.אס ובכך להגיע להשקעה של כ-1.6 מיליארד ש"ח באחרונה. נכון לדצמבר 2003, הסתכם מספר מנויי די.בי.אס בכ-406 אלף איש (30% מסך השוק), אולם המשך פעילותה של די.בי.אס מותנה בהזרמות הון מבעלי המניות.

אופק הדירוג

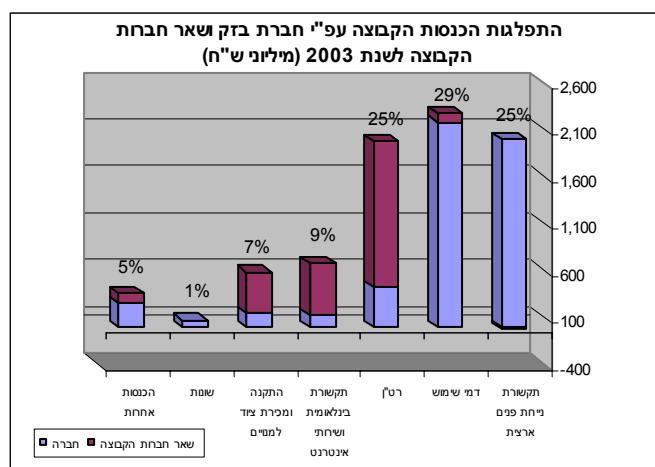
גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- שינוי הבעלות בחברה תוך רכישת גרעין השליטה ע"י משקיעים פרטיים ומדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית, באופן שירעו את האיתנות הפיננסית, זילות ויחסי הכיסוי של הקבוצה.
- ירידת מדרגה בהיקף הזילות החברה וביכולתה לשרת את חובותיה הפיננסיים, כתוצאה מהגדלת החשיפה לתחום הסלולר, הזרמות הון נוספות לחברת די.בי.אס במקביל לפתיחת שוק התקשורת הניידת לתחרות ועוד.
- חוסר יכולת לממש את תכניות התייעלות ולצמצם את עלות כוח האדם בעקבות התנגדות נציגי העובדים או עיכוב ביישום תוכניות אלו, בפרט לאחר כניסת המפעיל השני התחום התקשורת הפנים-ארצית הניידת.
- אובדן מהותי של נתחי שוק בתחום התקשורת הניידת והניידת, עם התגברות התחרות.
- חריגה מהותית מהיקף ההשקעות המשוער, הדרוש לתמיכה בדי.בי.אס.

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (כ- 66% מסך הכנסות הקבוצה בשנת 2003)

הפעילות בתחום התקשורת הנייחת הפנים ארצית מהווה את ליבת פעילות הקבוצה (66% מסך הכנסות הקבוצה בשנת 2003)

בזק- החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: "בזק" או "החברה") וחברות הבנות והכלולות (להלן: "הקבוצה") הינם הספק העיקרי של שירותי תקשורת במדינת ישראל הכוללים בעיקר שירותי טלפון פנים ארציים ובינלאומיים, שירותי רדיו-טלפון נייד (רט"ן), שירותי תקשורת נתונים, שירותי אינטרנט ואינטרנט מהיר, שירותי טלוויזיה רב ערוצית באמצעות לוויין וכן שירותי תשתית.



*הכנסות אינן משקפות הכנסות משירותי טלוויזיה רב ערוצית, המופיעות תחת חלק החברה בחברות מוחזקות.

בזק, החברה, מתמקדת במתן שירותים של תקשורת נייחת פנים ארצית (כ- 66% מסך הכנסות הקבוצה בשנת 2003), תחום בו נהנית החברה ממעמד של מונופול. שירותי תקשורת נוספים מסופקים ע"י חברות בנות וכלולות הפועלות בסביבה תחרותית. השירותים העיקריים כוללים תקשורת ניידת באמצעות חברת הבת (50%) פלאפון תקשורת (להלן: "פלאפון"); תקשורת בינלאומית ואינטרנט באמצעות חברת הבת (100%) בזק בינלאומי (להלן: "בזק בינלאומי") ושירותי טלוויזיה רב ערוצית בכבלים מסופקים ע"י החברה הכלולה (49.8%) די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ (להלן: "די.בי.אס").

המשך מכירת מניות בזק ע"י מדינת ישראל כחלק מיישום תהליך הפרטה

בחודש נובמבר 2003 מכרה מדינת ישראל 6% מהון המניות של בזק ושיעור אחזקתה בחברה ירד ל- 49.1%. בעקבות מהלך זה הפכה בזק מחברה ממשלתית לחברה מעורבת. בעלי מניות נוספים בבזק הינם חברות מקבוצת זאבי, הנתונות תחת כינוס נכסים, עם שיעור החזקה של כ- 17.75% והיתרה בידי הציבור. מניות החברה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א. במהלך שנת 2004, מתכננת רשות החברות הממשלתיות לבצע מכירה נוספת של מניות בזק בשוק ההון המקומי ובהמשך מכירה של גרעין השליטה (30%-40%) לידי משקיע אסטרטגי. עם שינוי במעמד החברה, מחברה ממשלתית למעורבת, והסרת הפיקוח הממשלתי על החברות הבנות, החליטה בזק לפעול למימוש אופציית רכישת מניות פלאפון (50%) המוחזקות בידי Shamrock Holding of California (להלן: "שמרוק"). אופציה זו שמורה לה עד תום המחצית הראשונה של אוגוסט, 2004.

פיקוח שלטוני הדוק משפיע על תהליכי קבלת החלטות בחברה

בזק ופעילותה כפופים לפיקוח שלטוני הדוק, המבוצע בידי רשויות וגורמים שלטוניים שונים לרבות: משרד התקשורת והממונה על ההגבלים העסקיים. הפיקוח בא לידי ביטוי, בין היתר, באמצעות פיקוח תעריפים, חובת תשלומי תמלוגים למדינה, כפיפות להוראות הרישיון הכללי המוענק לחברה מכוח חוק התקשורת¹, כפיפות לפיקוח ולמגבלות חוק ההגבלים העסקיים² וכפיפות לפקודת הטלגרף האלחוט³. בנוסף, ממשילות לחול על החברה הוראות מסוימות מחוק

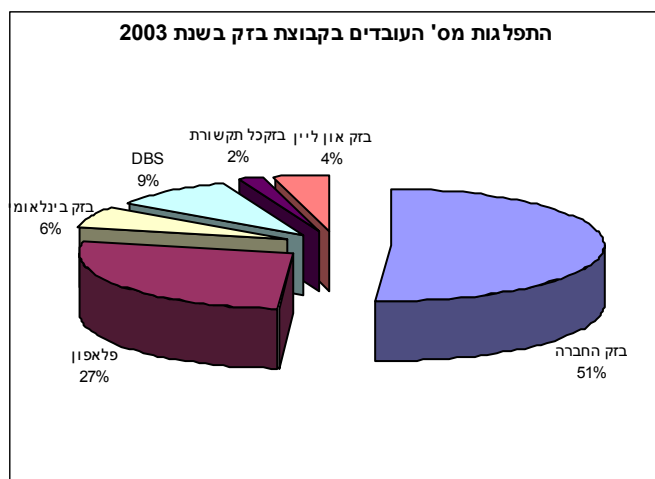
¹ בהתאם לרישיון החברה וההיתרים שקיבלה, מחוייבת החברה לקיים הפרדה מבנית בינה לבין חברות הבנות שלה וחברות קשורות מסוימות.
² בשל היות החברה מונופול בתחומים מסוימים לפעילותה, כגון תחום התקשורת הנייחת הפנים ארצית.
³ חלק מפעילות החברה וחברת הבת פלאפון תקשורת בע"מ כרוך בשימוש בתדרי אלחוט.

החברות הממשלתיות, הוראות מסוימות מכוח תקנון החברה⁴, הוראות חוק התוכנית להבראת כלכלת ישראל⁵ ותיקון לחוק הפיקוח על עסקי ביטוח המתייחס לקרנות הפנסיה הותיקות הגירעוניות⁶.

מתוקף רישיון הבזק, מחויבת החברה לפעול תוך הפרדה מבנית בין פעילויותיה השונות, המונעת שיווק חבילות שירותים (Bundling). בנוסף, מנועה החברה ממתן תעריפים מוזלים למגזר העסקי. מתיקון לרישיון הבזק ממרץ 2004, הנובע משינויים מהותיים בסביבה העסקית בה פועלת החברה, עולה כי לאחר שנתח השוק שלה בתחום התקשורת הניחת ירד מ- 85% במגזר מסוים, תוכל החברה להגיש בקשה לשיווק סל שירותים כולל, רק באותו מגזר לקוחות. נכון להיום, ניכר שיתוף פעולה בין חברות בנות וכלולות, בזק בינלאומי ודי.בי.אס, באמצעות שיווק ומכירה של שירותי אינטרנט מהיר ושירותי תוכן.

בזק מחזיקה בנכסי מקרקעין שהועברו לה ע"י המדינה ב- 1984. במאי 2003 נחתם בין החברה למדינת ישראל ומינהל מקרקעי ישראל הסכם פשרה המסדיר מחלוקת, שפרצה בין הצדדים, בנוגע לזכויותיה של החברה בנכסים אלה. בנוסף, מחזיקה בזק בנכסים שהזכויות בהם נרכשו או נתקבלו ע"י החברה, לרבות נכסים שהיא שוכרת מצדדים שלישיים.

החברה עתירת כוח אדם ורגישה להסכמות ההנהלה עם נציגי העובדים



מקור: תשקיף בזק 05/04.

נכון ל- 31 לדצמבר 2003, הועסקו בקבוצת בזק 16,875 עובדים, מתוכם 8,640 עובדי חברת בזק (51%). מרבית עובדי החברה (88%) מאורגנים בהסכמי עבודה קיבוציים והשאר (12%) בהסכמים אישיים, עובדה המקשה על יישום תוכניות התייעלות מהותיות, לרבות הסכמי פרישה מוקדמת ושינויים מבניים בחברה. בין השנים 1997-2003, צומצמה מצבת כוח האדם בחברה בכ- 20% ועד שנת 2009, צפויה פרישה מוקדמת של כ- 920 עובדים נוספים, אשר להערכת החברה, תתרום לחסכון מצטבר של כ- 250 מיליון ₪ בהוצאות ההפעלה של החברה. כנגד הקבוצה, החברה או חברות הבנות עומדות תביעות משפטיות רבות ובכללן תביעות ייצוגיות בהיקף של מיליארדי ₪, הנובעות בעיקר מתביעות של לקוחות וכן מתביעות עובדי החברה וגמלאיה.

⁴ צפוי עדכון של תקנון החברה בעקבות הפיכתה של החברה למעורבת.

⁵ בין היתר כולל הוראות ביחס להפחתת שכר במגזר הציבורי. כחברה מעורבת ממשיכות הוראות אלה לחול על בזק החברה אך לא על חברות הבנות.

⁶ תיקון המשפיע על התחייבויות החברה בשל התוכנית לפרישה מוקדמת.

שירותי תקשורת פנים ארצית ניחת מהווים את ליבת פעילות החברה

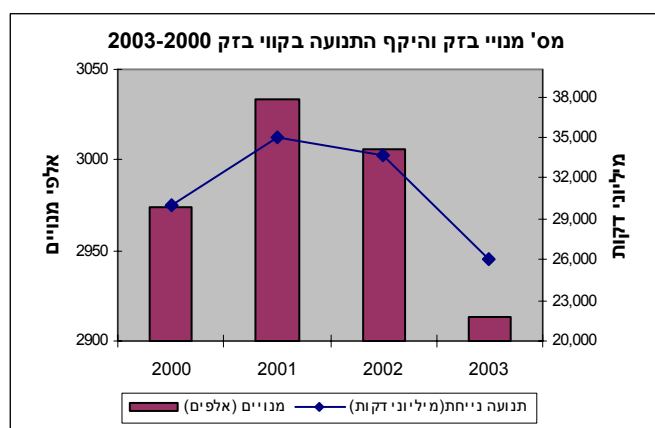
החברה מספקת מגוון שירותי תקשורת פנים ארציים ניחים. מרבית הכנסותיה נובעות משירותי הטלפון הבסיסי ושירותים נלווים; שירותי תקשורת נתונים; שירותי תמסורת לספקי תקשורת אחרים; ושירותי תשתית שונים.

שירותי טלפון בסיסי

הגורמים העיקריים המשפיעים על הכנסות החברה משיחות טלפון פנים ארציות, הם מספר קווי הטלפון, כמות השיחות שיצאו אל הפועל, משך שיחה, תעריפי החיוב והתחרות.

מעבר מנויים מתקשורת ניחת לניידת ואימוץ טכנולוגיות פס רחב, הביאו לירידה במספר קווי המנויים בחברה בתחום

התקשורת הניחת



מקור: תשקיף בזק 05/04.

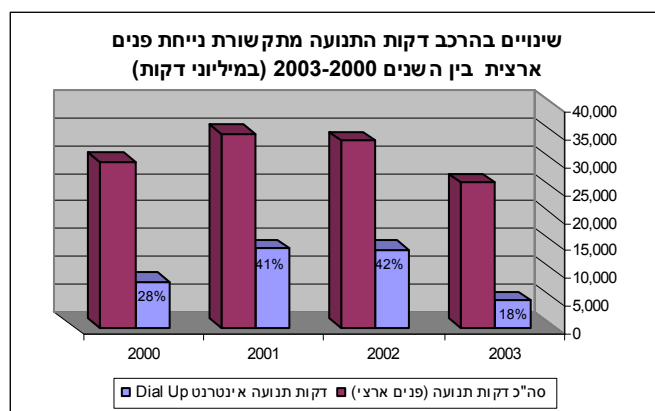
בשנת 2003 החזיקה בזק בכ- 2.9 מיליון קווי מנוי פעילים לעומת 3 מיליון בשנת 2002, מתוכם כ- 34% במגזר העסקי. הירידה במספר הקווים נובעת בעיקר ממעבר מנויים מתקשורת ניחת לניידת לשימושי קול פנים ארציים ובינלאומיים ומהמרת קו שני ששימש לאינטרנט בחיגוג- לקו ADSL/מודם כבלים. במגזר העסקי רווחת גם תופעה של עקיפת רשת החברה בדרכים שונות, לרבות שימוש במתאמים⁷ ניידים, או באמצעות פתרונות טכנולוגיים מגוונים.

ירידה במספר השיחות היוצאות מלווה בגידול עקבי של שיחות ליעדים ניידים לעומת יעדים ניחים.

בשנת 2003 בוצעו דרך קווי בזק הניחים כ- 7.5 מיליארד שיחות לעומת כ- 8 מיליארד בשנת 2002. מרבית השיחות היו ליעדים ניחים (72%) והיתר ליעדים ניידים. מלבד העובדה כי מספר השיחות היוצאות קטן מידי שנה, ניתן להבחין בעליה עקבית בחלקן היחסי של שיחות ליעדים ניידים ע"ח שיחות ליעדים ניחים.

שחיקה בהיקף התנועה הקולית בקווי בזק מלווה בעליה בדקות שיחה ממנוי החברה לספקיות האינטרנט

בשנת 2003 החריפה מגמת הירידה בהיקף התנועה בקווי בזק בעיקר לאור נדידת תנועה משירותי תקשורת ניחת



מקור: תשקיף בזק 05/04.

לניידת ומשינוי חד בתמהיל שירותי התקשורת הניחת, הנובע מעליה בדקות השיחה ממנוי החברה אל ספקי האינטרנט ("אינטרנט אנלוגי" או "פס צר"). החל משנת 2002, נרשם מעבר מנויים לשימוש בטכנולוגיות הפס הרחב באמצעות שירותי ה- ADSL של בזק וה- CABLE MODEM של הכבלים, אשר הביא לירידה בדקות השיחה ממנוי החברה אל ספקי האינטרנט. תקשורת הנתונים בפס רחב אינה נמדדת בפעילות מונה ולכן המעבר מתבטא מיידידת בירידה בנפח השיחות.

⁷ התקנים המאפשרים המרת שיחה שמקורה ניח לתווד נייד.

מבנה התעריפים בחברה גורר סבסוד צולב בין שירותי תנועה ונגישות ובין קבוצות לקוחות שונות

הכנסות החברה משירותי הטלפון הפנים ארציים הנייחים, נובעות בעיקר מתשלום עבור משך שיחות טלפון, תשלום קבוע חודשי (דמי שימוש), תשלומים בגין שירותים נלווים ומדמי התקנת קו מנוי. תעריפי החברה בגין מרבית שירותי הטלפון הפנים ארציים כפופים לפיקוח שלטוני הדוק ועדכונם מעת לעת מושפע מעליית מדד מחירים לצרכן מחד ומעליית שיעור מקדם התייעלות, המביא לשחיקה בתעריף הראלי מאידך. במסגרת קביעת תעריף אחיד כלל ארצי לשיחות פנים ארציות, במאי 2002, השתנו הגדרות שעות שיא ושפל, באופן שהביא להעלאה ממוצעת של 4.45% בתעריפי השיחות. עובדה זו מיתנה במידה חלקית את הפחתות תעריפי החברה עליהן המליצו ועדות גרונאו⁸ החל מאפריל 1999.

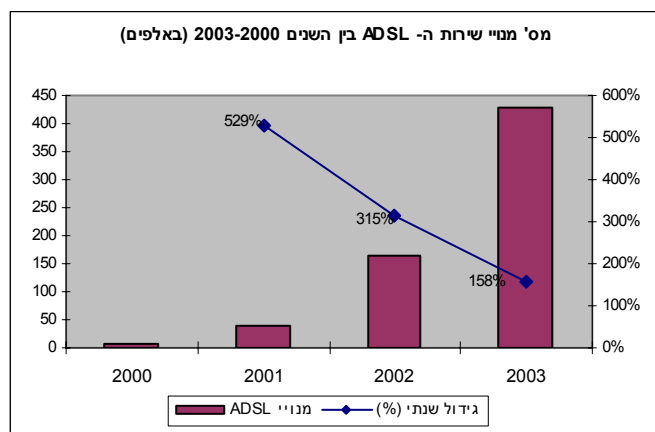
מבנה התעריפים בחברה גורר סבסוד שירותי מתן נגישות (אספקת קווים) אשר הינם הפסדיים, ע"י שירותי השיחות הרווחיים. בנוסף, ולאור מחויבות החברה לספק את שירותיה לכל דורש ללא אפליה, בתנאים שווים ובתעריף אחיד, לפי סוגי השירותים, נאלצת בזק לבצע סבסוד צולב גם בין קבוצות שונות של לקוחות. המגזר העסקי, המאופיין בכמות שיחות רבה ביחס למספר הקווים שהוא מחזיק, מסבסד את משקי הבית הפרטיים ואילו לקוחות במרכז הארץ מסבסדים את הלקוחות בפריפריה.

על רקע התגברות רמת התחרות בשוקי התקשורת בעולם, נרשמת מגמה לצמצום מימדי הסבסוד הצולב בין הנגישות והתנועה. להערכת החברה, שינויים בשוק התקשורת המקומי מחייבים איזון מחדש של תעריפי החברה, תוך צמצום הסבסוד הצולב בין שירותים שונים וכן מתן אפשרות להציע סלי תעריפים שונים ללקוחותיה. משרד התקשורת מתנגד לגמישות תעריפים מעין זו, אשר תסכן את המשך התהוות התחרות בשוק התקשורת הנייחת המקומי.

שירותי תקשורת נתונים

עיקר הכנסות בזק בתחום שירותי תקשורת נתונים נובעות ממתן שירותי ADSL

בזק מחזיקה ומתפעלת קווים ורשתות תקשורת מסוגים שונים, המאפשרים העברתה של תקשורת נתונים מגוונת, לרבות קישורים שונים לרשת האינטרנט. נכון למרץ 2004 החברה אינה פועלת בעצמה באספקת שירותי אינטרנט למנוייה⁹, אלא רק בתחום התשתיות ובתחום שירותי הגישור והקישור, זאת בשל עמדת משרד התקשורת בעניין.



מקור: תשקיף בזק 05/04.

בדצמבר 2000, הוכרזה החברה כמונופול בתחום תשתית בזק למתן שירותי גישה בקצב מהיר באמצעות ספקי אינטרנט¹⁰ בטכנולוגיית ADSL. מספר מנויי השירותים הסתכם בדצמבר 2003 בכ- 428 אלף, המהווים כ- 70% משוק האינטרנט בפס רחב בישראל, לעומת כ- 166 אלף מנויים בשנת 2002, כ- 40 אלף מנויים בשנת 2001 וכ- 6 אלף מנויים בשנת 2000. החברה משווקת חבילות WOW הנבדלות ברוחב פס ובמחיר למגזר הפרטי והעסקי.

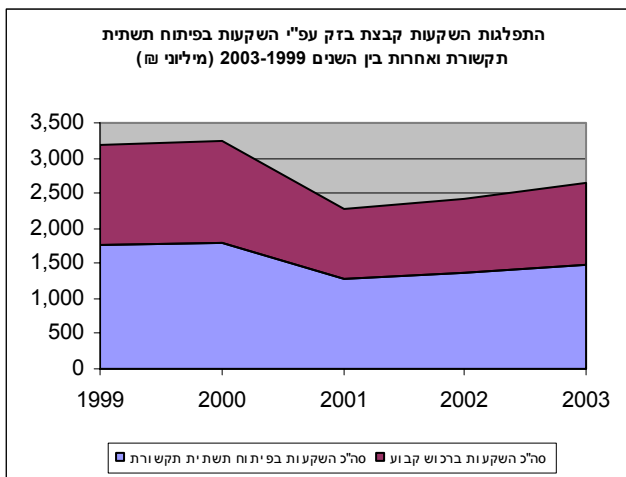
⁸ יישום המלצות ועדת גרונאו ראשונה, משנת 1999, שדנה בהסדרת תעריפי חברת בזק משנת 1998, הביא לירידה ממוצעת של כ- 8% בתעריפיה. יישום המלצות ועדת גרונאו השנייה, משנת 2003, הביא לפגיעה קבועה של כ- 300 מיליון ₪ בבסיס ההכנסות של החברה וכן צפויה פגיעה נוספת בהיקף של עשרות מיליוני ₪ לשנה, בעקבות הפחתות תעריפים הצפויות עפ"י מקדם התייעלות שנקבע לחברה.

⁹ שירותים ניתנים ע"י חברות הבנות בזק בינלאומי בע"מ וחברת גולדנט שירותי תקשורת בע"מ.
¹⁰ בזק הגישה ערר על הכרזה זו.

תחום מתן השירותים לספקי תקשורת אחרים הוא תחום מתפתח וקיימת בו תחרות

החברה מספקת שירותים למגוון רחב של ספקי תקשורת אחרים לרבות מפעילי הרט"ן, המפעילים בינלאומיים, בעלי רישיונות לשידורי כבלים, ספקי אינטרנט (ISP) ועוד. השירותים כוללים בין היתר שירותי קישור גומלין ושירותי תמסורת¹¹ למפעילות הרט"ן בתנאים שווים. פלאפון ופרטנר חתומות על הסכמי תמסורת עם החברה, אולם סלקום, אשר היא עצמה משמשת כספק תמסורת, אינה קשורה עם החברה בהסכם לעניין שירותים אלה, כי אם צורכת עפ"י הדרישה. פעולתה של סלקום להתקנת תמסורת POI עצמית בין מתקניה לבין מתקני החברה עלולה לפגוע בהכנסות החברה משירותים אלה.

החברה פועלת לצמצום היקפי ההשקעות ברכוש קבוע, לאחר שבוצעה מרבית ההשקעה בתשתית התקשורת



מקור: תשקיף בזק 05/04.

בין השנים 1999-2003 השקיעה קבוצת בזק כ- 7.7 מיליארד ₪ ברכוש קבוע. עיקר ההשקעה (כ- 80% בממוצע שנתי) יועדה לפיתוח תשתית התקשורת בתחומי המיתוג, התמסורת והתקשוב ותשתיות טכנולוגיות מתקדמות המאפשרות לה לספק מגוון רחב של שירותים. בזק פועלת להקטנת היקפי ההשקעות ברכוש קבוע (CAPEX) אשר מתוכננים בשנת 2004 להגיע להיקף של כ- 750 מיליון ₪ לעומת היקף ממוצע של כ- 1 מיליארד ₪ בסוף שנות ה-90. מידרוג רואה את ענף התקשורת כעתיר טכנולוגיה ולפיכך חשוף לשינויים טכנולוגיים, אשר בין היתר, עלולים לפגוע בהכנסות החברה.

פלאפון תקשורת (כ- 25% מסך הכנסות הקבוצה בשנת 2003)

פתיחת שוק הרט"ן לתחרות פגעה במעמדה השלט של פלאפון בענף

פלאפון הינה ספקית שירותי תקשורת ניידת, הכוללים שירותים מקיפים של העברת קול, תקשורת נתונים ושירותי מולטימדיה מתקדמים באמצעות רט"ן בישראל. עד לסוף שנת 1994, נהנתה פלאפון מבלעדיות בענף, אולם לאחר כניסת מפעילים נוספים בשנת 1994 (סלקום) ובשנת 1998 (פרטנר תקשורת), התפתחה תחרות חריפה בין המפעילים, אשר הביאה מחד לגידול רב בהיקף השוק ומאידך לשחיקת מחירים ריאלית (בעיקר של פלאפון). נכון למרץ 2004, מדורגת פלאפון שלישית בענף (30%)¹², אחרי סלקום (35%) ופרטנר (31%) ולפני מירס (4%) במונחי מספר מנויים. נכון ל- 31 בדצמבר הועסקו בפלאפון כ- 4,600 עובדים.

פלאפון, הינה חברה פרטית, אשר מניותיה מוחזקות בבעלות שווה בידי בזק וחברת שמרוק, שרכשה בפברואר 2001 את החזקות מוטורולה בפלאפון בתמורה לכ- 591 מיליון דולר. התמורה מומנה באמצעות הון עצמי (60 מיליון דולר), הלוואת בנקאיות (290 מיליון דולר) והלוואה מבזק בסך של כ- 240 מיליון דולר. הלוואה זו ניתנה בצורה של אג"ח נושאות ריבית והניתנות להמרה ב- 80% ממניות שמרוק לתקופה של עד 4 שנים¹³. בנוסף, מחזיקה בזק באופציה לרכישת יתרת מניות שמרוק, במחיר מימוש הגבוה מבין החזר ההשקעה הנומינלית של שמרוק והערכת שווי השוק העדכנית של מניות אלה¹⁴. עם שינוי מעמדה של בזק מחברה ממשלתית למעורבת בנובמבר 2003, הגישה החברה בקשה לרגולטור

¹¹ תמסורת המחברת בין רשת החברה לבין רשת הרט"ן (POI), או תמסורת בין מרכיבי מערכת הרט"ן השונים של מפעילי הרט"ן.

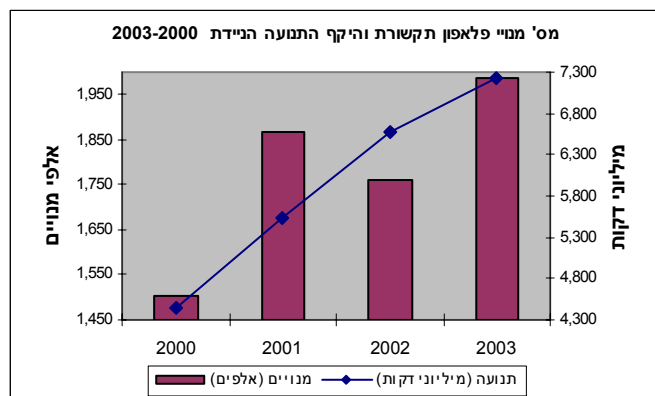
¹² מבוסס על הערכות פלאפון, כי מספר מנויי הרט"ן במרץ 2004 עמד על כ- 6.6 מיליון מנויים.

¹³ בשנת 2001, בעקבות ירידת ערך של חברת פלאפון, ביצעה בזק מחיקה של הלוואה זו.

¹⁴ בחוות דעת שנמסרה לחברת בזק ע"י חברת דויטשה בנק, לקראת מימוש אופציית הרכש האמורה, מוערך שווי חברת פלאפון בין 950 מיליון דולר ל 1.15 מיליארד דולר. ברמות שווי אלה תשלם בזק את סכום העלות הנומינלי.

לאישור מימוש אופציית רכישת אחזקות שמרוק בפלאפון עד אוגוסט 2004, מועד פקיעת האופציה. עלות המימוש צפויה לעמוד על כ- 440 מיליון דולר (כ- 2 מיליארד ש"ח).¹⁵

יציבות בהכנסות פלאפון כתוצאה מעליה בהיקף פעילות אספקת שירותי רט"ן מחד ושחיקת תעריפים מאידך



מקור: תסקיף בזק 03/04.

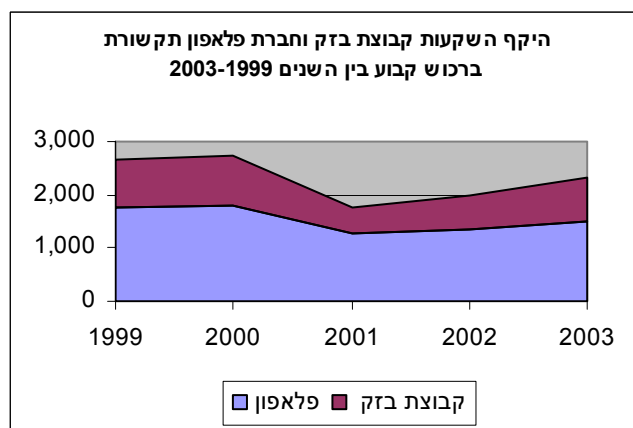
הכנסות פלאפון בשנת 2003 עמדו על 4 מיליארד ש"ח, מרביתן (86%) משירותי פלאפון. למרות העליה החדה במספר המנויים ובהיקף התנועה, נרשמה יציבות בהכנסות, נוכח השחיקה הריאלית בתעריפי השיחה. לעומת זאת, נרשמה עליה חדה בהכנסות פלאפון ממכירת ציוד קצה (14%), הנובעת משינוי שיטת העמסת עלות מכשירי הקצה. בעבר סיפקה פלאפון את מכשירי הקצה בחינם וספגה את עלותם. כיום גובה פלאפון תשלום בגין המכשירים המשוכללים.

פיקוח תעריפי על דמי הקישוריות גורר עליה בתעריפי השיחות היוצאות

הכנסות ספקיות שירותי הרט"ן נובעות בין היתר מדמי חיבור, תשלומים בעד שיחות (זמן אוויר), דמי קישוריות, תשלומים חודשיים קבועים ותשלומים בעד שירותים נוספים (כגון: שירותי SMS, WAP וכו'). בהתערבות משרד התקשורת, הופחת התעריף האחיד לחברות הרט"ן לרמה של 45 אג' בשנת 2003 והוא עשוי להמשיך ולרדת. במקביל להפחתת תעריפי השיחות הנכנסות לרשת שלהן, מעלות המפעילות את תעריפי השיחות היוצאות. נכון למאי 2004, תעריף ממוצע של שיחה יוצאת נאמד בכ- 8 אג' בלבד.

פלאפון משלימה את שידרוג רשת התקשורת שלה לקראת דור שלוש באמצעות טכנולוגיית ה- CDMA 2000 EVDO

פלאפון מפעילה רשת תקשורת בשתי טכנולוגיות: דיגיטאלית בשיטת CDMA2000 1XRTT - טכנולוגית דור ביניים בעלת קיבולת גדולה של שיחות דיבור ונתונים עבור כמות תדרים נתונה ותקשורת נתונים מהירה (עד 144 קס"ש). דרך רשת טכנולוגיה זו עוברים למעלה מ- 95% מהיקף התנועה ברשת פלאפון; ואנלוגית בשיטת N-AMPS - טכנולוגיה ישנה, בשימוש ע"י פחות מ- 10% מלקוחות פלאפון המשתמשים במכשירי רט"ן המותאמים לטכנולוגיה זו.



מקור: תסקיף בזק 05/04.

היקף ההשקעות הכולל של פלאפון בשנים 1999-2003 הסתכם כ- 3.8 מיליארד ש"ח ברכוש קבוע. בשנת 2002, החלה פלאפון לשדרג את רשת התקשורת שלה לטכנולוגיית דור הביניים CDMA 1XRTT באזורים האורבאניים ולהרחיבו לשאר אזורי הארץ. בנוסף, מתוכננת השלמת שידרוג הרשת לקראת טכנולוגיית ההמשך CDMA 2000 EVDO בעלות של כ- 50 מיליון דולר.

¹⁵ 60 מיליון דולר בגין עלות נומינלית שהשקיעה שמרוק + 380 מיליון דולר בגין הלוואות הבנקים לרבות תשלומי ריבית. בכוננת החברה למחזור את החוב בתנאים שונים.

בעקבות הצלחת מיתוג ESC, החלה פלאפון בחיזוק מותג פלאפון

אסטרטגיית המיתוג של ESC כמוצר לצעירים תרמה לשיפור בתוצאותיה ובמעמדה בשוק הרט"ן בישראל. בימים אלה החלה פלאפון בקידום אסטרטגיית מיתוג חדשה של פלאפון המיועד לקהל יעד חדש. במהלך 2004, מתוכננת פתיחת שוק השיחות הבינלאומיות לתחרות מלאה ובכוננת פלאפון להשתלב בתחום, תוך גיוון חבילות השירותים שלה. כמו כן, מתכננת פלאפון השקת שירות PTT (Push to Talk) ללקוחותיה.

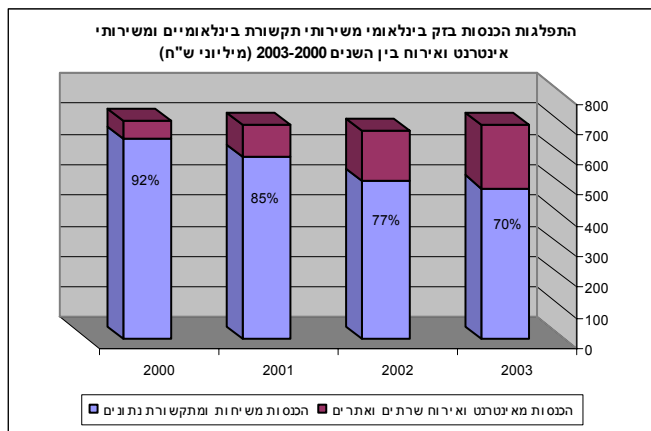
בזק בינלאומי (כ- 8% מסך הכנסות הקבוצה בשנת 2003)

צמיחה בהכנסות משירותי אינטרנט מהיר ממתנת את הפגיעה בהכנסות משיחות בינלאומיות

מרבית הכנסות בזק בינלאומי, נובעות ממתן שירותי תקשורת בינלאומיים (Voice Services) ושירותים בתחום תקשורת נתונים (Data Services) (70% מסך הכנסותיה בשנת 2003). בנוסף, מספקת בזק בינלאומי שירותי גישה לאינטרנט (ISP) ואירוח שרתים ואתרים (Hosting) (30% מסך הכנסותיה בשנת 2003). בשנת 2003, נרשמה עליה בהכנסות בזק בינלאומי מכ- 679 מיליון ₪ בשנת 2002 לכ- 703 מיליון ₪. עלייה זו שיקפה היפוך מגמה לאחר שנים של ירידה בהכנסות. המשך שחיקה בהכנסות משיחות בינלאומיות לעומת עלייה חדה בהיקף ההכנסות ממתן שירותי אינטרנט מהיר הביאה לשינוי תמהיל הכנסות בזק בינלאומי.

שירותי שיחות בינלאומיות

בזק בינלאומי הוקמה כתברה בת בבעלות מלאה של בזק, כתוצאה ממדיניות ההפרדה המבנית של הממשלה וכחלק מן המהלכים לפתיחת שוק התקשורת הבינלאומית לתחרות. נכון לדצמבר 2003, מועסקים בחברת בזק בינלאומי

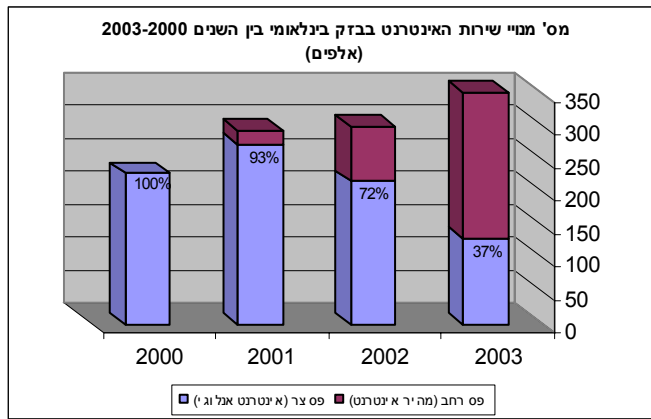


מקור: תשקיף בזק 05/04.

כ- 1,040 עובדים. ביוני 1996 הוענק לה רישיון כללי לאספקת שירותי תקשורת בינלאומיים והיא הוכרזה כמונופול בתחום זה. בעקבות כניסתם של שני מפעילי שירותי תקשורת נוספים (קווי זהב וברק) לענף בשנת 1997, חלה ירידה חדה בתעריפי השיחות (70%) של בזק בינלאומי והיא איבדה כשני שלישי מנתח השוק. באפריל 2001 בוטלה הגדרתה כמונופול בתחום זה. פתיחה מוחלטת של שוק השיחות הבינלאומיות בפני מפעילות נוספות, לרבות מפעילות הרט"ן וספקיות שירותי האינטרנט, במהלך 2004, עלולה לפגוע באופן מהותי בהכנסות בזק בינלאומי.

שירותי אינטרנט

בשנת 1999 החלה בזק בינלאומי לפעול כספקית שירותי אינטרנט בשיטה האנלוגית, אולם החל ממרץ 2001 החלה בזק בינלאומי לשלב אספקת שירותי גישה לאינטרנט מהיר למגזר הפרטי. במגזר העסקי סופקו שירותי גישה רחבי פס עוד קודם לכן (frame relay). חלקה היחסי של בזק בינלאומי בשוק הפס הרחב (במונחי מספר מנויים) נאמד בשנת 2003 בכ- 35% ומתחרותיה העיקריות הן: נטוויז'ן, אינטרנט זהב, קווי זהב וברק.



מקור: תשקיף בזק 03/04.

עם השקת השירות החדש, גדל מספר מנויי האינטרנט המהיר של בזק בינלאומי בהתמדה במאות אחוזים ידי שנה¹⁶, עובדה שחייבה השקעות גדולות בתשתית טכנולוגית, בעיקר עבור רכישת קיבולת בינלאומית אשר עוברת בכבל התת ימי- Med Nautilus¹⁷, וכן הוצאות בגין שיווק, פרסום, ושירות לקוחות. המעבר משימוש באינטרנט אנלוגי לשימוש באינטרנט מהיר, נבע, בין היתר, משחיקת מחירים והרחבת מגוון התכנים.

בזק בינלאומי, כמו גם ספקי הגישה האחרים בשוק, מציעים ללקוחותיהם חבילות שירות תשתית גישה ושירות גישה בשיתוף פעולה עם ספקי התשתית: בזק וחברות הכבלים (Bundling).

שירות השיחות הבינלאומיות הינו מוצר הומוגני, הנמדד בעיני הלקוח במונחי מחיר. שירותי הגישה לאינטרנט נבדלים בשירותי הערך המוסף שמשלבים, כגון: שירותי דואר, אחסון אתרים, שירותי אבטחת מידע ועוד. מתוך מגמה להתרחב בתחום התוכן, מחזיקה בזק בינלאומי כ- 36.74% מהון מניות וואלה! תקשורת בע"מ¹⁸, חברה ישראלית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א והעוסקת במתן שירותים בתחום האינטרנט ובהפעלת שערי כניסה (פורטלים) לאינטרנט. בפברואר 2003 הקימה בזק בינלאומי יחד עם פלאפון ובזקל שותפות הנקראת B-ONE לשיווק מוצריהם ושירותיהם של שלוש החברות. בזק בינלאומי משווקת באמצעות השותפות בעיקר את שירותי השיחות הבינלאומיות והגישה לאינטרנט. שיתופי פעולה נוספים קיימים גם בין חברת די. בי. אס ובזק בינלאומי לשיווק חבילות של שירותי גישה לאינטרנט, טלוויזיה רב ערוצית ותשתית גישה לאינטרנט, ע"ג תשתית הגישה של בזק (WOW).

די.בי.אס שירותי לוויין

שירותי התוכן, מרכיב חשוב בסל שירותי תקשורת כולל

די. בי. אס הינה ספקית שירות של שידורי טלוויזיה רב ערוצית למנויים באמצעות לוויין. פתיחת שוק שירותי התוכן לתחרות, ע"י די.בי.אס, הביאה לשיפור בנגישות, שדרוג באיכות השירות ולהוזלת תעריפים. מנגד, התחרות העזה שהתפתחה, פגעה מהותית בתוצאות הכספיות ובאיתנות הפיננסית של חברת די.בי.אס וחברות הכבלים. היקף הכנסות די.בי.אס. בשנת 2003 עמד על כ- 842 מיליון ש"ח, לעומת כ- 660 מיליון ש"ח בשנת 2002. בשנת 2003 הואט קצב הצטרפות מנויים חדשים מ- 54% בשנת 2002 ל- 11% בלבד.

בדצמבר 1998 נוסדה די.בי.אס כחברה בת לחברה ממשלתית ולפיכך נדרש אישור ממשלה למטרת ההקמה. כיום, מוחזקות מניות די.בי.אס. בידי בזק¹⁹ (49.8%), יורקום די.בי.אס. בע"מ (31.4%), פולאר תקשורת בע"מ (8.1%), גילת די.בי.אס. בע"מ (5.5%) ולידן- סוכנות להשקעות (1994) בע"מ (5.1%). השקעת בזק בדי. בי. אס נושאת סיכון, בין היתר לאור העובדה כי בעלי המניות הנוספים לבזק בדי.בי.אס, אינם מתכוונים להזרים לחברת הלוויין מימון נוסף, הנדרש לצורך המשך פעילותה ולכיסוי החוב הגבוה שנצבר מול הבנקים. בין השנים 1999-2003 השקיעה בזק בדי.בי.אס סכום

¹⁶ בשנת 2002 הוכפל רוחב הפס לגולשים ורוחב הפס הבינלאומי הייעודי לסוף שנת 2003 עומד על 3.2 גייגה.

¹⁷ תנועת התקשורת הבינלאומית מועברת מישראל ולישראל באמצעות לוויינים, מרכזות בין לאומיות ספרתיות של המפעילים הבינלאומיים השונים וארבעה כבלים תת ימיים: EMOS-1 (10.95% בבעלות בזק), CIO (47% בבעלות בזק), LEV- מחבר את ישראל עם איטליה דרך קפריסין ו-Med Nautilus- מחבר את ישראל עם איטליה, יוון ותורכיה. עיקר נפח התקשורת מישראל אליה מנותבת דרך LEV ו-Med Nautilus, בעלי הקיבולת הגדולה ביותר. לבזק בינלאומי הסכמים עם מפעילי ארבעת הכבלים, כאשר המהותי שבהם הוא ההסכם עם מפעילת Med Nautilus.

¹⁸ ב- 27.04 פרסמה וואלה תשקיף הנפקת זכויות של אופציות הניתנות להמרה למניות רגילות עד אוגוסט 2007. בזק בינלאומי התחייבה לנצל את מלוא הזכויות שיוצרו לה וכן לממש כתבי אופציה בסכום כולל השווה לסכום הלוואות הבעלים שהעמידה לוואלה (נכון ל- 30.9.03 בסך של כ- 13.9% מיליון ש"ח) כל עוד מימוש זה לא יגרם לאחזוקתה בוואלה לעלות על 44.9%.

¹⁹ לחברת בזק זכות לקבל אופציות למניות נוספות שישקפו את היקף ההשקעה היחסי שלה בדי.בי.אס. על פי תכנית המימון הנוכחית של די.בי.אס, שיעור השקעתה של החברה הוא כ- 56%.

כולל של כ- 1.2 מיליארד²⁰ ש"ח, המהווים כ- 15% מסך השקעתה ברכוש קבוע ובכוונתה להשקיע כ- 400 מיליון ש"ח נוספים במהלך השנתיים הקרובות. בזק רואה בשירותי התוכן מרכיב מהותי בסל שירותי תקשורת כולל אשר בכוונתה לשווק בעתיד ומעריכה כי תאלץ להמשיך ולתמוך בדי.בי.אס, לאור הקשיים לקבל מימון בנקאי נוסף או השתתפות משמעותית במימון מצד שאר בעלי המניות האחרים כאמור לעיל.

סקירה ענפית: ענף התקשורת

21

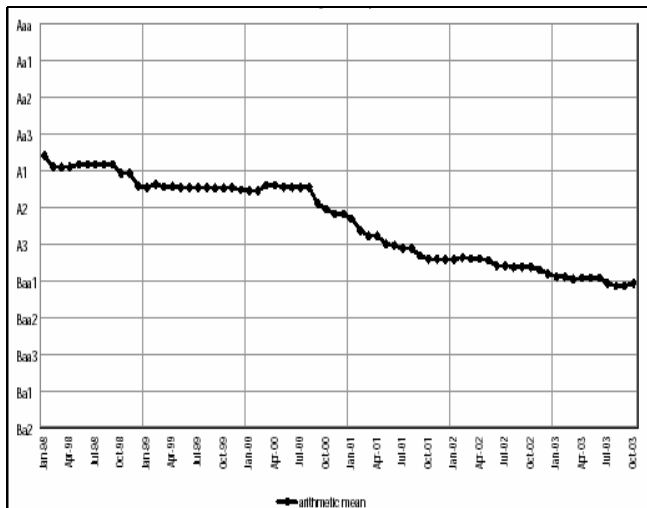
תחזית חיובית מתונה עבור 2004, מתבססת על צמצום היקפי חוב ושיפור בתזרים תפעולי, למרות מגמות תעשייה שליליות, אולם אי עמידה ביעדי הפחתת חוב חושפת את חברות הטלקום לירידת דירוג האשראי שלהן.

במהלך שנת 2000 נרשמה ירידת מדרגה בדירוג הבינלאומי הממוצע של חברות טלקום²² באירופה (מקבוצת A ל-Baa). הירידה החדה נבעה מהעדר יכולתן של החברות לצמצם רמות מינוף גבוהות באמצעות גיוסי הון זר²³. להערכת

Moody's, בעוד הכנסות מתקשורת ניידת ימשיכו לצמוח בשיעורים זהים לאלה שבשנת 2003, מגמות שליליות יותר

AVERAGE RATINGS 1998-2003

Investment-Grade Long-Term Corporate Issuers-Telecom



יאפיינו את ענף התקשורת בכלל ואת התקשורת הנייחת בפרט. הפגיעה בהכנסות תקשורת נייחת (Fixed Line) נובעת מנדידת מנויים לתחליפים ניידים (Wireless) וכן מלחץ רגולטורי מתמשך, אשר יכבידו על מפעילות הטלקום האירופאיות. מגמות התעשייה השליליות ימותנו ע"י אסטרטגיות ניהוליות להורדת עלויות, להרחבת מרכיב התקשורת הניידת בתמהיל הכנסות החברות, לבניית מנגנוני כדאיות להשקעות הוניות, אשר עשויים להביא להתחזקות התזרים תפעולי, לירידה חדה ברמות החוב הכולל ולהקצאה ניכרת של מזומן פנוי לבעלי המניות או לצורכי השקעה.

מגמות בתעשייה ופוטנציאל השפעתן בשנת 2004:

פגיעה בהכנסות מפעילי התקשורת הנייחת ואיבוד נתחי שוק לטובת התקשורת הניידת

Moody's צופה כי מפעילי תקשורת נייחת באירופה, ימשיכו להתמודד עם איומים על הכנסותיהם בשל הפגיעה בשירותי הקול המסורתיים. היקף תנועה קולי ע"ג תשתית קבועה, צפוי לקטון כיוון ששיחות נודדות לרשתות הרט"ן עם רמות חדירה הקרובות ל- 90% (צפוי עד סוף 2004). שיפור תנאי השימוש של המתחרים ברשתות המפעילים הקיימים (השכרה וכדומה) תורמת אף היא ללחץ הכבד על הכנסותיהם. בשווקים בהם נכנס לתחרות מפעיל תקשורת ניידת בטכנולוגית ה-G3 (כדוגמת: אנגליה ואיטליה) צפוי הלחץ התחרותי לאיים עוד יותר על המפעילים הנייחים ותחול עליה במספר דקות המוצעות לחודש תחת חבילות מנויים.

²⁰ עד יום 23.3.04, השקיעה החברה בדי.בי.אס. קרוב ל- 33 מיליון ש"ח נוספים. על פי הסכם תיקון להסכם המימון הנוכחי של די.בי.אס, על בזק להשקיע השקעה נוספת של עד 55 מיליון ש"ח, בהתקיים תנאים מסוימים.

²¹ ניתוח ענף התקשורת באירופה מבוסס על ניתוחי מודיס. ההשוואה לשוק המערב אירופי מתבססת לאור העובדה כי מבנה השווקים דומה מבחינות שונות. בתחום הרט"ן למשל, השימוש ברשתות תקשורת בטכנולוגיות דומות וכן שיטת חיוב זהה.

²² חברות טלקום אירופאיות המדורגות ע"י Moody's בדרגת השקעה (Investment Grade)

²³ צמצום מקורות ההון בעקבות המשבר בשוקי ההון תלות במקורות לגיוס הון

Pence Per Minutes For All UK Operators 1996-2002				
Period	Vodafone	O2	T-Mobile	Orange
96/97	55	58.8	7.8	36.2
97/98	44	45.4	10.5	32.6
98/99	31.9	36.3	11.2	25.7
99/00	24.2	23.8	11.7	18
00/01	19.5	16.4	12.7	14
2002/03 Q1	16.4	16.1	12	14.1

mmO2 (from OfTel Data)

שירותי הפס הרחב (Broadband) תורמים לגידול בהכנסות, ליצירת בסיס לקוחות נאמן יותר והשימוש בחבילות השירותים מקשה על התחרות.

שירותי ה-ADSL הוכחו אומנם בתרומתם לגידול בהכנסות, אולם, להערכת Moody's, התועלת העיקרית שלהם היא ביצירת בסיס לקוחות נאמן יותר. מעבר לספקי שירות אלטרנטיביים כרוך בביצוע קונפיגורציה מיוחדת של המחשבים והדבר מרתיע משתמשים רבים. שירותי הפס הרחב מעודדים את הפרטים לשמר את שירותי התקשורת הנייחת שלהם. היבט חשוב נוסף מתייחס לחבילות השירותים שניתן לרכוש באמצעות שירותי פס רחב. Moody's מאמינה, כי בניית חבילות שירותים מטשטשת הבדלי מחירים וכן יוצרת מחסומים למתחרים. הכללת שירותי ISDN ו-ADSL בחבילות כאלה נוטה ליצור נאמנות רבה יותר ובסיס לקוחות פחות רגיש למחירים.

שיעור חדירת שירותי הפס הרחב לאיחוד האירופי עמד ביוני 2003 על 4.55%. כלומר טרם נכרת חדירה משמעותית של שירותים אלה עד כה. הערכת Moody's היא השירות רק מתחיל לחדור לשווקים. שירות ה-ADSL, המהווה תחליף לשירותי פס רחב, מאופיין במהירות תפעולית גבוהה, אולם עדיין אינו מהיר דיו בכדי להיחשב כשירות פס רחב אמיתי. במהלך 2004 צופה Moody's עליה משמעותית במהירות תפעול ה-ADSL וכן הכרזות על שירותים עתידיים חדשים. אשר להטמעת שירותי הפס הרחב עצמם, מעריכה מדרוג כי רוב המפעילות צפויות לחתום על הסכמים של שתי"פ עם ספקיות תוכן ופחות לעבור ל-broadcasting בעצמן וכי הסביבה הרגולטורית לשירותי פס רחב, תהיה פחות מכבידה מאשר לרשת התקשורת הנייחת.

תנועת קול ע"ג פרוטוקול אינטרנט (VoIP) תחדור לשוק התקשורת בצורה חדה בשנת 2004 בעיקר במקטעים עסקיים ותנוגס מהכנסות מפעילי התקשורת האחרים.

להערכת Moody's, במהלך 2004, יתרחש תהליך קניבליזציה של הכנסות. מפעילים יציעו שירותי IP במחיר נמוך בכדי למנוע נטישת לקוחות (Churn). תהליך זה יהיה מוגבל בשלב זה בעיקר למקטעים עסקיים כגון: Virtual Private Networks.

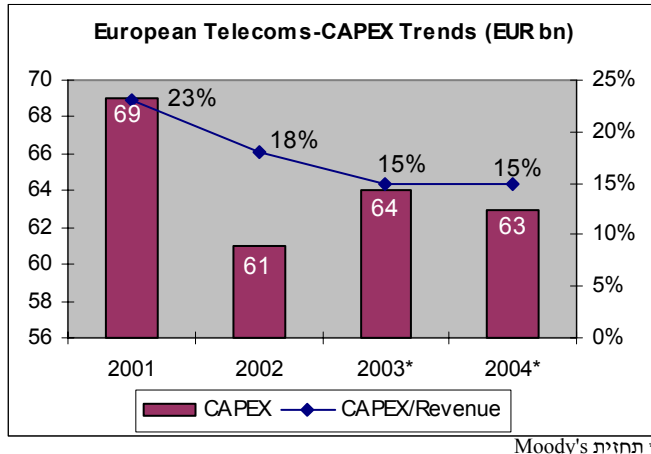
מפעילי תקשורת נייחת מנסים לשבות מחדש תנועה קולית.

מפעילי תקשורת קווית נייחת מאמינים כי 80% מהשיחות ממכשירי רט"ן נעשים בפועל מהבית או מהמשרד. המפעילים הקווים רואים בדפוס שימוש זה הזדמנות לתפוס מחדש או לעצור הפסדים בהיקף השיחות. בהתבססם על אסטרטגיות מיתוג שונות מנסים מפעילי התקשורת הנייחת והניידת, להלחם על תנועת קול מהבית או מהמשרד.²⁴

²⁴ בגרמניה מופעל מסלול home zone אשר על פיו הרשת מזהה מתי לקוחותיה מדברים ממכשיר נייד מהבית ומחייבת אותם בתעריף נמוך יותר.

מאפיינים פיננסיים של חברות תקשורת אירופאיות

- הפסד הכנסות בתקשורת ניחת במהלך 2004 עלול להתחיל להשפיע על תזרים המזומנים. אי לכך מפעילים מנסים לייצר הכנסות חדשות משירותי פס רחב ושירותים אחרים ללקוחות עסקיים.
- הוצאות שיווק צנחו אולם כניסת מתחרים חדשים בשנת 2004 עלולה להגדילן.



- הפחתה בעלויות השקעה ותפעול. למרות השוני המהותי ברמות המינוף בין מפעילים שונים, החלו הנהלות בשנת 2003 בהפעלת אסטרטגיות בעלות מטרת זהות, הכוללות הפחתת עלויות תפעול (בעיקר בקרב מפעילי התקשורת הנייחת שבה קצבי הצמיחה הנמוכים ביותר) ועלויות השקעה (Capex). הקטנת בסיס עלויות של ספקים לרבות R&D, תגרו עליה בתקציב ה R&D של מפעילות התקשורת עצמן ועוד

- ירידה באחזקות המדינה תוך איבוד שליטה בחברות, עלולה להשפיע על תזרים המזומנים. הממשלה הינה בעלת מניות תומכת המזרימה כסף הדרוש להקטנת מידת מינוף, אולם למדינה יש רציונליזציה להקטין את החזקתה בחברות אלה. במקרה של מכירה מסיבית של החזקות המדינה במפעילת תקשורת כל שהיא, עלולה הנהלת האחרונה לתמוך במחיר המניה ע"י הגדלת הדיבידנד או ע"י רכישה מחדש של מניותיה.
- צמיחה בהכנסות מרט"ן יוגבלו ע"י הרגולטור. Moody's רואה סיכון גבוה להתערבות רגולטורית בשוק הרט"ן (בעיקר בשל עמלות יציאה Termination fee). מפעילי רט"ן מסוימים הרגישו בסיכון של פעילות רגולטורית והחלו לצמצם עמלה זו. למרות זאת, במהלך 2003 נראו מספר רגולטורים שחיבו קיצוץ בעמלות אלה.

שוק התקשורת המקומי נשלט ע"י בזק, ספקית תקשורת מובילה, אולם נמצא ערב יישומם של שינויי חקיקה ומיזוגים, הצפויים לשנות את מבנהו בעיקר בטווח הבינוני

ענף התקשורת בישראל מהווה למעלה ממחצית סקטור השירותים כולו במונחי תמ"ג. חרף המיתון הכבד שאפיין את פעילות המשק בשנים הארוכות, התמיד ענף התקשורת בצמיחה אם כי לא אחידה. מגזרי הענף ה"מסורתיים" (טלפונים נייחים) נפגעו ראשונים מהמיתון, אך הענפים התחרותיים והדינאמיים (טלפוניה ניידת, תקשורת נתונים ואינטרנט), התמידו בצמיחתם. כיום ניכרת ירידה בקצב צמיחת ענפי משנה אלה.

עפ"י נתוני משרד התקשורת מינואר 2004, הסתכמו הכנסות ענף התקשורת בשנת 2003 בכ- 23 מיליארד ₪, עליה של כ- 5% ביחס להכנסות שנה קודמת. כ- 12 מיליארד ₪ (כ- 52% מסך ההכנסות) נבעו ממתן שירותי תקשורת ניידת (רט"ן); כ- 6 מיליארד ₪ (כ- 24% מסך ההכנסות) ממתן שירותי תקשורת נייחת פנים ארצית והיתרה, כ- 6 מיליארד ₪ (24% מסך ההכנסות) נחלקה בין הכנסות ממתן שירותי טלוויזיה רב ערוצית (12%), שירותי תקשורת בינלאומית נייחת (6%), שירותי גישה לאינטרנט (4%) ושירותי נקודת סיום רשת (נס"ר) (2%).

במסגרת שינויים רגולטוריים המיושמים בשוק בשנים האחרונות וצפויים להמשך גם בשנת 2004, לרבות: המשך פתיחת השוק לתחרות, הפרטת בזק וכן תהליכים אסטרטגיים של רכישת יתרת מניות פלאפון ע"י בזק משמרוק ומיזוג פרטנר וחברות הכבלים, צפוי מבנה השוק להשתנות בצורה ניכרת, אולם מיידית מעריכה כי לא צפוי איום על מעמדה של בזק כמובילת שוק התקשורת בישראל בטווח הקצר.

אי וודאות רגולטורית בענף התקשורת בישראל

שוק התקשורת המקומי הינו שוק המוסדר רגולטורית באופן המשפיע על תוצאותיהן של מרבית החברות הפעילות בו. בשנים האחרונות שוררת בשוק התקשורת הישראלי אי וודאות רגולטורית גבוהה בכל הקשור למתן רישיונות התקשורת, למועדי ותנאי פתיחת תחומי השונים לתחרות, לתנאי מיזוג חברות הכבלים וחברות התקשורת הבינלאומית ועוד. כמו כן קיימת אי וודאות לגבי מועד השלמתה של תוכנית הפרטת מניות בזק. כל עוד לא תמכור המדינה את גרעין השליטה בבזק וזו תמשיך ליהנות ממעמד מונופוליסטי בענף, ימשיך פיקוח רגולטורי על פעולותיה כפי שמצוין בחוק הבזק. לשינויים הרגולטוריים על הקבוצה השפעה מכרעת על השוק כולו.

שוק התקשורת מאופיין ברמת תחרותיות גבוהה בתחומי הרט"ן, הטלוויזיה הרב ערוצית והתקשורת הבינלאומית.

שנת 1999 אמורה הייתה להיות השנה שבה תושלם הרפורמה המבנית בשוק התקשורת הישראלי, בין היתר באמצעות השקת התחרות בשוק התקשורת הפנים ארצי. יישום התוכנית התעכב בשל קשיים בגיוס ההון שנדרש לשם כך. התכנית התבססה על עיקרון של תחרות בין מפעילי תשתיות עצמאיות המתחרים ביניהם בשוק הארצי. החל ממרץ 2000, בעקבות ירידה חדה במחירי מניות חברות טכנולוגיה בעולם בכלל ושל חברות הטלקום והרט"ן בפרט וכן, בעקבות אירועים בתחום הזירה המדינית בישראל, נוצר קושי בגיוס הון לשם הקמת תשתיות מתחרות לזו הקיימת של בזק. כיום, מתאפיין השוק ברמת תחרותיות גבוהה בעיקר בתחומי הרט"ן, שירותי האינטרנט והתוכן והתקשורת הבינלאומית.

ענף התקשורת הנייחת הפנים ארצית (כ- 24% מסך הכנסות ענף התקשורת)

תחרות בתחומי התקשורת השונים פגעה בהכנסות מתקשורת נייחת

היקף ההכנסות מתקשורת נייחת לשנת 2003, נאמד בכ- 6 מיליארד ₪, מרביתן שירותי טלפוניה (קול) פנים ארציים (77%) ושירותי תמסורת ותקשורת נתונים (23%). הענף נשלט היסטורית ע"י בזק, שנהנתה ממעמד מונופול בשוק התקשורת המקומי, אולם במהלך שנת 2003, עם התהוותה של תחרות בתחום האינטרנט רחב הפס ובתחום התמסורת ותקשורת נתונים ע"י חברות הכבלים, סלקום ומד-1, נפגע נתח שוק זה במידה רבה. נציין כי תרומתו של מרכיב זה לסך הכנסות החברה נאמד במספר בודד של אחוזים בשנה בלבד. ניתן להבחין בין פגיעה בנפח תנועה (דקות שיחה) ופגיעה במספר קווים. שנת 2004 צפויה להיות השנה הראשונה בה יתחרו חברות הכבלים בחברת בזק גם בתחום הטלפוניה הנייחת.

תחרות בתחום הטלפוניה הנייחת בטווח הקצר צפויה בעיקר במגזר העסקי ע"י סלקום

המגזר העסקי מאופיין בממוצע הכנסות גבוה לקו. ממוצע דקות השימוש לקו עסקי גבוה בכ- 70% מממוצע לקו פרטי וצריכת שירותי ה-Data גבוהה משמעותית. כמו כן בשל ריכוזם הגיאוגרפי של אזורי העסקים במדינה (25% מהבניינים מניבים כ- 70% מההכנסות), ניתן להסתפק בעלויות השקעה והפצה נמוכות. עיקר התחרות במגזר זה צפויה מצד חברות הרט"ן וחברות הטלפוניה הבינלאומיות, להן קיימת תשתית ומערך שרות לקוחות. חברות הרט"ן תחלנה בשלב ראשון באספקת פתרונות טלפוניים אינטגרטיביים ושירותי VPN ובשלב מאוחר יותר באספקת תקשורת פנים ארגונית כוללת.

סלקום, חברת התקשורת הניידת הגדולה בישראל, הינה מובילת אסטרטגיית החדירה לתחום הטלפוניה הנייחת למגזר העסקי. לחברה יכולת אופרטיבית (תפעול, שיווק, שירות לקוחות ועוד) גבוהה ותזרימי הכנסות יציבים אשר צפויים לתמוך הן בחדירה לתחום והן באספקת סל תקשורת מגוון לקהל לקוחותיה הרחב. ברשות החברה רישיון למתן שירותי תקשורת נתונים ותמסורת מורחב, המתיר לה לספק שירותי תקשורת נתונים ותמסורת בקצבים מהירים ללקוחות עסקיים. בנוסף, לסלקום תשתית סיבים אופטיים רחבה בין מרכזותיה ברחבי הארץ, אשר תקל על כניסתה המהירה לתחום פעילות זה. נראה כי חדירתה של סלקום לתחום זה תלויה כיום בעיקר ב: הסכמי בעלי עניין והרכב הבעלות העתידי בה; הצלחת הטמעת רשת ה-GSM (דור 2.5) שהקימה; מועד ועלויות הקמת רשת ה-UMTS (דור 3); תנאי המימון מהבנקים ומספקיות התשתית.

להערכת מידרוג, פתיחת שוק הטלפוניה הנייחת לתחרות תביא בטווח הקצר והבינוני לפגיעה בהכנסות הנובעות מענף זה משום שחיקת מחירים ואיבוד נתחי שוק, אם זאת, מעריכה מידרוג כי בזק תמשיך לשמור על מעמד מוביל. בזק צפויה לנסות ולהגן על תמורת מגזר זה באמצעות שיפור השירות ואספקת חבילות שירותים משולבות המותאמות לצורכי הלקוח. בצד ההנדסי תפעל בזק להחדיר סיבים אופטיים לבניינים גדולים ולמתחמים עסקיים במקביל להוספת יכולת IP על גבי רשת ה-ATM.

תחרות במגזר משקי הבית צפויה מכיוון חברות הכבלים עם יישום טכנולוגיית VoIP צעד נוסף בדרך ליצירת חברת תקשורת גדולה – מתחרה בקבוצת בזק

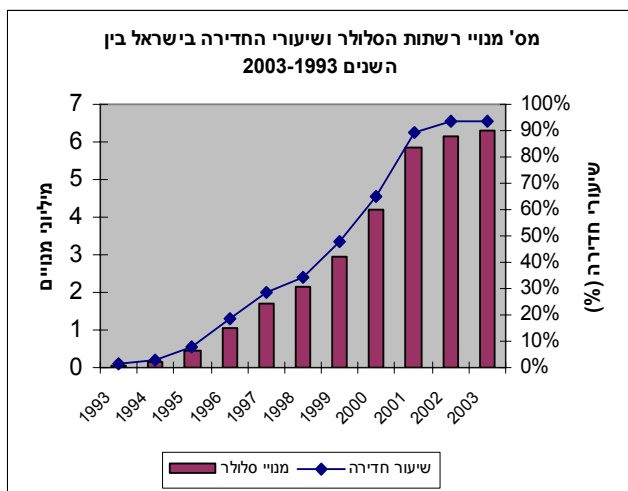
תחרות ברמת משק הבית הבודד קשה יותר מבחינה לוגיסטית וכן מעריכה מידרוג כי בזק צויה לסבול מפגיעה חלשה בתחום זה, בטווח הקצר והבינוני. חברות הכבלים, להן קיים יתרון פריסת תשתית (חד כיוונית) בקרב מגזר זה, מהוות מתחרה פוטנציאלי עיקרי לבזק. חברות הכבלים מספקות כיום שידורי טלוויזיה רב ערוצית ושירותי אינטרנט מהיר ע"ג תשתית הכבלים הפרושה בקרב כ- 95% ממשקי הבית והעסקים בישראל ובנובמבר 2003 קיבלו רישיון להתחיל ולספק שירותי טלפוניה בטכנולוגיית IP על גבי תשתית הכבלים. שירות מסחרי צפוי להתחיל בנובמבר 2004, אולם הוא עלול להתעכב כתלות במועד ובאופן מיזוגן של חברות הכבלים, בשיפור מיצובן הפיננסי- בכפוף למיזוג מת"ב ותבל ובהתכנות הטכנולוגית.

ענף התקשורת הניידת (רט"ן) - (כ- 52% מסך הכנסות ענף התקשורת)

פתיחת התחרות בענף התקשורת הניידת השפיעה באופן מהותי על ענף התקשורת ועל קבוצת בזק בפרט

בשנת 2003 הסתכמו ההכנסות משירותי תקשורת ניידת בכ- 12 מיליארד ₪, לעומת 11.2 מיליארד ₪ בשנת 2002. כ- 90% ההכנסות נובעות מתנועת קול והיתרה מתקשורת נתונים. משנת 1986, נשלט תחום הטלפוניה הניידת בלעדית ע"י פלאפון תקשורת ופתיחתו לתחרות השפיעה באופן מהותי על ענף התקשורת המקומי ועל קבוצת בזק (50% בפלאפון). כניסת סלקום לשוק, כספקית שירותי רט"ן שנייה בשנת 1994, ופרטנר כספקית שלישית בשנת 1998, הפך שירות זה למתחרה ישיר בשירותי הטלפוניה הניידת ובשירותי התמסורת הניתנים ע"י חברת בזק. בשנת 2001 העניק משרד התקשורת רישיון מפעיל רט"ן נוסף לחברת מירס. בשנת 2003 חלקה היחסי של הטלפוניה הניידת במונחי הכנסות הענף כפול מזה של הטלפוניה הניידת.

מספר מנויים - ברשתות רט"ן בשנת 2003 הוערך בכ- 6.3 מיליון, לעומת 6 מיליון בשנת 2002. מספר מנויים זה גבוה ממספר קווי הטלפון הנייחים של בזק²⁵. המגמה העולמית של נטישת טלפוניה נייחת ומעבר לטלפוניה הניידת, באה לידי ביטוי גם בשוק התקשורת בישראל. מידרוג מעריכה כי הדבר נובע משילוב של שיעורי חדירה ומשך שיחה ממוצע - MOU מהגבוהים בעולם ותעריפי רט"ן נמוכים. לאחרונה ניכרת האטה בקצב צמיחתו של שוק הרט"ן במונחי מנויים וחברות הרט"ן צפויות להתמקד מעתה בהגדלת ההכנסות ממנויים קיימים ע"י משיכת תנועה מרשת בזק לצד פיתוח שירותים חדשים של תקשורת נתונים וגישה לאינטרנט.

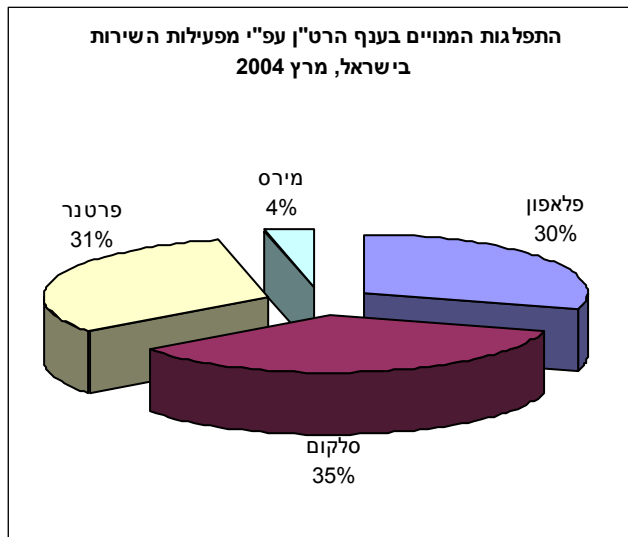


Source: ITU. Lehman Brothers. JP Morgan

²⁵ מתחילת שנת 2000 עלה לראשונה מספר המנויים ברשת הנייד על מספר המכשירים הנייחים ומגמה זו רק נמשכת.

שירותי רט"ן ניתנים כיום ע"י ארבעה מפעילי שירותי תקשורת ניידת:

סלקום (35%) – מרבית מניות סלקום מוחזקות בידי Bellsouth וקבוצת ספרא, באמצעות חברה הולנדית משותפת, בבעלות שווה (69.5%)²⁶, דסק"ש מקבוצת אי.ד.בי (25%) ויתר המניות (5.5%) מוחזקות בידי משקיעים שונים. סלקום החלה לפעול כספקית שירותי רט"ן שנייה בשנת 1994 וניתן לה רישיון ל-10 שנים. עם זכייתה במכרז התדרים בדצמבר 2001, הוארכה תקופת הרישיון עד לפברואר 2022. ברבעון השני של 2002, הכניסה סלקום לשימוש מסחרי רשת GSM המבוססת על טכנולוגיית GPRS, במסגרת המעבר לטכנולוגיית 2.5G. בשנים הקרובות, צפויה סלקום להפעיל שתי שיטות שידור במקביל: רשת TDMA הותיקה ורשת GSM-GPRS. שינוי פני שוק התקשורת הישראלי התאפשר הודות לאסטרטגיית התעריפים המוזלים (עד כדי המוזלים בעולם) שנקטה סלקום עם פנייתה למכרז בשנת 1994. הטלפון הנייד הפך למוצר עממי נגיש לכל נפש ובכך נופצה תדמית השירות של פלאפון, המייעדת מכשירים אלה למטרות עסקיות בלבד ולבעלי הכנסה גבוהה.



מקור: תשקיף בזק 05/04.

פרטנר (31%) – בפברואר 1998 זכתה פרטנר במכרז להפעלת שירותי רט"ן בישראל, לאחר תשלום דמי זיכיון בסך 400 מיליון דולר. פרטנר החלה בפעילות מסחרית בינואר 1999. בעקבות זכייתה במכרז התדרים בדצמבר 2001, הוארך תוקף רישיונה עד פברואר 2022. רשת פרטנר פועלת בטכנולוגיית הדיגיטלית GSM. מניות פרטנר נסחרות במסחר כפול בבורסות תל-אביב ולונדון. **מירס (4%)** – בנוסף לשלושת מפעילי הרט"ן העיקריים, מפעילה חברת מירס רשת תקשורת בטכנולוגיית IDEN המיועדת בעיקר לתקשורת תוך ארגונית. במרץ 2001 ניתן למירס ע"י משרד התקשורת רישיון סולרי "אמיגו". למירס כ-250 אלף מנויים בלבד, רובם לקוחות מוסדיים ועסקיים.

מגמות בשוק הרט"ן בישראל בהשוואה למדינות נבחרות באירופה:

בישראל ובאירופה יתכן קצב איטי מהצפוי של השקת שירותי הדור השלישי

בשנים האחרונות, פעלו רשתות התקשורת הניידות בישראל ובאירופה באמצעות טכנולוגיית דור 2⁷². בשנת 2001 החלו מפעילי רט"ן לעבור בהדרגה לטכנולוגיות דור הביניים (2.5G) אשר יפעלו במקביל למערכות הקיימות ויאפשרו מתן שירותים מתקדמים ללקוחות, כגון: שירותי תקשורת נתונים מהירה, מולטימדיה, שירותי MMS, אינטרנט נייד וכד'. התפתחות שירותי רט"ן, המחייבים קצב העברת נתונים מהיר, דורשת ממפעילי הרט"ן לשדרג את רשתותיהם לטכנולוגיית הדור השלישי (3G). טכנולוגיה זו מחייבת מעבר לתדרי שידור חדשים, תדרי 3G. בשנת 2001 פרסם משרד התקשורת מכרז לרצועות תדרים מהדור השני והשלישי. סלקום ופרטנר זכו ברצועות תדרי 2G ו-3G בעלות של כ-400 מיליון ש"ח²⁸ (כל אחת) ופלאפון זכתה ברצועות תדרי 3G בעלות 225 מיליון ש"ח. משרד התקשורת אישר לפלאפון להחזיר את התדרים לאחר שהחליטה להחליף את הטכנולוגיה בה תעשה שימוש במסגרת ההכנות לדור השלישי (3G).

²⁶ זכויות הצבעה של החברה המשותפת האמורה כוללות את זכויות המשקיעים הבודדים (סה"כ זכויות הצבעה כ-75%).

²⁷ דור אי-אנלוגי; דור בי-דיגיטלי; דור 2.5-דיגיטלי תומך שירותי תקשורת נתונים מהירה, MMS; דור 3-שידור יכולות דור הביניים 2.5.

²⁸ מחיר הרישיונות בהם זכו סלקום ופרטנר בסך 105 מיליון יורו לחברה עבור תדרי 2G ו-3G נמוך משמעותית בהשוואה למחירים אשר שולמו עבור רישיונות דומים במדינות אירופה. הסכום הכולל ששולם עבור רישיונות 3G באירופה בשנים 2000-2001 נאמד בכ-113 מיליארד אירו. סכום כולל ששולם עבור רישיונות הדור השני הסתכם בכ-10 מיליארד אירו בלבד.

סלקום - במסגרת המעבר לטכנולוגיית 2.5G, הכניסה סלקום לשימוש מסחרי את רשת השידור GSM, המבוססת על טכנולוגיית GPRS. סלקום צפויה להמשיך ולהפעיל שתי שיטות שידור במקביל: רשת TDMA הותיקה ורשת ה-GSM-GPRS. המעבר לרשת החדשה יתרום לגיוון מקורות ההכנסה של סלקום. מלבד שירותי הטלפוניה הבסיסיים יורחבו שירותי הנתונים (Data) למגזר העסקי והפרטי לרבות שירותי Roaming. במסגרת השירותים המתקדמים השיקה סלקום פלטפורמה לשירותי MMS, הכוללת בין היתר, טלפונים ניידים בעלי מצלמה אינטגרלית, שירותי העברת תצלומים על גבי הרשת הרט"ן לתאי דואר אלקטרוני, משלוח קבצי וידאו קצרים, הורדת משחקים ועוד.

פרטנר - השיקה רשת בטכנולוגיית GPRS במהלך שנת 2001.

להערכת מידרוג השקת רשת תקשורת בטכנולוגיית הדור השלישי UMTS ע"י סלקום ופרטנר, לא תתרחש בשנים הקרובות.

פלאפון - פועלת באמצעות רשת שידור בטכנולוגיית CDMA. בספטמבר 2001, השיקה פלאפון את רשת ה-CDMA 1X המהווה את דור הביניים (2.5G) של טכנולוגיית ה-CDMA. פלאפון מתכוונת לשדרג את הרשת הקיימת לטכנולוגיית הדור השלישי CDMA 2000 EVDO, ממשפחת ה-CDMA, ולא לעבור לרשתות בטכנולוגיית UMTS, ממשפחת ה-GSM.

עם שיעורי חדירה מהגבוהים בעולם, קרוב שוק הרט"ן בישראל לנקודת רוויה.

שיעור חדירה ממוצע במדינות מערב אירופה (%)						
	2005*	2004*	2003*	2002*	2001	2000
ישראל				93	90	65
פורטוגל	96	96	93	87	77	64
איטליה	88	89	89	86	84	72
פינלנד	95	92	89	85	78	73
יוון	92	89	86	83	74	56
בריטניה	87	86	82	81	78	66
שוודיה	88	87	84	80	79	71
בלגיה	89	86	84	80	75	53
ספרד	90	89	87	80	66	61
הולנד	88	86	82	77	74	66
צרפת	87	81	68	63	61	51

Source: ITU. Lehman Brothers. JP Morgan

Goldman Sachs, Europe Telecom Services 21.6.02

שיעור החדירה המדווח בישראל נכון לספטמבר 2002 נאמד בכ- 93%. לאור שיעורי החדירה הגבוהים ביחס לשאר מדינות אירופה, מעריכה מידרוג כי שוק הרט"ן המקומי הגיע, או קרוב להגיע לנקודת רוויה. גורמים שהשפיעו על היקף שיעור החדירה היו בין היתר:

1. התפתחות מהירה של מסלול Pre-Paid²⁹ במערב אירופה (משיעור של 22% מנוי רט"ן במסלול זה בשנת 1998 ל- 61% בשנת 2000). חלקם של מנויי ה-Pre-Paid בישראל נמוך משמעותית בהשוואה לאירופה (סלקום: בשנת 2001, 35% מהמנויים, פרטנר: בשנת 2002: 29%).

2. גידול במספר מפעילי הרט"ן וירידת תעריפי השירותים- הגדלת מספר מפעילי הרט"ן באירופה ובישראל במהלך השנים האחרונות, הביאה לעליה ברמת התחרות, לירידת תעריפי שירותים הרט"ן וכתוצאה לעליה במספר המנויים ובשיעורי החדירה.
3. גיוון השירותים, מעבר משירותי תקשורת קולית לאספקת שירותים מתקדמים, הגדלת כמות התדרים שבידי החברות, הרחבת תחום הכיסוי ועוד.

²⁹ מסלול בו התשלום עבור השירותים משולם מראש ובסכום ידוע ולא בדיעבד (טעינת כרטיס).

שיעור עזיבה של מנויי רט"ן בישראל נמוך בהשוואה לאירופה (Costumer Churn)

שיעור עזיבה של מנויי רט"ן באירופה, נובע ברובו ממעבר בין ספקים. שיעורי עזיבה בשנת 2002 (בגילום שנתי) בחברות הרט"ן ביוון נאמד בין 28%-35%, בהולנד 24% ובאיטליה 18%. קצב עזיבה בסלקום ובפרטנר בשנת 2002, נאמד בכ- 10% (בגילום שנתי). גורמים העלולים להגדיל את שיעורי העזיבה³⁰ בישראל הם: ירידה ברמת החיים והפסקת שימוש במכשירי רט"ן על ידי חלק מהמשתמשים. שיעור העזיבה יגדל ככל שימוצה גידול השוק.

הכנסות ממוצעות למנוי (ARPU) בישראל גבוהות מהותית מאלה שבאירופה בעיקר לאור ההבדל בשיעור מנויי Pre-

Paid

בשנת 2002 נאמד ה-ARPU במערב אירופה בכ- 34-35 אירו לחודש לעומת 30-31 אירו לחודש בשנת 2001. ה-ARPU בישראל בשנת 2002, היה גבוה יחסית לזה באירופה ונאמד בכ-39-45 אירו. גורמים עיקריים המשפיעים על הכנסות ממוצעות למנוי היו בין היתר:

1. תמהיל לקוחות- ממוצע השימוש במכשירי רט"ן נמוך בקרב מנויי Pre-Paid ביחס למנויים חוזיים. אי לכך, הגידול במשקלם היחסי של מנויי ה-Pre-Paid מכלל מנויי הרט"ן, מהווה גורם עיקרי לירידה בהכנסות ממוצעות למנוי (ARPU) של חברות הרט"ן באירופה.

2. היקף הכנסות מתקשורת נתונים- גיוון מקורות ההכנסה של החברות רט"ן ועליה בהיקף ההכנסות מתקשורת נתונים, צפויים להביא לגידול ההכנסה הממוצעת למנוי. כיום, עיקר ההכנסות מתקשורת נתונים ניידת נובע ממשלוח הודעות SMS. הכנסות אלה מאופיינות במרווח גדול יותר בהשוואה להכנסות מתקשורת קולית, מאחר ועלות משלוח SMS לספקים זניחה. בעתיד צפוי גיוון גדול יותר במקורות הכנסה מתקשורת נתונים, עם התפתחות שירותים מתקדמים במסגרת טכנולוגיית דור הביניים והדור השלישי כגון שירותי MMS, שירותי אינטרנט, מסחר אלקטרוני ועוד. השירותים המתקדמים נמצאים בראשית דרכם וצפויים להוות מנוע לצמיחה עתידית בשוק הרט"ן.

3. היקף הכנסות משירותי נדידה-המסופקים ללקוחות השהים במדינות זרות. הכנסות משירותים אלה אופייניות לספקי שירותי תקשורת ניידת בטכנולוגיית GSM המאפשרת Roaming. בחברות אירופאיות מהווה 10% מהכנסות.

4. היקף הכנסות מתקשורת קולית- הכנסות מתקשורת קולית מהוות את מקור ההכנסה העיקרי של מפעילי הרט"ן וצפויות להמשיך להוות מקור הכנסה עיקרי גם במהלך השנים הבאות. היקף הכנסות אלה מושפע:

א. מממוצע דקות השיחה למנוי- הגדלת שיעורי החדירה, משמע שינוי תמהיל לקוחות וצמצום חלקם של הלקוחות העסקיים ולקוחות בעלי שימוש מוגבר במוצר, אשר מקטין את ממוצע דקות השיחה למנוי MOU. מנויים בעלי יותר ממכשיר אחד ומנויים לא פעילים אשר החליפו ספקית רט"ן וטרם נותקו מקטינים גם הם את ממוצע דקות השיחה למנוי. באירופה ממוצע דקות השיחה בשנת 2002 נאמד בכ- 130 דקות שיחה למנוי לחודש. בישראל, ממוצע דקות השיחה גבוה יותר. ממוצע דקות מנוי בפלאפון נאמד בשנת 2002 בכ- 328 דקות, בפרטנר נאמד ב- 279 דקות למנוי לחודש, כאשר ממוצע דקות השימוש של מנויי Pre-Paid נאמד בכ 160 דקות בלבד. ממוצע לקוחות חוזיים נאמד בכ- 257 דקות (ממוצע לקוחות חוזיים עסקיים נאמד בכ- 553 דקות).

ב. תעריפי השיחות היוצאות תעריפי השיחות הכפופות אינם כפופים בד"כ לפיקוח אלא נגזרים מרמת התחרות. הוזלת תעריפים מקטינה את ההכנסה לדקות שיחה אך מגדילה את השימוש בשירותי רט"ן אשר הינם בעלי גמישות ביקוש גבוהה למחיר במגזר הפרטי. באירופה 58% מההכנסות משירותים קוליים נובעות משיחות יוצאות. הירידה הצפויה בהכנסות החברות הרט"ן משיחות נכנסות כתוצאה מירידת דמי קישוריות בישראל החל מינואר 2003 צפויה להביא להעלאה מסויימת בתעריפי השיחות היוצאות, על מנת לקזז את הקיטון בהכנסות החברה.

ג. שיחות נכנסות- ההכנסות משיחות נכנסות מהוות חלק נכבד מהכנסות חברות הרט"ן. באירופה כ- 32% מההכנסות הן משירותים קוליים. ובישראל כ- 25%-30%. היקף השיחות הנכנסות, מושפע מהגידול בשיעורי

³⁰ החמרת שיטות בדיווח של החברות על מנויים פעילים יכולה להשפיע על השיעור המדווח גם ללא כל שינוי נוסף.

חדירה- מגדיל כמות שיחות נכנסות, משיעור מנויי ה-Pre-Paid הנוטים לקבל יותר שיחות נכנסות, מתעריפי השיחות הנכנסות שיוורדים בקצב איטי יותר מתעריפי השיחות היוצאות. בשנים האחרונות, ירד מחיר השיחות הנכנסות במרבית מדינות אירופה, עקב התערבות רשויות הפיקוח. תעריפי הקישוריות וההכנסות משיחות נכנסות צפויים להוסיף ולרדת במהלך השנים הקרובות, עקב החלטות רשויות הפיקוח באירופה. בישראל צפויים דמי הקישוריות (מינואר 2003 45 אג' לדקה) להיפתח לדיון מחודש מול משרד התקשורת ואין ודאות לגבי גובה דמי הקישוריות בעתיד. ירידה זו צפויה לפגוע מהותית בהכנסות החברות משיחות נכנסות.

הכנסה ממוצעת למנוי (ARPU) ועלות הרכשת לקוח חדש (SAC) יוצרים שונות גבוהה ברווח התפעולי למנוי בין ספקי שירותי רט"ן

עלות רכישת מנויים חדשים (SAC) – מהווה מרכיב חשוב בהוצאות חברות רט"ן. עלות גיוס המנויים כוללת הוצאות פרסום ושיווק, עמלות לדילרים, סבסוד הציווד ועוד. בשנת 2002 הסתכמו עליות הגיוס במערב אירופה בכ- \$100 למנוי, לעומת כ- 140 בשנת 2000. עלויות אלה משתנות בין החברות ונובעות מהזלת ציוד קצה, מרמת התחרות ומגידול בשיעור מנויי ה-Pre-Paid אשר עלות גיוסם נמוכה יותר. התפתחות השירותים המתקדמים במסגרת הדור השלישי, צפויה להביא לעליה בעלות גיוס מנויים חדשים, כתוצאה מסבסוד ציוד קצה, הכולל החדרת טלפונים המשרתים את טכנולוגיות 3G בעלות גבוהה. עלות הרכשת לקוח בפרטנר ובפלאפון נמצאת במגמת ירידה.

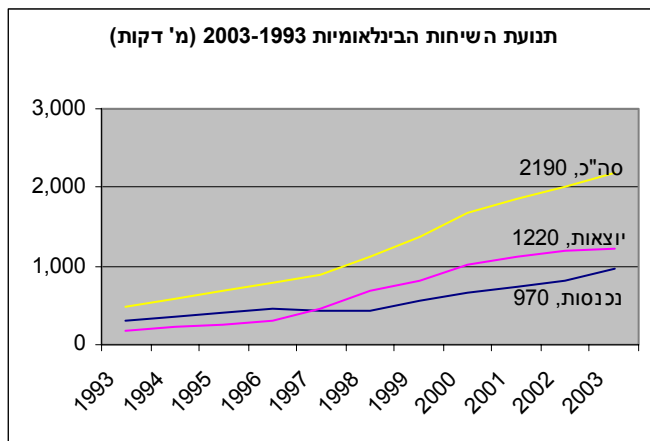
ענף התקשורת הנייחת הבינלאומית ושירותי אינטרנט (כ- 6% מסך הכנסות הענף)

מרבית הכנסות הענף בשנת 2003, נבעו ממתן שירותי טלפוניה (60% מההכנסות) והיתרה משירותי תקשורת נתונים בפס רחב ואינטרנט מהיר (40%). מיוני 1996 הועברה פעילות התקשורת הבינלאומית מבזק לחברת הבת (בבעלות מלאה) בזק בינלאומי.

שירותי טלפוניה בינלאומית

בשנת 1997 החלו שני מפעילים חדשים נוספים במתן שירות דומה: קווי זהב וברק. שירותי השיחה הבינלאומיים הם מוצר הומוגני, ולא ניתן להבדיל בין שירותי המפעילים השונים. אי לכך, הופחתו תעריפי התקשורת הבינלאומית של בזק בינלאומי, בכ- 70% תוך התאמתם לתעריפי המתחרים ובעיקר תעריפי השיחות הנכנסות, אשר היו מאז ומתמיד מקור לסבסוד דמי השימוש. הורדת התעריפים החדה, גרמה לגידול בהיקף התנועה הבינלאומית ולהיפוך בכיוון זרימת השיחות³¹. מספר דקות השיחה הנכנסות בשנת 2003 עמד על כ- 970 מיליון ומשקף עליה של כ- 19% לעומת 814 מיליון בשנת 2002 ואילו מספר דקות השיחה היוצאות בשנת 2003 עמד על 1,220 מיליון בלבד, לעומת 1,194 מיליון בשנת 2002.

כיום, נחלק שוק התקשורת הנייחת הבינלאומי בצורה אחידה בין בזק בינלאומי, קווי זהב וברק ומבטא בכך את חוסר השונות בין שירותיהן ותעריפיהן. במהלך שנת 2004, עומדת להסתיים תקופת הבלעדיות של שלוש חברות התקשורת הבינלאומיות ופתיחה בלתי מוגבלת של השוק לתחרות תעודד את כניסתן של חברות הרט"ן: סלקום, פרטנר, פלאפון ומירס ותספק פתרונות טלפוניה מלאים במחירי שוק. צרכנים שהורגלו עד כה לבצע שיחות לחו"ל בעיקר דרך תשתית בזק יקבלו חיזוק נוסף לביטול קו הבזק והדבר יביא לשחיקה נוספת גם בדקות השיחה המקומיות. ספקיות האינטרנט אינטרנט זהב, ונטוויז'ן וכן גופים נוספים, שעקב חסמי כניסה נמוכים (השקעות נמוכות, אי תשלום דמי רישיון) ויכולת להשתמש בבסיס לקוחות קיים להגדלת נפח פעילות, עשויים אף הם להצטרף לתחרות ולנגוס מנתחי השוק של שלוש המפעילות הנוכחיות.



מקור: נתוני חברות השיחות הבינלאומיות

מפעילי תקשורת הפעילים במספר תחומי תקשורת יכולים להציע חבילות של שירותים ולשפר את מעמדן בשוק התחרותי המתהווה. כיום, קיימים פערי מחירים מהותיים בין המגזר העסקי ומשקי הבית, כאשר במגזר העסקי רמת המחירים תחרותית. כניסתן של המפעילות הרט"ן, ספקיות האינטרנט ושחקניות חיצוניות, עשויה להבטיח את מטרת המחוקק, תחרותיות גבוהה ובעיקר במגזר הפרטי (בתחום הקול).

חברות הרט"ן נחשבות לאיום הגדול של המפעילות הבינלאומיות

כניסה מסיבית של חברות הרט"ן לשוק השיחות הבינלאומיות, עלולה להביא לקריסתן של המפעילות הקיימות. אי לכך, קיימת אי וודאות לגבי פתיחתו של תחום זה למפעילות הרט"ן. אשר לכניסתן של ספקיות האינטרנט, נטוויזן ואינטרנט זהב לשוק זה, תהווה השוואת תנאים מאוחרת לעומת שלוש המפעילות הקיימות, שפעולתן בשוק השיחות הבינלאומיות והאינטרנט ללא כל הפרדה מבנית או חשבונאית.

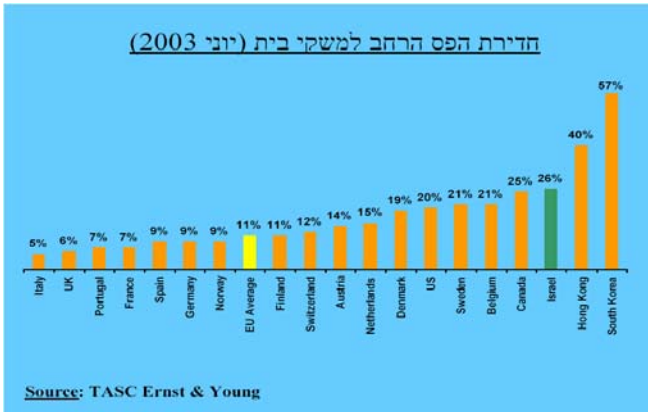
שירותי אינטרנט

שוק האינטרנט הישראלי צפוי להתכנס לתהליך של קונסולידציה

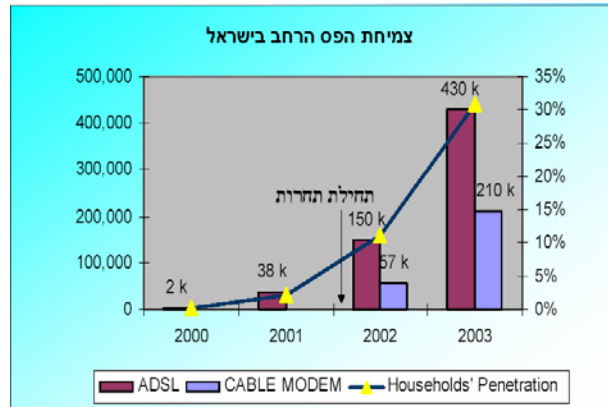
רשת האינטרנט נהנית מפוטנציאל צמיחה גבוה ומהווה נדבך חשוב בפעילות עסקים ומשקי בית בתחומי מסחר, העברת מידע, ניהול, בידור ועוד. גופי האינטרנט המובילים בישראל אינטרנט זהב, נטוויזן ובזק בינלאומי, קשורים במבני בעלות ושיתופי פעולה עם גופי השקעות ותקשורת גדולים. להערכת מידרוג, שוק האינטרנט הישראלי צפוי להתכנס לתהליך של קונסולידציה אשר יתאפיין בחיבור בין גורמי תוכן ובין ספקי אינטרנט ותשתיות ובהקטנת מספר המתחרים בכל תחום פעילות.

קצב חדירת הפס הרחב בישראל מהיר יחסית לקצב החדירה העולמי. נתח השוק של ספקיות השירות ייגזר, ברובו, מהתחרות בין שירותי ה-ADSL של בזק וה- Cable Modem של חברות הכבלים.

בשנת 2001 השיקה חברת בזק את שירות קווי ה-ADSL (שירותי פס רחב). האינטרנט אשר על גביו החלה בזק בינלאומי להעביר את שירותי האינטרנט המהיר שלה וכיום מספקת את השירות. ניתן להניח כי השקת השירותי ה-ADSL, האיצה את התרחבות תנועת האינטרנט. חדירת האינטרנט המהיר בישראל בעבר הייתה איטית, בדומה למגמות עולמיות ונבעה בין היתר ממחסור בתכנים מתאימים, מאימוץ איטי של הטכנולוגיה ומתמחור גבוה של השירות. אולם משנת 2002 ועד היום מהווה קצב החדירה של שירותי הפס הרחב מהגבוהים בעולם. מידרוג מעריכה כי הירידה החדה במחירי האינטרנט היא שהביאה לגידול בקצב החדירה לשוק המקומי. בשנת 2003, עמד שיעור חדירת שירותי האינטרנט המהיר בישראל ביחס למשקי הבית על 30%, לעומת 11% בשנת 2002. שיעור החדירה לכלל האוכלוסייה עמד 10% בשנת 2003 לעומת 3% בלבד בשנת 2002. להערכת מידרוג, יתמתן קצב חדירת השימוש בפס רחב בישראל, כבר בטווח הקצר. כמו כן, העלאת מחיר הגישה לאחר תום מרבית המבצעים, אם תהא, עלולה לגרום לניתוקים, כמו גם ניתוקים הנובעים מאי התאמות בין ציפיות המתחברים לצרכיהם. במסגרת היערכות קבוצת בזק לתחילת אספקת חבילות משולבות של שירותי גישה לאינטרנט המהיר וטלוויזיה רב ערוצית בכבלים, החלה בזק בינלאומי לשווק חבילה דומה, המשלבת שירותי טלוויזיה רב ערוצית באמצעות לוויין ואינטרנט מהיר בטכנולוגיית ה-ADSL של בזק נתח השוק של ספקיות השירות בתחום האינטרנט המהיר ייגזר, ברובו, מהתחרות בין שירותי ה-ADSL של בזק וה- Cable Modem של חברות הכבלים.



מקור: נתוני משרד התקשורת, ינואר 2004.



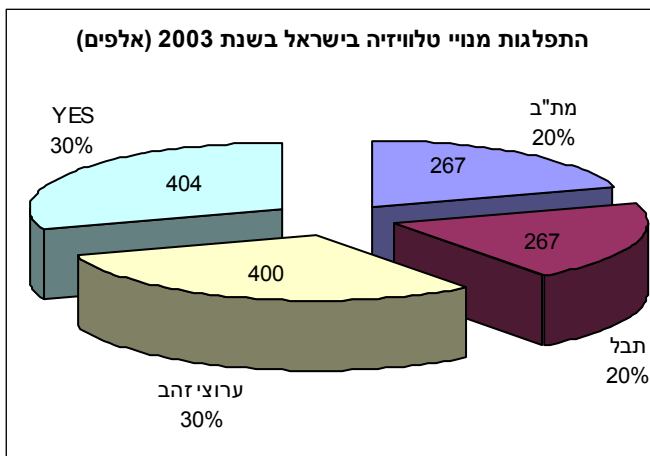
מקור: נתוני משרד התקשורת, ינואר 2004.

ענף שידורי הטלוויזיה הרב ערוצית (כ- 12% מסך הכנסות ענף התקשורת)

התייצבות בענף שירותי התוכן או רגיעה לקראת המשך תחרות נוקשה

פעילות טלוויזיה הרב-ערוצית היא מקור ההכנסות המרכזי של חברות הכבלים והלוויין וכן מקור ההוצאות הגדול שלהן. מוקדם לקבוע האם ההתמתנות ברבעונים האחרונים מייצגת התייצבות בענף או רגיעה לקראת המשך תחרות נוקשה בין הצדדים.

חברות הכבלים, ערוצי זהב, תבל ומת"ב שולטות בענף שירותי התוכן

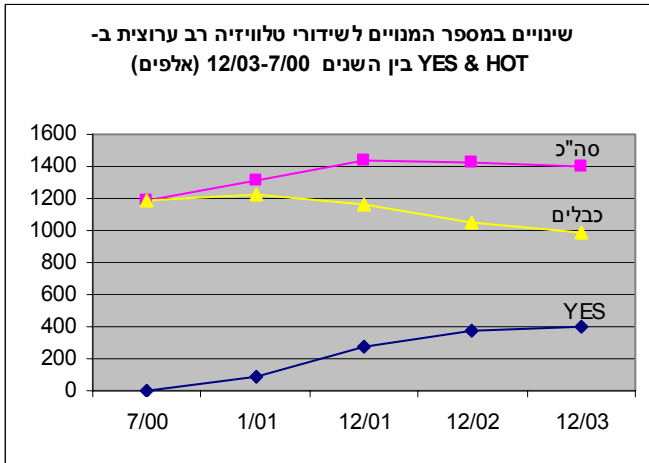


מקור: נתוני משרד התקשורת, ינואר 2004.

עם נתח שוק של כ- 70% מסך המנויים לטלוויזיה רב ערוצית בישראל בשנת 2003 ותשתית תקשורת המגיעה לכ- 95% ממשקי הבית והעסקים בישראל, הסתכם מספר מנויי הכבלים בשנת 2003, בכ- 934 אלף איש, ירידה של כ- 4% משנת 2002. החברות פועלות בשלושה אזורים זיכיון³² נפרדים תוך שהן משתפות פעולה בתחומי השיווק ורכש משותף של תוכן, תחת מותג HOT. חברות הכבלים מפעילות שתי שיטות שידור: דיגיטאלית (57% מסך המנויים בשנת 2003) ואנלוגית (43% מסך המנויים בשנת 2003). הכנסה ממוצעת ממנוי דיגיטאלי גבוהה מהכנסה ממנוי אנלוגי.

³² ביולי 2002 העניקה מועצת הכבלים לחברות הכבלים רישיונות שידורים ל- 15 שנים.

כניסת די.בי.אס לפעילות בתחום שירותי התוכן גרמה לטלטלה עזה בענף כולו



מקור: המועצה לשידורי כבלים ולשידורי לוויין- דוחות שנתיים

ממאוכזבי הכבלים, ממצטרפים חדשים עקב גידול טבעי באוכלוסיה וממשקי בית שאינם מרושתים לכבלים, בעיקר באזורי הפריפריה.

בעלות וניהול

החל יישום תוכנית הפרטת בזק

בזק הינה חברה ציבורית מעורבת, אשר נכון לסוף דצמבר 2003, מוחזקים 49.1% ממניותיה בידי מדינת ישראל, כ- 17.75% מהמניות בידי חברות מקבוצת זאבי הנתונות בכינוס נכסים והיתרה בידי הציבור. מניות החברה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א. בנובמבר 2003 החל יישום תהליך הפרטת בזק באמצעות מכירת 6% מהון המניות של החברה ע"י רשות החברות הממשלתיות. במהלך שנת 2004, מתכננת הרשות לבצע מכירה נוספת של כ- 10%-12% מהון המניות בשוק ההון המקומי ומכירה פרטית של גרעין השליטה (30%-40%) לידי משקיע אסטרטגי. בזק מחזיקה בבעלות מלאה במרבית חברות הבת שלה, למעט בחברת גולדנט שירותי תקשורת (74.9%) ובחברת פלאפון תקשורת (50%). במהלך 2004 מתכוונת החברה לממש את אופציית הרכש ליתרת מניות פלאפון תקשורת מידי חברת שמרוק. בנוסף מחזיקה בזק ב- 49.8% ממניות חברת די.בי.אס. שירותי לוויין (חברה כלולה). יו"רית החברה הינה עו"ד מרים (מיקי) מזר.

סבב מינויים בקרב בהנהלה הבכירה בקבוצה בשנת 2003

באוגוסט 2003 החל מר אמנון דיק לכהן כמנכ"ל החברה, ובעקבות הבנות שהושגו עם שר התקשורת והממונה על ההגבלים העסקיים³³, אושר מינויו כדירקטור בחברת די.בי.אס (נובמבר 2003) וכדירקטור בחברת פלאפון תקשורת (דצמבר 2003). בעבר שימש מר דיק כיו"ר ומנכ"ל חברת עלית אינטרנשיונל. הפיקוח השלטוני ההדוק על פעילות החברה, מקשה על תהליכי קבלת החלטות בה ופוגע ביכולתה להתמודד עם התחרות המתהווה במקטעיו השונים של ענף התקשורת המקומי.

המבנה הארגוני של החברה כולל 6 חטיבות מטה, שבראש כל אחת מהן סמנכ"ל: כלכלה ופיתוח עסקים, כספים, משאבי ניהול, הנדסה ותכנון, שיווק ומכירות וטכנולוגיות מידע; ארבע יחידות מטה תומכות: לשכה משפטית, בקורת פנים, מזכירות החברה ודוברות החברה; וכן ארבע חטיבות ביצוע המבצעות את פעילות החברה ברחבי ישראל: חטיבת חיפה והצפון, חטיבת ת"א והשרון, חטיבת המרכז וחטיבת ים והדרום, הכוללות 11 מרחבים בכל הארץ. במרץ 1999, בעקבות המלצות ועדת גרונאו הראשונה להסדרת תעריפי החברה, גובשה בחברה תוכנית היערכות מחודשת הכוללת צמצום

³³ בשל מגבלות ההפרדה המבנית.

בכ"א, מיקוד פעולות החברה בלקוחות העסקיים והפרטיים, שינויים מבניים ועוד. חרף כוונת החברה להמשיך ולהתייעל תוך התאמת החברה לתנאי התחרות המתפתחת היא מתקשה ביישום שינויים ארגוניים בשל התנגדות העובדים.

שם	תפקיד
מר אמנון דיק	מנכ"ל
מר אבי פתיר	משנה למנכ"ל
מר פאול וייסבאך	סמנכ"ל הנדסה ותכנון ומשנה למנכ"ל
מר רון איילון	סמנכ"ל כספים
גב' פנינה שנהב	סמנכ"ל שיווק ומכירות
מר ארי ברונשטיין	סמנכ"ל כלכלה ופיתוח עסקים
מר רז הייפרמן	סמנכ"ל טכנולוגיות מידע
מר אליק רום	סמנכ"ל משאבי ניהול

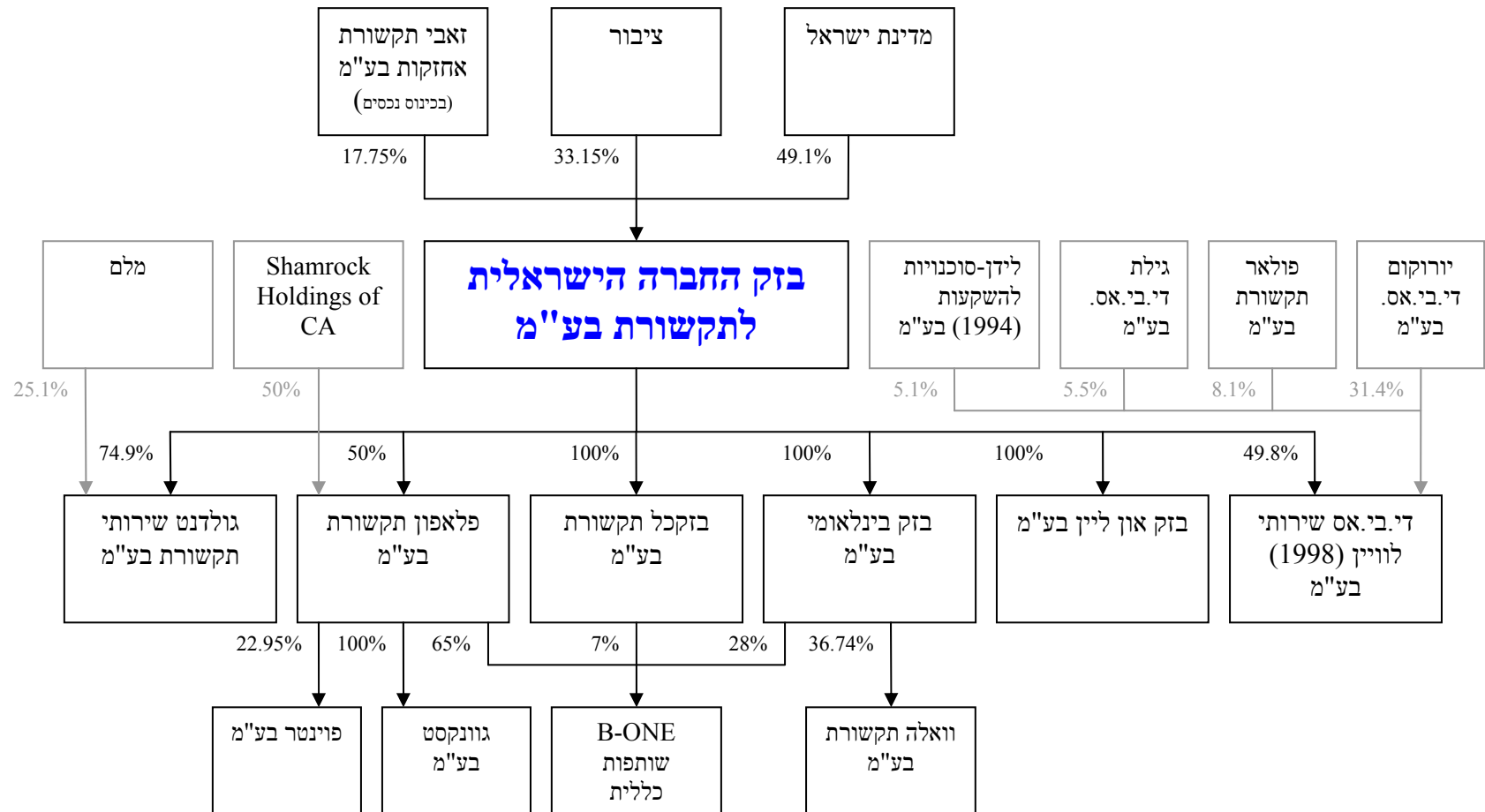
מינוי מנכ"ל בזק לווה בסבב מינויים בקבוצה. בנובמבר 2003 מונה מר אבי גבאי למנכ"ל בזק בינלאומי לאחר ששימש כסמנכ"ל כלכלה בבזק; בנובמבר 2003 אושר מינויו של מר אילן בירן לתפקיד יו"ר דירקטוריון די.בי.אס. בתפקידו הקודם, שימש מר בירן כמנכ"ל בזק. באוגוסט 2003 מונה מר עופר בלוך למנכ"ל די.בי.אס. במחצית השנייה של שנת 2001 הוחלפה הנהלתה הבכירה של פלאפון, מר יעקב גלברד החל לכהן כמנכ"ל פלאפון ומינה את מר גיל שרון למשנה למנכ"ל. בעקבות יישום צעדי התייעלות מחד ואסטרטגיה שיווקית³⁴ חדשה הממצבת את פלאפון כחברה צעירה ורעננה מאידך, מצליחה פלאפון לשפר באופן עקבי את ביצועיה העסקיים.

מדיניות ניהול סיכונים נפרדת בין בזק לחברות הבנות

החברה והחברות המאוחדות מנהלות את סיכוני השוק כל אחת לעצמה ולא מתוך ראייה מאוחדת. לחברה מדיניות לגידור סיכונים וחשיפות לשינויים האפשריים הבאים: שינויי ריבית, שע"ח, אינפלציה, מחירי חו"ג וצידוד, מחירי ני"ע ופוזיציות בנכסים נגזרים. האחראי לניהול סיכוני שוק בחברה בשנת 2003 מר רון איילון, סמנכ"ל הכספים. האחראים על ניהול סיכוני השוק בחברות המאוחדות העיקריות הינם הסמנכ"לים לכספים של החברות ובחברה באיחוד יחסי גזברית החברה. החברות המאוחדות מבצעות עסקאות הגנה עפ"י החלטות דירקטוריוני החברות ובפיקוחם. פלאפון, (איחוד יחסי) מגינה באופן חלקי על חשיפתה בגין רכישת תשתית.

³⁴ ESC-מותג לצעירים.

בזק - מבנה אחזקות (נכון ל- 01/05/04)



חיזוק זרוע התקשורת הניידת באמצעות רכישת 50% נוספים מהון המניות של חברת פלאפון

לאחר שינוי מעמדה של בזק מחברה ממשלתית למעורבת מתכוונת החברה להודיע על מימוש אופציית רכש למניות פלאפון עד לחודש אוגוסט 2004 ולהגדיל את אחזקתה בפלאפון משיעור של 50% כיום לשיעור של 100%. בעקבות מהלך זה צפוי, להערכת מידרוג, גידול מהותי בהיקף הכנסות הקבוצה מסך של כ-8 מיליארד ש"ח בשנת 2003 לסך של כ-10 מיליארד ש"ח בממוצע בשנים הקרובות וכן שינוי מהותי בתמהיל ההכנסות, כך שתרומת מגזר התקשורת הניידת תגדל מכ-25% כיום לכ-40% מסך הכנסות הקבוצה.

חיזוק זרוע התקשורת הניידת באמצעות רכישת 50% נוספים מהון המניות של חברת פלאפון

לאחר שינוי מעמדה של בזק מחברה ממשלתית למעורבת מתכוונת החברה להודיע על מימוש אופציית רכש למניות פלאפון עד לחודש אוגוסט 2004 ולהגדיל את אחזקתה בפלאפון משיעור של 50% כיום לשיעור של 100%. בעקבות מהלך זה צפוי, להערכת מידרוג, גידול מהותי בהיקף הכנסות הקבוצה מסך של כ-8 מיליארד ש"ח בשנת 2003 לסך של כ-10 מיליארד ש"ח בממוצע בשנים הקרובות וכן שינוי מהותי בתמהיל ההכנסות, כך שתרומת מגזר התקשורת הניידת תגדל מכ-25% כיום לכ-40% מסך הכנסות הקבוצה.

פעילות החברה בתחום התקשורת הניידת היוותה את ליבת העסקים של הקבוצה מאז ומעולם. בשנים האחרונות ניכרת שחיקה בהכנסות מתחום זה נוכח המעבר לתקשורת ניידת. מידרוג מעריכה כי, מימוש אופציית הרכש למניות פלאפון תמתן את המשך הפגיעה הצפויה בתוצאותיה של בזק, הנובעת מאיבוד נתחי שוק של תקשורת ניידת לטובת התקשורת הניידת.

כפועל יוצא מאסטרטגיה עסקית של אספקת סל שירותי תקשורת מלא ובכללו שירותי תוכן מתכוונת בזק להמשיך ולתמוך בחברת די.בי.אס

בהתחשב בתפיסת העולם של בזק, כמו גם חברות תקשורת אחרות בעולם, לפיה קיימת חשיבות גוברת לאספקת סל מלא של שירותי תקשורת הכוללים גם מרכיב של תוכן, מתכוונת החברה לפעול לחיזוק מעמדה של חברת די.בי.אס בענף. עד לדצמבר 2003 הסתכמו השקעות בזק בדי.בי.אס בסך של כ-1.2 מיליארד ש"ח (56% מסך השקעות בעלי המניות בדי.בי.אס). בזק מתכוונת לבצע השקעה נוספת בסך של 406 מיליון ש"ח על מנת לסייע לצרכי המימון השוטפים של די.בי.אס ולמרות שבעלי המניות האחרים בדי.בי.אס אינם מתכוונים להמשיך ולהשקיע. במקביל, לבזק זכות לקבל אופציות למניות נוספות בדי.בי.אס שישקפו את היקף ההשקעה היחסי שלה.

מתוקף רישיון הבזק, מחויבת החברה לפעול תוך הפרדה מבנית בין פעילויותיה השונות, המונעת שיווק חבילות שירותים (Bundling). עפ"י תיקון לרישיון הבזק ממרץ 2004 עולה כי לאחר שנתח השוק שלה בתחום התקשורת הניידת ירד מ-85% במגזר מסוים, תוכל החברה להגיש בקשה לשיווק סל שירותים, רק באותו מגזר לקוחות. בשלב זה משלבת בזק בין פעילותה של בזק בינלאומי המספקת שירותי תקשורת בינלאומיים ואינטרנט לבין פעילות די.בי.אס באמצעות מכירת משותפת של שירותי תקשורת המסופקים ע"י שתי חברות אלו.

המשך תהליך ההתייעלות ובכללו צמצום מצבת כוח האדם וירידה בהיקפי ההשקעות של בזק

נוכח התחזית להמשך ירידת הכנסות החברה ממתן שירותי תקשורת ניידת, נוכח מעבר משימוש בתקשורת ניידת לשימוש בתקשורת ניידת ואפשרות לפתיחת שוק התקשורת הניידת בישראל לתחרות, מתכוונת בזק לפעול בשני מישורים על מנת

לצמצם את פגיעה פוטנציאלית. האחד, בזק פועלת להקטנת היקפי ההשקעות ברכוש קבוע (capex) אשר מתוכננים בשנת 2004 להגיע להיקף של 750 מליון ש"ח לעומת היקף ממוצע של 1 מיליארד ש"ח בסוף שנות ה-90. השני, בזק ממשיכה לפעול לצמצום מצבת כוח האדם חרף היות מרבית העובדים קשורים בחוזה עבודה קיבוציים. משנת 1997 ועד לשנת 2003 צומצם מספר העובדים בכ-20% ועמד בסוף שנת 2003 על 8,100 עובדים. בשנת 2004 מתוכננת פרישת 400 עובדים נוספים כחלק מתוכנית כוללת של פרישת 920 עובדים. תוכנית זו עתידה לצמצם את עלות כוח האדם בסך של 250 מליון ש"ח.

פיתוח שירותי האינטרנט בפס רחב

למרות שתרומת אספקת שירותי הפס הרחב להכנסות הקבוצה זניחים ונאמדים במספר בודד של אחוזים בשנה בזק רואה בפעילות זו חשיבות רבה, בין היתר, נוכח היכולת לקשור בין משתמשי שירותים אלה, המסופקים ע"י הקבוצה למשתמשי התקשורת הנייחת ובכך לשמר לקוחות וליצור בסיס לקוחות נאמן. נציין כי, בניגוד לשירותי תקשורת אחרים אשר התחזיות הן לצמיחה שלילית בתרומתן להכנסות הקבוצה, התחזית היא לגידול בהכנסות מאספקת שירותי אינטרנט ובפרט משירותי אינטרנט מהיר.

בזק- החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

דוח רווח והפסד

להלן תיאור תוצאות פעילות בזק (הקבוצה והחברה) בשנים האחרונות:

פרופורמה פלאפון *100%		בזק: דוחות רווח והפסד ומדדי רווחיות (באלפי ש"ח מתואמים)								
		בזק החברה					בזק מאוחד			
חברה	מאוחד	FY00	FY01	FY02	FY03	FY00	FY01	FY02	FY03	
										מכירות
										עלויות והוצאות
										רווח תפעולי
										הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
										רווח לאחר הכנסות (הוצאות) מימון
										הכנסות (הוצאות) אחרות נטו
										רווח (הפסד) לפני מס
										מיסים על הכנסה (הטבת מס)
										רווח (הפסד) לפני חלק המיעוט
										חלק בהפסדי חברות מוחזקות
										רווח (הפסד) נקי
										יחסים
										שעור השינוי בהכנסות
										שיעור רווח תפעולי
										שיעור הוצ' מימון, נטו
										שיעור הרווח הנקי
										תשואה להון (י.פ.)
										תשואה על הנכסים (י.פ.)

*מתבסס על חישובי מידרוג.

התמורות בשוק התקשורת הביאו לשינוי בתמהיל הכנסות הקבוצה תוך שמירה על יציבותן, אולם פגעו מהותית בהכנסות החברה.

הכנסות הקבוצה ממתן שירותי תקשורת בשנים 2002-2003, הסתכמו בכ- 8 מיליארד ש"ח (כל שנה), מתוכן הכנסות הנובעות מפעילות החברה בהיקף של כ- 5.5 מיליארד ש"ח בשנת 2002 וכ- 5.2 מיליארד ש"ח בשנת 2003. עיקר הכנסות הקבוצה והחברה נובעות משירותי תקשורת ניחת הניתנים ע"י החברה (כ- 66% מסך הכנסות הקבוצה) הכנסות החברה בשנת 2003). תחרות ישירה אינה מסכנת את מעמדה השלט של חברת בזק בתחום התקשורת הניחת, אולם ירידה בהיקפי התנועה, צמצום מספר הקווים והפחתת תעריפים, הנובעים מפתיחת תחומי תקשורת אחרים לתחרות ומפיקוח רגולטורי הדוק, פוגעים בהיקף הכנסותיה ממתן השירותים האמורים. העלאת דמי השימוש, במקביל להוזלת תעריפי התנועה, ממתנת את הפגיעה בהכנסות החברה.

מרכיב מהותי נוסף בהכנסות הקבוצה, נובע ממתן שירותי רדיו טלפון נייד (רט"ן) (כ- 25% מההכנסות). התפתחות טכנולוגית מהותית בתחום הרט"ן בעולם ופתיחת השוק המקומי לתחרות הביאו לגידול חד בנפח התנועה ובמספר המנויים (שיעור חדירה של כ- 90% בשנת 2003), אולם מעבר מנויי פלאפון לספקיות החדשות ושחיקת המחירים החזקה, הביאו לפגיעה מהותית במעמדה של הקבוצה בתחום זה. מרכיב הכנסות החברה מפעילות הרט"ן הסתכם בשנת 2003 בכ- 428 מיליון ₪ (8% מסך הכנסות החברה). הכנסות אלה נובעות בעיקר מתשלומי דמי קישוריות.

תמהיל הכנסות הקבוצה ממתן שירותי תקשורת בינלאומית ושירותי אינטרנט (9%), באמצעות חברת הבת בזק בינלאומי, משתנה משנה לשנה. פתיחתו החלקית של שוק השיחות הבינלאומיות לתחרות וירידת התעריפים החדה הביאו לשחיקה חדה בהכנסות בזק בינלאומי משירות זה. לעומת זאת, הצמיחה בתחום האינטרנט המהיר הביאה לגידול בהכנסות בזק בינלאומי כספקית שירותי אינטרנט, אשר מיתנו את הפגיעה האמורה בהכנסות בתחום השיחות הבינלאומיות. בשנת 2003 נרשמה עליה קלה בהיקף הכנסות הקבוצה ממתן שירותים אלה, לאחר שנים של ירידה (בשנת 2002 ירדו ההכנסות בכ- 19% ובשנת 2001 בכ- 9%). בזק החברה לעומת זאת שמרה על יציבות בהיקף הכנסותיה ממרכיב זה, אולם בין בשנים 2001-2002 נרשמה ירידה שנתית ממוצעת של 60%, אשר נבעה מהפגיעה בתחום השיחות הבינלאומיות ולא מותנה ע"י שירותי אינטרנט מהיר.

בזק: פירוט הכנסות משירותי תקשורת (באלפי ₪ מתואמים)										
בזק החברה					בזק מאוחד					
FY00	FY01	FY02	FY03		FY00	FY01	FY02	FY03		
2,698	2,537	2,286	38%	2,007	2,676	2,508	2,263	25%	1,991	תקשורת ניחת בארץ
1,995	2,051	1,979	42%	2,185	2,107	2,167	2,107	29%	2,290	דמי שימוש
412	698	546	8%	428	2,281	2,165	2,094	25%	1,990	טלפון אלחוטי נייד
893	342	136	3%	134	897	820	663	9%	683	תקשורת בינלאומית ושירותי אינט'
224	146	152	3%	144	526	445	527	7%	591	התקנה ומכירת ציוד למנויים
153	124	99	2%	80	149	117	94	1%	75	שונות
251	254	250	5%	253	275	289	316	5%	362	הכנסות אחרות
6,625	6,152	5,447	100%	5,231	8,910	8,510	8,063	100%	7,981	סה"כ הכנסות

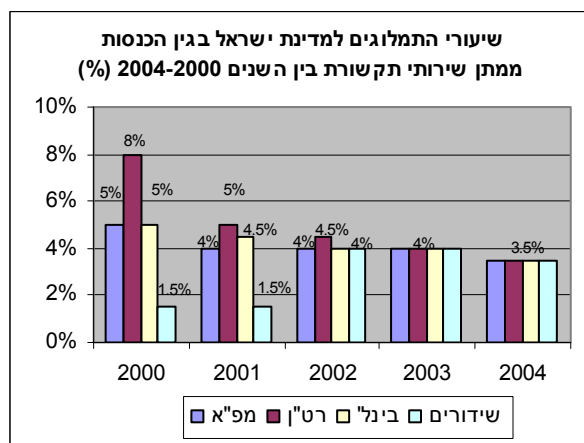
במסגרת תוכנית התייעלות נמשכת הירידה בהיקף ההוצאות והעלויות התפעוליות של החברה

בשנת 2003 הסתכמו הוצאות ועלויות תפעוליות של הקבוצה בכ- 6.9 מיליארד ₪ (מתוכם 4.3 מיליארד בחברה) וכללו שני סעיפים מרכזיים: משכורות והוצאות נלוות בסך 1.95 מיליארד ₪ (28% מסך ההוצאות והעלויות התפעוליות) ופחת בהיקף של כ- 2.2 מיליארד ₪ (31%). בשנים 2001-2003 נרשמה ירידה בהיקף הוצאות השכר הנובעת בעיקר מיישום תוכנית התייעלות של החברה אשר כללה צמצום עלויות שכר (פרישה מוקדמת של מאות עובדים והקפאת קליטת עובדים חדשים). כמו כן כוללת תוכנית החברה מדיניות לצמצום היקפי השקעות הבאה לידי ביטוי, בין היתר, בעלויות פחת הקטנות מידי שנה.

בזק: הוצאות ועלויות (באלפי ₪ מתואמים)

בזק החברה					בזק מאוחד					
FY00	FY01	FY02	FY03		FY00	FY01	FY02	FY03		
2,687	2,623	2,400	55%	2,367	4,547	4,660	4,526	65%	4,485	הוצאות הפעלה: מתוכן:
1,391	1,586	1,525	33%	1,448	1,776	2,004	1,982	28%	1,953	משכורות והוצאות נלוות
265	380	304	8%	342	1,042	849	728	11%	733	הוצאות כלליות
51	66	66	2%	94	443	531	600	9%	598	חומרים וחלקי חילוף
303	-	-	0%	-	227	366	473	7%	481	הוצאות טלפון אלחוטי נייד
213	198	179	4%	181	333	283	250	4%	243	תמלוגים למדינה
2,380	2,248	1,889	41%	1,776	2,861	2,713	2,270	31%	2,160	פחת
5,280	5,068	4,467	100%	4,324	7,741	7,656	7,046	100%	6,888	סה"כ הוצאות ועלויות

ירידה בהיקף תשלומי התמלוגים למדינה בעקבות הפחתה הדרגתית של שיעוריהם



מקור: תסקיף בזק 05/04.

הקבוצה מחוייבת לשלם למדינת ישראל תמלוגים ממרבית הכנסותיה על מתן שירותי בזק. בשנת 2003 הסתכמו הוצאות בגין תמלוגים בכ- 243 מיליון ₪, לעומת כ- 250 מיליון ₪ בשנת 2002. בשנת 2001 הורחב בסיס ההכנסות החייבות בתמלוגים, תוך הפחתה הדרגתית של שיעוריהם. בדצמבר 2003, הפיץ משרד התקשורת טיוטה לתיקון תקנות התמלוגים. בין השינויים, פטור מתשלום תמלוגים על הכנסות ממתן שירותי תקשורת נתונים מסוימים.

למרות ירידה הדרגתית בהוצאות שכר ופחת, ממשיכה השחיקה בהכנסות לפגוע ברווח התפעולי

בשנת 2003 הסתכם הרווח התפעולי של הקבוצה בכ- 1.1 מיליארד ₪ (14% מסך הכנסות הקבוצה בשנת 2003), מתוכם 907 מיליון ₪ רווח תפעולי של החברה (17% מסך הכנסות החברה בשנת 2003). שיעור הרווח התפעולי של הקבוצה נמוך מזה של החברה בעיקר בשל השפעתה השלילית של פלאפון. שיעור הרווח התפעולי בפלאפון (5%) נמוך יחסית לזה של חברת בזק (17%), בעיקר בשל עלויות שיווק גבוהות ופחת גבוה. שיעור EBITDA למכירות בבזק נאמד בכ- 53% בממוצע שנתי לעומת כ- 25% בפלאפון. הירידה בהכנסות החברה אינה מתואמת באופן מוחלט עם הירידה בהוצאות השכר והנלוות ועל כן נרשמה ירידה ברווח התפעולי. ראוי לציין כי ירידת הפחת מ- 2.4 מיליארד ₪ בשנת 2000 ל- 1.8 מיליארד ₪ בשנת 2003 מיתנה את מגמת הירידה ברווח התפעולי. לעומת זאת, רווחיות הקבוצה בשנים 2002-2003 משתפרת הודות להצלחתה לשבות מחדש חלק מנתחי שוק שאבדו לחברה. פלאפון, מפעילת הרט"ן של הקבוצה, שובה תנועת קול ומנויים שעברו מתקשורת ניידת למצטרפים חדשים; בזק בינלאומי, ספקית שירותי האינטרנט של הקבוצה, שובה מחדש מנויי אינטרנט שבחרו לעבור מאינטרנט בחיוג לאינטרנט מהיר ומצטרפים חדשים.

צמצום רמות המינוף ועלייה חדה בהכנסות החברה מפיקדונות ומהשקעות לזמן קצר, הקטינו את היקף הוצאות המימון נטו של החברה בשיעור חד.

הוצאות המימון של הקבוצה בשנת 2003 עמדו על כ- 158 מיליון ₪, מתוכן הוצאות בסך של כ- 62 מיליון ₪ בחברה. היקף עלויות המימון של הקבוצה ירד במהלך שנת 2003 בשיעור מתון יחסית, לעומת הירידה החדה (47%) בהוצאות המימון של החברה בשנה זו. הירידה זו נובעת מצמצום בהיקף הלוואות החברה ומעלייה חדה בהיקף הכנסות החברה מפיקדונות והשקעות קצרות טווח³⁵ (כ- 250 מיליון ₪ בשנת 2003, לעומת כ- 22 מיליון ₪ בשנת 2002). בעקבות הירידה החדה בהוצאות המימון בחברה ניכר שיפור גם ביחסי ה- EBITDA להוצאות מימון מרמה של 24 בשנת 2002 לרמה של 43 בשנת 2003.

הוצאות אחרות, נטו מושפעות בעיקר מהפרשות שכר ומגריעת נכסים

בשנת 2003 עמד היקף הוצאות אחרות נטו של הקבוצה על 983 מיליוני ₪ מתוכם כ- 940 מיליון ₪ הפרשות חד פעמיות לתביעות בגין רכיבי שכר ופנסיה, הפרשה בגין סיום יחסי עובד מעביד בפרישה מוקדמת וכן מגריעת נכסים וירידת ערך רכוש קבוע. בשנת 2002 הסתכמו הוצאות אחרות נטו של הקבוצה בכ- 1.206 מיליארד ₪, מתוכם 1.209 מיליארד ₪ הפרשה לירידת ערך השקעה באג"ח הניתנות להמרה במניות שמרוק. בזק הלוותה לשמרוק כ- 240 מיליון דולר עבור רכישת 50% ממניות פלאפון (שהיו מוחזקות בידי מוטורולה) בין היתר, בתמורה לאג"ח הניתנות להמרה בתקופה של עד 4 שנים ל- 80% ממניות תאגיד שמרוק. בשנת 2002 מחקה החברה את השקעתה באג"ח הנ"ל, שכן לא נותרה יתרה זמינה לפירעונה. בשנת 2000 הסתכמו הוצאות אחרות נטו של הקבוצה בכ- של כ- 1.3 מיליארד ₪ וכללו הפרשה בגין סיום יחסי עובד מעביד בפרישה מוקדמת בהיקף דומה.

חלק בהפסדי חברות מוחזקות נובע בעיקר מהפסדי חברת די.בי.אס

הפסדים מחברות מוחזקות הסתכמו בשנת 2003 בכ- 342 מיליון ₪ (הפסדי החברה 402 מיליון ₪). מרבית הסכום נובע מחלקה של בזק בהפסדיה המתמשכים של די.בי.אס. נציין כי עליית שיעור אחזקתה של בזק בחברת הלוויין ל- 49.8% מסך הון המניות שלה, משקף הפסד הולך וגדל בדוחות בזק, למרות הירידה בהיקף ההפסד בדוחות די.בי.אס. השקעת החברה בדי.בי.אס (בעיקר הלוואות בעלים), לתאריך המאזן מגיעה לכ- 1.2 מיליארד ₪. חלקה של החברה בהפסד שנצבר בחברת הלוויין מגיע לכ- 1.05 מיליארד ₪, מתוכם 286 מיליון ₪ נרשמו בשנת החשבון. יתרת החוב השוטף של די.בי.אס לחברה וחברות מאוחדות שלה מסתכמת בסך של כ- 65 מיליון ₪. בכוונת בזק להמשיך ולהשקיע בדי.בי.אס כ- 400 מיליון ₪ נוספים בשנים הקרובות.

³⁵ גאות חזקה בשוק ההון ורמות המזומנים הגבוהות שהחזיקה החברה באפיקים נזילים וקצרי טווח הביאו לעלייה חדה בהכנסות מפיקדונות והשקעות לז"ק.

מאזן:

להלן תמצית המאזנים המאוחדים של בזק ויחסים פיננסיים עיקריים:

פרופורמה פלאפון *100%		בזק: מאזן ויחסי איתנות פיננסית (באלפי ₪ מתואמים)								
		בזק החברה				בזק מאוחד				
חברה	מאוחד	FY00	FY01	FY02	FY03	FY00	FY01	FY02	FY03	
FY03										נכסים
3,665	5,099	2,972	3,232	3,631	4,622	3,820	4,042	4,520	5,462	רכוש שוטף
4,128	2,131	196	159	120	152	196	159	120	152	חומרים וחלקי חילוף
152	152	1,622	3,364	2,373	2,164	490	2,238	1,137	1,007	השקעות וחובות לז"א
6,783	10,188	10,407	8,934	7,889	6,783	12,298	10,696	9,782	8,699	רכוש קבוע
452	1,058	687	358	248	452	1,072	790	672	769	רכוש אחר
										התחייבויות והון עצמי
		574	579	572	923	1,417	1,219	1,260	1,429	חוב פיננסי לז"ק
		4,828	4,699	4,187	3,371	5,273	5,264	4,768	4,079	חוב פיננסי לז"א
-	-	5,402	5,278	4,759	4,294	6,690	6,483	6,028	5,508	סה"כ חוב פיננסי
6,747	6,747	7,303	7,502	6,590	6,845	7,303	7,502	6,590	6,845	הון עצמי
15,181	18,629	15,883	16,046	14,260	14,173	17,876	17,925	16,231	16,089	מאזן
										יחסים
44%	36%	46%	47%	46%	48%	41%	42%	41%	43%	הון עצמי למאזן (י.ו.)
		11%	11%	12%	21%	21%	19%	21%	26%	חוב לז"ק לסך חוב פיננסי
		841%	812%	731%	365%	372%	432%	378%	285%	הלוואות לזמן ארוך להלוואות שוטפות
		74%	70%	72%	63%	92%	86%	91%	80%	חוב פיננסי להון עצמי (י.ו.)
		34%	33%	33%	30%	37%	36%	37%	34%	חוב פיננסי לסך המאזן (י.ו.)

*מתבסס על חישובי מידרוג.

נזילות גבוהה של נכסי החברה

בשנת 2003 החזיקה הקבוצה כ- 3.3 מיליארד ₪ במזומנים, שווי מזומנים ובהשקעות לז"ק (3.2 מיליארד בחברה), לעומת 2.1 מיליארד בשנת 2002. סכום זה מהווה כ- 20% מסך נכסי הקבוצה לעומת 13% בשנת 2002 וסעיף עיקרי במרכיב הנכסים השוטפים. כ- 55% מסך ההשקעות לזמן קצר, מושקעים באפיקים צמודים לרבות אג"ח ממשלתיות ופיקדונות צמודי מדד והיתר באפיקים לא צמודים, או צמודי דולר וכו'.

בזק: מזומנים והשקעות לזמן קצר (באלפי ₪ מתואמים)				
בזק מאוחד				
	<u>FY02</u>	<u>FY03</u>		
	974	1,954	מזומנים ושווי מזומנים	
			ניירות ערך סחירים:	
			אג"ח ממשלתיות:	
61%	702	45%	600	צמודות מדד המחירים לצרכן
2%	18	2%	24	צמודות לשר הדולר של ארה"ב
10%	113	12%	167	לא צמודות
1%	17	2%	29	אג"ח הניתנות להמרה
16%	184	18%	245	אג"ח אחרות
9%	109	10%	129	תעודות השתתפות
99%	1,143	89%	1,193	
				פיקדונות לז"ק בבנקים
0%	0	10%	131	צמוד למדד המחירים לצרכן
1%	15	1%	16	ללא הצמדה
100%	1,158	100%	1,340	השקעות לזמן קצר
	2,132	3,295	סה"כ מזומנים והשקעות לז"ק	
	13%	20%	שיעור מסך מאזן	

ירידה ברכוש קבוע בשל צמצום השקעות בתשתית ומגריעת נכסים

בשנת 2003 החזיקה הקבוצה ברכוש קבוע בשווי של כ- 8.7 מיליארד ₪, מתוכו רכוש החברה כ- 6.8 מיליארד ₪. סעיף הרכוש הקבוע כולל בעיקר השקעות בתשתית תקשורת ומהווה כ- 54% מסך נכסי של הקבוצה. בשנים האחרונות, ניכרת מגמת ירידה בהיקף הרכוש הקבוע הנובעת מצמצום בהיקף השקעות בתשתית של בזק³⁶. בשנת 2003 ביצעה החברה וחברת בזק בינלאומי גריעת נכסים חד פעמית אשר הביאה לירידה נוספת בסעיף רכוש קבוע.

התחייבויות לזמן ארוך משקפות ירידה בהיקף החוב הפיננסי והפרשה נוספת להתחייבויות בגין פרישה מוקדמת

היקף ההלוואות לזמן ארוך של הקבוצה עמד בשנת 2003 על כ- 1.8 מיליארד ₪, לעומת כ- 3 מיליארד ש"ח בשנת 2000 (שיעור חוב פיננסי לסך המאזן ירד מ- 37% ל- 34%). היקף הלוואות החברה בשנת 2003 עמד על כ- 1.05 מיליארד ₪ לעומת כ- 2.5 מיליארד ₪ בשנת 2000. הירידה המוחלטת בהיקף החוב הפיננסי, מלווה בשיפור יחסי כסוי שונים, לרבות שיפור ביחס ה- EBITDA לחוב פיננסי. כמו כן, ניכרת המרה חלקית של חוב בנקאי בחוב לבעלי אג"ח. בעקבות תוכנית התייעלות שמיישמת החברה ופרישתם המוקדמת המתוכננת של מאות עובדים בשנת 2004, נרשמה תוספת בגין סיום יחסי עובד מעביד בהתחייבויות הקבוצה (בעיקר החברה). בשנת 2003, הסתכמו ההתחייבויות האמורות של הקבוצה בכ- 1.37 מיליארד ₪, (מתוכם 44% כהתחייבויות שוטפות), לעומת 1.36 מיליארד בשנת 2002 (מתוכם 16% בלבד כהתחייבויות שוטפות).

³⁶ לעומת פלאפון הפועלת לשידרוג רשת התקשורת שלה.

בזק: יתרות הלוואות בנקאיות ואג"ח (באלפי ₪ מתואמים)								
בזק החברה				בזק מאוחד				
FY00	FY01	FY02	FY03	FY00	FY01	FY02	FY03	
2,884	2,445	1,836	1,371	4,172	3,651	3,105	2,585	הלוואות בנקאיות
2,518	2,832	2,923	2,923	2,518	2,832	2,923	2,923	אג"ח
5,402	5,278	4,759	4,294	6,690	6,483	6,028	5,508	סה"כ חוב פיננסי
47%	54%	61%	68%	38%	44%	48%	53%	מרכיב אג"ח מסך חוב פיננסי

גיוס החוב הנוסף, ההשקעות המתוכננות בפלאפון ובדי.בי.אס עתידים לפגוע ביחסי הכיסוי, הנזילות והאיתנות של בזק הקבוצה והחברה. יחד עם זאת, בהשוואה לחברות דומות בעולם איתנותה הפיננסית, רמת הנזילות ויחסי הכיסוי נותרים גבוהים.

מניתוח פרפורמנציה שביצעה מידרוג, על בסיס דוחות 2003, תחת הנחות של גיוס חוב של 480 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת אג"ח פרטית, במהלך שנת 2004; מסגרת גיוס חוב של 2 מיליארד ש"ח, מתוכה גיוס מידי 1.6 מיליארד ש"ח; פרפורמנציה איחוד מלא על בסיס שנתי של תוצאות פלאפון בעקבות רכישת יתרת 50% מהון המניות של פלאפון משמרוק בתמורה לכ- 2.1 מיליארד ש"ח; פרפורמנציה איחוד מלא של דוחות די.בי.אס לרבות השקעה נוספת של בזק, בהיקף של 440 מיליון ש"ח בדי.בי.אס, עולה כי, חרף הירידה בשיעורי הרווחיות בקבוצה וביחסי הכיסוי, שומרת בזק על איתנות פיננסית גבוהה יחסית לחברות תקשורת אחרות בעולם ועל רמת נזילות גבוהה במיוחד. שיעור ה- EBITDA להכנסות יורד מ- 41% ל- 34%, יחס החוב הפיננסי נטו ל- EBITDA, עולה מ- 0.7 ל- 1.2 והאיתנות הפיננסית, המתבטאת ביחס הון עצמי למאזן יורדת מ- 43% ל- 30%.

לכניסת משקיע פרטי יכולה להיות השפעה על נתוני האיתנות ויחסי הכיסוי של בזק

כאמור, מדינת ישראל מתכוונת למכור את גרעין השליטה בבזק לקבוצת משקיעים אסטרטגיים. מידרוג מעריכה כי שינוי הבעלות ובפרט המעבר מחברה ממשלתית מפוקחת לחברה ציבורית בבעלות משקיעים פרטיים, עלול לפגוע בנזילות וביחסי האיתנות הפיננסית של החברה.

תזרים מזומנים

בזק: תזרים מזומנים ויחסי כיסוי (באלפי ₪ מתואמים)								
בזק החברה				בזק מאוחד				
FY00	FY01	FY02	FY03	FY00	FY01	FY02	FY03	
3,725	3,331	2,868	2,683	4,030	3,567	3,287	3,253	EBITDA
5,402	5,278	4,759	4,294	6,690	6,483	6,028	5,508	חוב פיננסי
-312	-76	-117	-62	-364	-151	-165	-158	הכנסות (הוצאות) מימון
3,159	2,953	2,412	2,115	3,428	3,349	2,830	2,692	תזרים שוטף
-1,046	-2,967	-2,105	-1,225	-2,017	-3,258	-2,560	-1,758	תזרים מפעילות השקעה
-1,015	-270	-734	106	-490	-354	-658	47	תזרים מפעילות מימון
1,097	-285	-427	996	920	-263	-388	981	סה"כ שינוי במזומן
515	1,613	1,327	900	704	1,624	1,361	974	יתרת מזומנים ושווי מזומנים י.פ.
1,613	1,327	900	1,897	1,624	1,362	974	1,954	יתרת מזומנים ושווי מזומנים י.ס.
2,688	1,800	1,505	856	3,073	1,830	1,584	932	FCF

בזק החברה				בזק מאוחד				יחסים
FY00	FY01	FY02	FY03	FY00	FY01	FY02	FY03	
	-11%	-14%	-6%		-11%	-8%	-1%	שיעור שינוי ב EBITDA
56%	54%	53%	51%	45%	42%	41%	41%	EBITDA למכירות
	21%	18%	19%		20%	18%	20%	EBITDA לנכסים (י.פ.)
69%	63%	60%	62%	60%	55%	55%	59%	EBITDA לחוב פיננסי
69%	45%	42%	43%	60%	35%	32%	33%	(EBITDA-CAPEX) לחוב פיננסי
12	44	24	43	11	24	20	21	EBITDA להוצ' מימון
	15%	16%	16%		16%	17%	18%	CAPEX להכנסות
48%	48%	44%	40%	38%	39%	35%	34%	תזרים שוטף למכירות
43%	39%	37%	31%	46%	51%	41%	39%	תזרים שוטף להון עצמי (י.פ.)
58%	38%	32%	29%	51%	31%	24%	23%	תזרים שוטף בניכוי CAPEX לחוב פיננסי
10	27	13	20	9	13	9	8	תזרים שוטף בניכוי CAPEX להוצ' מימון
56%	34%	32%	24%	51%	28%	26%	20%	(FFO-CAPEX) לחוב פיננסי ברוטו
10	24	13	17	9	12	10	7	(FFO-CAPEX) להוצ' מימון
56%	52%	50%	44%	51%	49%	49%	46%	FFO לחוב פיננסי ברוטו

חרף מגמות התעשייה השליליות ממשיכה בזק להציג תזרים מזומנים חופשי חזק

השחיקה העקבית בתזרים השוטף של בזק (הקבוצה והחברה) אינה מונעת ממנה להציג תזרים מזומנים חופשי (FCF) חזק בהיקף של כ- 900 מיליון ש"ח בקבוצה וכ- 860 מיליון ש"ח בחברה. התזרים החזק של החברה, מאפשר לה לממן השקעות ברכוש קבוע ולהמשיך ולתמוך בחברות כלולות הפסדיות, כדוגמת די.בי.אס. יחסי כיסוי חוב כגון: תזרים שוטף (CFO) בניכוי השקעות ברכוש קבוע (Capex) ומקורות מפעילות (FFO) בניכוי השקעות ברכוש קבוע לחוב פיננסי, משקפים בשנת 2003 יכולת פירעון חוב פיננסי בתקופה שאינה עולה על 5 שנים.

להלן השוואת דירוגי מפעילות תקשורת טלקום אירופאיות המדורגות בדרגת השקעה עפ"י Moody's

דירוג מפעילי התקשורת האירופאיות תלוי בהפחתת החוב, נזילות הולמת ויצירת תזרים מזומנים חופשי.

מנתוני ההשוואה (על בסיס דוחות לשנת 2002) בולטת בזק ביחסי איתנות וכיסוי חוב מצויינים. מידרוג מעריכה כי יתרון זה נשמר לבזק גם בהתחשב ביחסים הנגזרים במודל הפרופורמה שהוצג לעיל.

חברה (דירוג)	*מדינה	הון עצמי	חוב	סך מאזן	רווח נקי	EBITDA	הכנסות	הון עצמי	חוב	סך מאזן	הון עצמי	חוב	EBITDA	ריבית	הכנסות
Deutsche Telekom (Baa3)	גרמניה	34	60	120	-23	16	51	28%	50%	3.9	4.1	30%			
France Telecom (Baa3)	צרפת	-9.5	68	102	-20	14	44	-9%	67%	4.8	3.7	32%			
Telefonica Group (A3)	ספרד	16	25	65	-	11	27	25%	39%	2.3	6.6	41%			
KPN (Baa1)	הולנד	5	12	24	-9	4	11	19%	50%	2.7	4.0	40%			
TDC (Baa1)	דנמרק	5	8	13	0.6	2	7	39%	61%	3.9	6.7	28%			
בזק (A3)	ישראל	1.4	1.3	3.5	-0.2	0.7	1.3	41%	37%	1.8	19.9	54%			

*מדינות מדורגות Aaa, נתונים כספיים לשנת 2002 במיליארדי USD (עפ"י היקף הכנסות יורד).

במטרה לשמר את דירוג ההשקעה שלהן, מפעילות טלקום אירופאיות יצטרכו להפגין את התחייבותן לחיזוק כל יחסי כיסוי חוב שלהן באמצעות הפחתת החוב, ניהול זהיר של הנזילות וכן ייצור תזרים מזומנים חופשי³⁷. להלן מספר דוגמאות:

- פרופיל הסיכון הנוכחי של (Baa1) DT, (Baa3) FT שונה משמעותית משאר המפעילות בשל רמת המינוף הגבוהה שלהן.
- חברות כגון (Baa1) BT, (Baa3) KPN הוכיחו יכולת למימוש אסטרטגיית צמצום המינוף ובכך הקטינו את חששן של סוכנויות הדירוג באשר לסיכונים הפיננסיים ולניהול הנזילות שלהן.
- לחברה כגון Telefonica (3A), יש תחזית יציבה בעיקר בהתבסס על הערכה, שתמשיך להראות תזרים מזומנים תפעולי חזק או משתפר אשר ינטרל את עליית פרופיל הסיכון העסקי שלה.
- חברות טלקום אשר הדירוג שלהן נותר תחת איום כפי שבא לידי ביטוי ב outlooks השליליים כוללים את : TDC (3A), ו-Vodafone (A2)³⁸.

18/12/02 Moody's³⁷

³⁸ ראה נספח: רשימת 23 חברות הטלקום האירופאיות המדורגות בדרגת השקעה ע"י Moody's.

פלאפון תקשורת בע"מ

דוח רווח והפסד

להלן תיאור תוצאות פעילות קבוצת פלאפון בשנים האחרונות:

פלאפון מאוחד: דוחות רווח והפסד ומדדי רווחיות (באלפי ₪ מתואמים)			
FY01	FY02	FY03	
3,729	3,932	4,055	הכנסות
3,414	3,439	3,221	עלויות הפעלה
315	494	833	רווח (גולמי)
482	466	471	הוצאות מכירה ושיווק
169	154	152	הוצאות הנהלה וכלליות
-336	-126	210	רווח תפעולי
-129	-93	-144	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
-465	-219	66	רווח (הפסד) לאחר הוצאות מימון
-213	1	-0	הכנסות (הוצאות) אחרות נטו
-677	-217	66	רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה
-232	-68	24	מיסים על הכנסה (הטבת מס)
-445	-149	42	רווח (הפסד) לפני חלק המיעוט
5	5	-6	זכויות המיעוט (חלק בהפסדי חברות מוחזקות)
-440	-144	35	רווח (הפסד) נקי
יחסים			
8%	13%	21%	שיעור רווח גולמי
13%	12%	12%	שיעור הוצאות מכירה ושיווק מהכנסות
5%	4%	4%	שיעור הוצאות הנהלה וכלליות מהכנסות
-9%	-3%	5%	שיעור רווח תפעולי
3%	2%	4%	שיעור הוצ' מימון, נטו
-12%	-4%	1%	שיעור הרווח (הפסד) הנקי
		2%	תשואה להון (פ.י)
		1%	תשואה על הנכסים (פ.י)

מהפך! בשנת 2003, עוברת פלאפון לרווחיות חיובית לאחר שנים של הפסדים

הכנסות פלאפון בשנת 2003 הסתכמו בכ- 4.1 מיליארד ₪, לעומת 3.9 מיליארד ₪ בשנת 2002 וכ- 3.7 מיליארד ₪ בשנת 2001. עליה מתונה בהיקף ההכנסות וצמצום חד יותר בעלויות ההפעלה והפחת הביאו בשנת 2003 לעליה חדה של הרווח הגולמי של פלאפון (69%) ולראשונה, לאחר שנים של הפסדים, אף לרווח תפעולי ולרווח נקי חיוביים (החל מהרבעון השלישי). ה- EBITDA הסתכמה בכמיליארד ₪ לעומת 885 מיליון ₪ בשנת 2002 (עליה של 13%).

פלאפון מאוחד: רווחיות עפ"י רבעונים (באלפי ₪ מתואמים)										
Q4/02		Q1/03		Q2/03		Q3/03		Q4/03		
100%	987	100%	929	100%	970	100%	1,096	100%	1,060	הכנסות
85%	841	86%	803	83%	802	75%	820	75%	797	עלויות הפעלה
15%	146	14%	126	17%	168	25%	276	25%	263	רווח גולמי
12%	122	12%	115	12%	112	11%	122	11%	122	הוצאות מכירה ושיווק
4%	41	4%	37	4%	36	4%	39	4%	40	הוצאות הנהלה וכלליות
-2%	-16	-3%	-26	2%	20	11%	115	10%	101	רווח (הפסד) תפעולי
22%	219	20%	188	23%	221	27%	298	26%	274	EBITDA
-4%	-40	-2%	-23	-5%	-49	-4%	-46	-2%	-25	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
-5%	-54	-5%	-49	-3%	-29	6%	66	7%	72	רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה

אסטרטגיית המיתוג של ESC כמוצר לצעירים, הוזלת עלויות הרכשת לקוח חדש ושיפורים טכנולוגיים תרמו לעליית הכנסות פלאפון

גיוון סוגי מכשירי הקצה תוך התאמתם לצורכי הלקוחות אפשרה מתן סבסוד למכשירים הפשוטים וחיוב גבוה בגין מכשירים מתוחכמים ושירותי תוכן שונים. הגדרת אוכלוסיית הצעירים כיעד אסטרטגי הנוטה לאמץ חידושים בקצב מהיר יחסית, הביאה את חברת פלאפון להשיק מותג ייעודי לאוכלוסייה זו (ESC), אשר תרם להכנסותיה כ- 250 מיליון ₪ בשנת 2003 (6% מסך הכנסות פלאפון בשנה זו). הצלחת המותג לוותה בעליה במספר המנויים, עליה בזמן שימוש ובשירותי ערך מוסף וכן בירידה בשיעורי עזיבה. להערכת פלאפון, השיפור באיכות השירות ושדרוג רשת התקשורת שיפרה את תדמיתה ותרמה לשמירה על פלח השוק הקיים שלה.

פלאפון מאוחד: נתונים כלליים ושיעורי שינוי רבעוניים										
Q4/02		Q1/03		Q2/03		Q3/03		Q4/03		
1,761	2%	1,794	4%	1,865	2%	1,911	4%	1,987	מספר מנויים (אלפים)	
168	-6%	158	3%	163	1%	165	-7%	154	ARPU (NIS)	
325	-2%	318	5%	334	-1%	330	-4%	317	MOU (Minutes)	
412	15%	475	-3%	462	-34%	306	-25%	230	SAC (NIS)	

הפחתת עלות הרכשת לקוח הביאה לשיפור חד ברווח הגולמי.

עלות שירותי פלאפון הסתכמה בשנת 2003 בכ- 3.2 מיליארד ₪ לעומת 3.4 מיליארד ₪ בשנת 2002 (ירידה בשיעור 6%). העלות כוללת שלושה מרכיבים עיקריים: 1) דמי שימוש ותמלוגים (31% מסך העלות בשנת 2003) הכוללים עלות השלמת שיחה המועברת למפעילים האחרים, עלויות תמסורת וכן תשלומי תמלוגים למדינה בשיעורים הולכים וקטנים- עד 3.5% בשנת 2004, ותמלוגים לבזק בשיעור של 3% מסך הכנסות פלאפון³⁹, הצפויים להפסק בשנת 2006; 2) פחת והפחתות עלות רכישת מנוי (23% מסך העלות בשנת 2003)- בעבר נרשמו מכשירי קצה שסופקו חנם כהשקעה ופוחתו במשך 3 שנים. בשנת 2001 שונתה שיטת הרישום וההשקעה נרשמה מיידית כהוצאה. בעקבות שינוי מדיניות הפחתת עלות רכישת מנוי של פלאפון ניכרת בשנת 2003 ירידה בשיעור של 23% בהיקף עלות זו, המסבירה את הירידה בסעיף עלויות השירות כולו; 3) ציוד מנויים נטו (20% מסך העלות בשנת 2003)- בעקבות שינוי שיטת המכירה ניכרת עלייה בסעיף זה הנובעת מהירידה בהיוון הוצאות הרכשת המנויים.

עליה בהוצאות מימון עקב מינוף לזמן ארוך למטרות השקעה

הוצאות המימון נטו הסתכמו בשנת 2003 בכ- 144 מיליון ₪, לעומת 93 מיליון ₪ בשנת 2002. העלייה החדה (55%) נובעת מעליה בהיקף החוב הפיננסי לז"א בהיקף של 286 מיליון ₪ בשנה זו, שנועדה למימון השקעות שבצעה לשדרוג רשת התקשורת שלה.

³⁹ בשנת 2003 שלמה פלאפון לבזק תמלוגים בהיקף של כ- 80 מיליון ₪ ולמדינת ישראל בהיקף של כ- 100 מיליון ₪.

פלאפון: מאזן יחסי איתנות פיננסית (באלפי ₪ מתואמים)		
פלאפון מאוחד		
FY02	FY03	
4,992	5,021	מאזן
1,842	1,867	הון עצמי
2,041	1,762	התחייבויות שוטפות
1,104	1,387	התחייבויות לזמן ארוך
3,145	3,148	סה"כ התחייבויות
		יחסים
37%	37%	הון עצמילמאזן
0.6	0.6	התחייבויות שוטפות לנסך התחייבויות
0.5	0.8	התחייבויות לזמן ארוךלהתחייבויות שוטפות
1.7	1.7	נסך התחייבויות להון עצמי
63%	63%	נסך התחייבויות לנסך המאזן

למרות עלייה בהיקף החוב הפיננסי לז"א שומרת פלאפון על איתנות פיננסית יציבה

בשנים 2003-2002 שמרה פלאפון על היקף התחייבויות של כ- 3.1 מיליארד ₪, אולם חלקו היחסי של החוב הפיננסי לז"א גדל בשיעור ניכר ע"ח ירידה בהיקף החוב לז"ק (יחס התחייבויות לז"א להתחייבויות שוטפות עלה מ-0.5 ל-0.8). היציבות בהיקף החוב הכולל מול השיפור ברווחיות החברה משפר את יחסי הכיסוי השונים לרבות שיעור ה- EBITDA לחוב שעולה מ-28% בשנת 2002 ל-32% בשנת 2003.

למרות השיפור בתוצאותיה הכספיות ממשיכה פלאפון להציג תזרים מזומנים חופשי שלילי

תזרים המזומנים השוטף של פלאפון בשנת 2003 חזק ועומד על כמיליארד ₪, לעומת 527 מיליון ₪ בשנת 2002 (עלייה של 76%). למרות זאת הוא אינו מצליח לתמוך בהיקפי ההשקעה החריגים של פלאפון בשנים 2003-2002 ברכוש קבוע, שנבעו משידרוג הרשת ועתידיים לרדת בשנים הקרובות. פלאפון אינה מחלקת דיבידנד ומחוייבת לעמוד ביחס חוב כולל להון עצמי הנמוך מ-1.5 בטרם תוכל לשלם דיבידנד לבעלי המניות שלה. נכון להיום עומד היחס על 1.69 בפלאפון מאוחד והחברה.

להלן השוואת התוצאות העסקיות העיקריות, יחסים פיננסיים עיקריים ונתונים כלליים בין מפעילות הרט"ן

הגדולות בישראל:

סלקום			פרטנר			פלאפון			החברה
FY01	FY02	FY03	FY01	FY02	FY03	FY01	FY02	FY03	נתוני רווחיות
4,960	5,135	5,262	3,249	4,055	4,468	3,729	3,932	4,055	מכירות
832	957	999	538	516	537	1,478	1,011	788	פחת
2,067	2,024	2,186	530	985	1,331	315	494	833	רווח (הפסד) גולמי
574	651	613	293	308	314	482	466	471	הוצאות מכירה ושיווק
621	678	682	134	144	162	169	154	152	הוצאות הנהלה וכלליות מהמכירות
871	695	891	103	533	855	-336	-126	210	רווח תפעולי
1,703	1,652	1,890	641	1,050	1,392	1,142	885	998	EBITDA
-15	-5	-216	401	445	322	129	93	144	הוצאות מימון נטו
575	420	431	-303	84	1,163	-440	-144	35	רווח נקי
42%	39%	42%	16%	24%	30%	8%	13%	21%	שיעור רווח גולמי מהמכירות
34%	32%	36%	20%	26%	31%	31%	23%	25%	שיעור EBITDA ממכירות
12%	8%	8%	-9%	2%	26%	-12%	-4%	1%	שיעור הרווח נקי מהמכירות
									נתוני איתנות פיננסית
	2,114	2,545		-96	1,076		1,832	1,867	הון עצמי (גירעון בהון)
	6,047	5,847		3,996	4,372		4,981	5,021	סך מאזן
	35%	44%		-2%	25%		37%	37%	הון עצמי למאזן
									נתונים כלליים
		35%			31%			30%	אומדן נתח שוק מקומי (%)
		2,500	1,458	1,837	2,103	1,438	1,643	1,816	מספר מניינים (אלפים)
			214	183	171	184	197	182	הכנסה חודשית ממוצעת למנוי (₪) - ARPU
			458	470	362	847	486	365	עלות שנתי של הרכשת לקוח (₪) - SAC
				280	277		329	328	זמן שימוש חודשי ממוצע למנוי (דקות) - MOU
			6%	11%	14%	5.9%	10.1%	7.3%	שיעור עזיבה (%) - Churn Rate

מקורות: תסקיף בזק מרץ 2004; משרד התקשורת ינואר 2004; דוחות החברות לשנת 2003

מנתוני ההשוואה עולות המסקנות הבאות:

- פלאפון הינה חברת הרט"ן השלישית בגודלה עם נתח שוק של 30% (במונחי מנויים) לעומת סלקום המחזיקה ב- 35% מהשוק ופרטנר המחזיקה ב- 31% מהשוק בשנת 2003. למרות זאת נהנית פלאפון מרמות ARPU ו- MOU גבוהים יותר מאלה של פרטנר, הנובעת מתמהיל תיק לקוחות מוטה לקוחות עסקיים (לגבי סלקום אין מידע).
- שיעור הרווח הגולמי שמשגיגה פלאפון נמוך משמעותית מזה של מתחרותיה.
- שיעור הוצאות המכירה בפלאפון ביחס לסך המכירות דומה לזה של סלקום וגבוה מזה של פרטנר. שוק התקשורת הניידת תחרותי מאוד והחברות משקיעות כ- 10% בממוצע בהוצאות שיווק ומכירה.
- פלאפון ממונפת יותר מסלקום ומפרטנר (חוב פיננסי) ויחס כיסוי החוב הפיננסי ל- EBITDA שלה חלש מהותית מזה של מתחרותיה.
- שיעור ה- EBITDA ל- CAPEX בפלאפון נמוך משמעותית מזה של מתחרותיה משום שנמצאת בעיצומו של תהליך שדרוג רשת התקשורת שלה לקראת דור 3G. לעומת זאת, סלקום ופרטנר טרם החלו בביצוע ההשקעות המקבילות.

די.בי.אס שירותי לויין (1998) בע"מ

דוח רווח והפסד

להלן תיאור תוצאות פעילות חברת די.בי.אס בשנים האחרונות:

די.בי.אס: דוחות כספיים (באלפי ₪ מתואמים)			
<u>FY01</u>	<u>FY02</u>	<u>FY03</u>	<u>דוח רווח והפסד</u>
319	660	842	הכנסות
-433	-409	-170	רווח (הפסד) גולמי
-778	-641	-364	רווח (הפסד) תפעולי
-99	-47	-180	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
-877	-709	-555	רווח (הפסד) נקי
			מאזן
	1,569	1,360	סך מאזן
	-2,251	-2,806	הון עצמי
	2,052	2,271	הלוואות בעלים
	1,104	1,305	חוב פיננסי לז"ק
	1,104	1,305	סה"כ חוב פיננסי
			תזרים מזומנים
	-321	21	EBITDA
	-69	-3	תזרים שוטף
	-514	-403	תזרים מפעילות השקעה
	584	405	תזרים מפעילות מימון
			יחסים
	-13%	-39%	הון עצמי והלוואות בעלים לסך מאזן
		1%	EBITDA \ לנכסים (י.פ.)

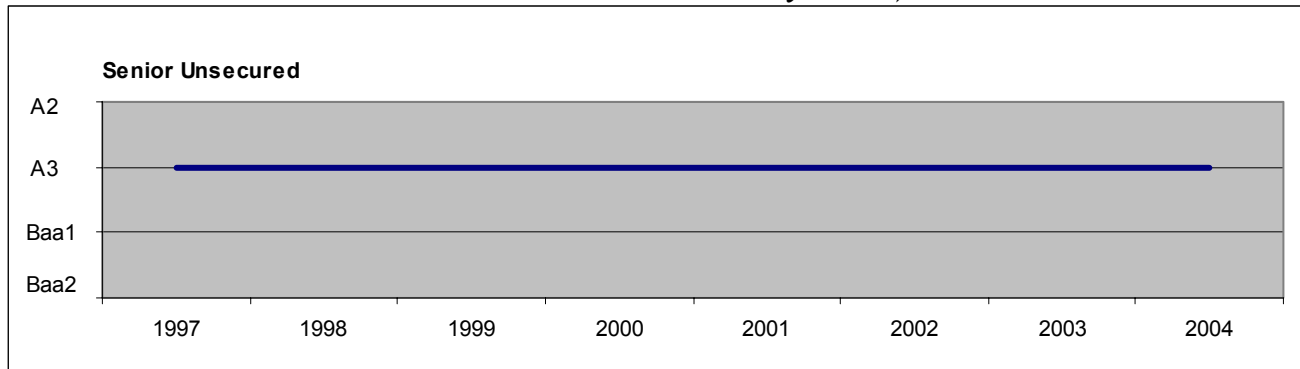
עליה עקבית בהכנסות וירידה בעלויות התפעול מקטינות את ההפסד הגולמי

בשנת 2003 הסתכמו הכנסות די.בי.אס משירותי טלוויזיה רב ערוצית בכ-842 מיליון ₪ לעומת 660 מיליון ₪ בשנת 2002 (עליה של 28%). השיפור העקבי בהכנסות די.בי.אס נובע מגידול במספר המנויים, אשר עמד בשנת 2003 על כ-415 אלף מנויים, לעומת 408 אלף מנויים בשנת 2002, אולם קצב זה נמוך מכדי לתמוך בפעילות עצמאית של חברת הלוויין נוכח רמת מינוף גבוהה. בשנת 2003, דיווחה לראשונה די.בי.אס על מעבר ל-EBITDA חיובי, אם כי נמוך מאוד. למרות שיפור זה, אין בהיקפי ה-EBITDA לספק יחסי כיסוי חוב הולמים, זאת גם תחת ההנחה כי הלוואות הבעלים לא תוחזר לבעלי המניות.

גירעון בהון העצמי משקף איתנות פיננסית חלשה במיוחד

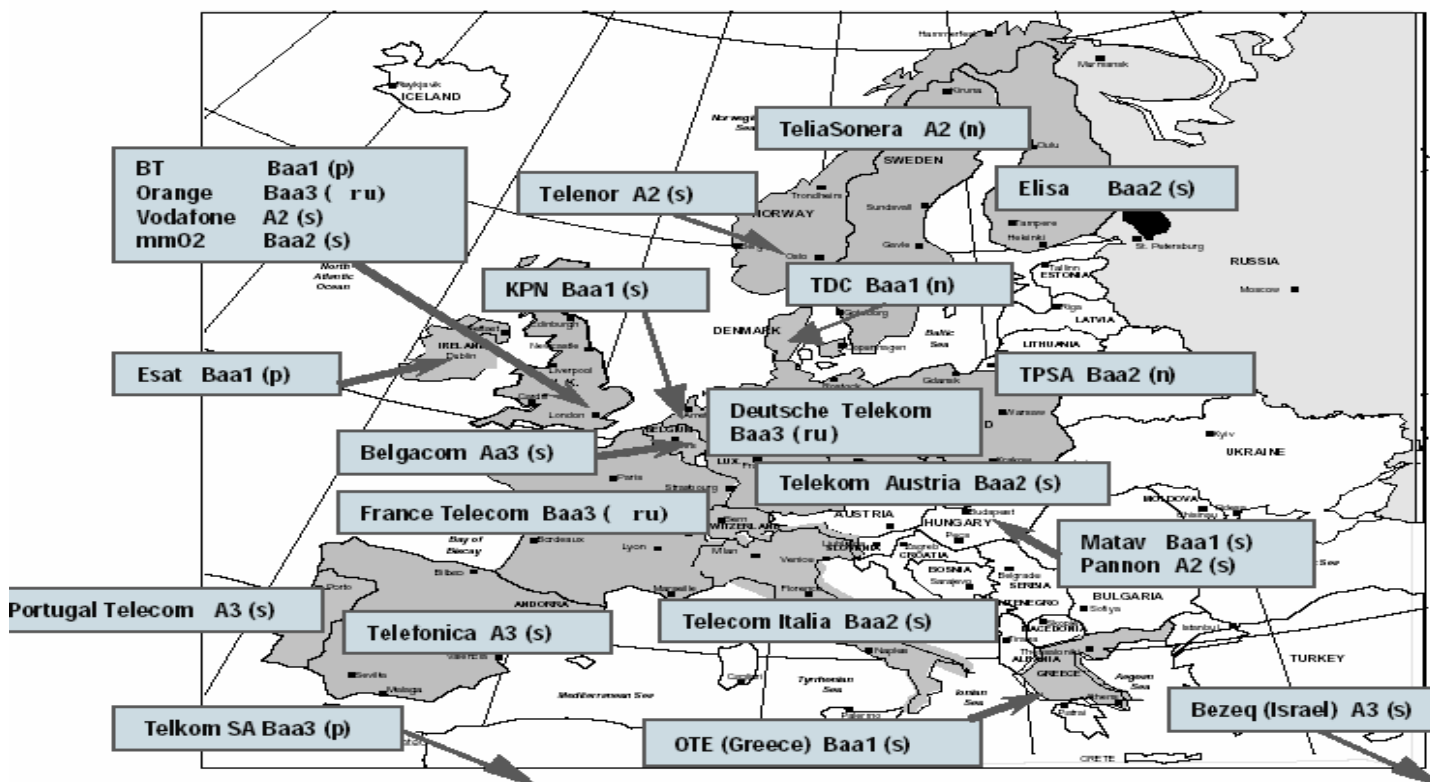
ביום 31/12/03 הסתכם הגירעון בהון העצמי של החברה בכ-2.8 מיליון ₪ לעומת 2.3 מיליון ₪ בשנה קודמת. החוב הפיננסי לבנקים הסתכם ב-1.305 מיליארד ₪, רובו חוב לז"ק והחוב לבעלים בכ-2.27 מיליארד ₪. נתונים אילו מעידים על מבנה מאזני ואיתנות פיננסית חלשים במיוחד.

היסטוריית דירוג האשראי של בזק- ע"י Moody's



פריסה עולמית של חברות הטלקום המדורגות ע"י Moody's בדרגת השקעה (Investment Grade) -

ינואר 2004



Note: Ratings are senior unsecured issue ratings.
 p = positive outlook, s = stable outlook, n = negative outlook
 ru = on review for upgrade, rd = on review for downgrade

מושגים ומונחים עיקריים:

הגדרה	מושג (English)
ביטים לשנייה- מהירות העברת נתונים	Bps (Bits per Second)
גיגה ביט לשנייה- 1 גיגה ביט שקול למיליארד ביט של נתונים.	Gbps (Giga Bytes per Second)
מגה ביט לשנייה. 1 מגה ביט שקול למיליון ביט של נתונים.	Mbps (Mega Bits per Second)
שירותי בזק	
כללי:	
שידור, העברה או קליטה של סימנים, אותות, כתב, צורות חזותיות, קולות או מידע, באמצעות תיל, אלחוטי, מערכת אופטית או מערכות אלקטרומגנטיות אחרות.	בזק
תשלום שמשלם ספק תקשורת לחברה עבור העברת תנועה ברשת החברה ממערכת הספק למערכת ספק אחר דרך רשת החברה.	דמי מעבר
פעולה המבוצעת ע"י מתג (מרכזת) או מספר מתגים לקישור מנוי קורא אל מנוי נקרא.	מיתוג
נקודת סיום רשת. מישק שאליו מחוברים מצד אחד רשת בזק ציבורית ומצד שני ציוד קצה, רשת פרטית, רשת רדיו-טלפון נייד או רשת בזק ציבורית אחרת, לפי העניין.	נס"ר
הפעלת מיתקן בזק, התקנתו, בנייתו או קיומו, הכל למטרת בזק.	פעולת בזק
נקודה לנקודה. קו להעברת מסרי בזק, המחבר בין שתי נקודות, בקישור קבוע, באופן פיזי או לוגי, לרבות באמצעות רשת ממותגת או מנותבת.	קו נל"ן
חיבור בין רשת בזק ציבורית של בעל רישיון אחד לבין רשת בזק ציבורית של בעל רישיון אחר, באופן פיזי או לוגי, המאפשר העברת מסרי בזק בין המנויים של בעלי הרישיון, או מתן שירותים בידי בעל רישיון אחד למנויו של בעל רישיון אחר.	קישור גומלין
תשלום בגין השלמת שיחה שבוצעה ברשת אחת והושלמה ע"י רשת שנייה.	דמי קישוריות
מרכיבי רשת ציבורית המשמשים לקישור בין מרכזת לבין נס"ר באמצעות תשתית קווית, אלחוטית או שילוב של שתיהן.	רשת הגישה
מערכת של מתקני אלחוטי הבנויה בשיטה התאית ומיתקנים אחרים, שבאמצעותה ניתנים שירותי רדיו-טלפון נייד (רט"ן) לציבור, לרבות מרכזת רט"ן, מוקדי רדיו תאיים ועורקי תמסורת אלחוטיים או כבליים המקשרים בין מוקדי רדיו תאיים, בין מוקד רדיו תאי למרכזת רט"ן או בין מרכזת רט"ן לרשת בזק ציבורית	רשת רט"ן
ביצוע פעולת בזק למען הזולת.	שירות בזק
התקנה, אחזקה ותפעול של רשת פרטית, שלוחות ברשת פרטית ומתקני בזק אחרים בחצרי מנוי, כולל מערכת טלפון רב-קווי ומרכזיות פרטיות, למעט נס"ר ביתי.	שירותי נס"ר
שירות הניתן על יסוד שירות בסיסי ואשר ממהותו יכול להינתן גם בידי אחר, לרבות בעל רישיון אחר שאינו ספק השירות הבסיסי.	שירות ערך מוסף
מתן אפשרות שימוש ברשת החברה בידי בעל רישיון אחר, או בעל רישיון לשידורים, לרבות בדרך של מתן שירות תמסורת, לשם ביצוע פעולות בזק או לשם מתן שירותי בזק על ידם.	שירות תשתית
העברת אותות אלקטרומגנטיים או רצף סיביות בין מתקני בזק של בעלי רישיון, למעט ציוד קצה.	תמסורת
העברת מידע ותוכנה, למעט דיבור, בין יחידות קצה, לרבות מחשבים.	תקשורת נתונים (תקשוב)
הציוד הסופי המספק את הממשק הפיזי בין הרשת והמשתמש. ציוד זה יכול לנוע מטלפון בסיסי לתקשורת קול למסופי מחשב לתקשורת נתונים	ציוד קצה
שירותי תקשורת נתונים:	
שירות ספרתי רחב פס, המאפשר גישה מהירה לאינטרנט למנויי החברה ע"ג קווי טלפון רגילים. מודם ADSL משתמש בקו תמסורת בחלוקה א-סימטרית של הקצב, דהיינו קצבים מהירים מהרשת לבית הלקוח (Downstream) וקצבים איטיים יותר מהלקוח אל הרשת (Upstream), כך שניתן להעביר כמות גדולה של מידע לבית הלקוח.	שירות ADSL (Asymmetrical Digital Subscriber Line Downstream)
שם מותג לשיווק חבילות שירותי ADSL ע"י בזק, הנבדלות ברוחב הפס ובמחיר ללקוח.	WOW
הדור הבא של ה ADSL. אמור לספק מהירויות של עד 51Mbps יחסית ל 6Mbps.	VDSL (Very High Speed ASDL refer to ADSL)
שירות המבוסס על טכנולוגיה מסוג ממסור מסגרות, המאפשר להעביר נתונים בין מחשבים ובין רשתות מקומיות בקצב מהיר ובנפח גבוה. הנתונים מועברים באמצעות רשת רחבת פריסה ובמגוון קצבים החל מ- 64 קס"ש ועד 2 קס"ש, בהשגיה מינימלית ובמהירות גבוהה.	שירות ממסור מסגרות Frame Relay

מושג (English)	הגדרה
שירות IP-VPN (Virtual Private Network)	פתרונות תקשורת מנוהלים לעסקים. רשתות אלה מבוססות פרוטוקול תקשורת IP (Internet Protocol). עבור כל לקוח בשירות מוקמת רשת פרטית וירטואלית ע"ג הרשת הציבורית. באמצעות רשת זו יכול הלקוח: (א) לאפשר למשתמשי הקצה להתחבר לרשת הארגונית ולבצע עבודה מרחוק (Remote Access). (ב) לבצע חיבור בין סניפי הארגון (Intranet), דבר המאפשר קיום רשת וירטואלית פרטית מנוהלת ומאובטחת לתקשורת IP בין סניפי העסק.
שירות ATM (Asynchronous Transfer Mode)	שירות ממותג בקצבים גבוהים, המופעל בטכנולוגיית ATM. רשת ה-ATM, מאפשרת העברת מידע בקצבים מהירים (עד קצב של 155 מס"ש). בין היתר, השירות נותן מענה ללקוחות בעלי מספר מוקדי פעילות. בנוסף, משמשת רשת זו לקישור שירותים מבוססי DSL, IP-VPN ו-Frame Relay.
קווי העברת נתונים (לא ספרתיים)	קווי נל"ן אנלוגיים ואחרים, העומדים בלעדית לרשות הלקוח ומשמשים לתקשורת נתונים.
שירות ISDN (Integrated Services Digital Network)	שירות קו טלפון ספרתי, המכיל שני ערוצי תקשורת מהירים ומקבילים. החברה משווקת קו (Basic Rate Access) (BRA) ISDN (המאפשר מהירות תקשורת עד 128 קס"ש, העברה בו זמנית של שתי שיחות טלפון ושילוב של כל סוגי התקשורת (קול, נתונים ווידאו). החברה משווקת גם קו (Primary Rate Access) (PRA) ISDN (המיועד בעיקר לחיבור מרכזות פרטיות ומכיל 30 ערוצי תקשורת מהירים ומקבילים, המאפשרים 30 שיחות יוצאות ונכנסות בו-זמנית).
שירות SMS	שירות העברת מסרים קצרים ברשת הטלפון הנייחת וקישור לרשתות מפעילי הרט"ן ואחרים. מתוכננות תכונות נוספות כגון: SMS לדואר אלקטרוני, המרת SMS להודעה קולית, קבלת SMS דרך האינטרנט ועוד.
שירות MMS (Multimedia Messaging Service)	שירותי משלוח הודעות מולטימדיה.
שירות IVR	ניתוב שיחות רישתי. שירות נתב שיחות עסקי, המאפשר הפניית שיחות ליעדים שונים בארגון עפ"י בחירת המתקשר, בהתאם לתפריט קולי המושמע לו.
רשתות תקשורת נתונים:	
רשת ספרנת	רשת המספקת קווי נל"ן במגוון קצבים (עד 2Mbps). תשתית רשת ספרנת מורכבת ממתגים במספר טכנולוגיות שונות.
רשת ATMnet	רשת נתונים סטטיסטית, המספקת שירותי Native ATM במגוון קצבים ואיכויות שירות, שירותי Frame Relay ועוד.
רשת IP (Internet Protocol)	מהווה שדרה (Core) עבור רשתות ושירותים. הרשת מבוססת טכנולוגיית MPLS ויישום VPN-ים באמצעות תקן RFC 2547 bis. הרשת מספקת שירותים בקצבים של החל מ-32 קס"ש ועד 1 גס"ש ומהווה פלטפורמה נוחה לפיתוח שירותים מתקדמים כמולטימדיה ותוכן.
VoIP (Voice over Internet Protocol)	תנועת קול ע"ג פרוטוקול האינטרנט (על כבלים). מהווה אלטרנטיבה לתנועת קול ע"ג חוטי נחושת של בזק.
רשת בזקנט	רשת IP פרטית, המספקת תשתית לחיבור מנויים ולקוחות מזדמנים לרשת האינטרנט ולארגונים. הגישה ברשת זו מבוססת על תשתית רשת המיתוג, המאפשרת מתן שירותים מיוחדים ומתבססת על חיוג מספרים בעלי שלוש ספרות.
שירותי אינטרנט כללי:	
ISPs (Internet Service Providers)	ספקיות שירותי גישה לאינטרנט.
אינטרנט	רשת תקשורת גלובלית שכולה או חלקה (א) משתמשת במרחב כינויי-מען (address space) המבוסס על פרוטוקול האינטרנט (IP) כפי שהוא מתעדכן מעת לעת. (ב) תומכת בתקשורת המבוססת על מערכת הפרוטוקולים המכונה Transmission Control Protocol ו-Internet Protocol, כפי שמתעדכנים עת לעת. (ג) מספקת, משמשת או מאפשרת גישה לשירותים המבוססים על מרחב כינויי המען והפרוטוקולים האמורים.
שירות גישה	שירות המאפשר קישור של מקבל שירות לאינטרנט, לרבות קישור ספקי תוכן (Context) וספקי יישומים (Applications) לאינטרנט.

מושג (English)	הגדרה
שירות מיתוג	שירות למיתוג (Switching) או לניתוב (Routing) של תקשורת ברשת האינטרנט, בין בעלי רישיון לשירות גישה לאינטרנט; בין ספקי תוכן וספקי יישומים לאינטרנט).
Broadband	פס רחב.
Internet Telephony	חבילה של שירותי קול וגישה לאינטרנט. שירות זה התפתח משירות שהיה אפשרי רק בין מחשבים בעלי ציוד זהה וכיום מאפשר שיחה תעשה ממחשב כל שהוא לכל טלפון או פקס וכן מטלפון לטלפון.
רט"ן	
Cellular	שירות תקשורת שבו קול או נתונים מועבר ע"י תדרי רדיו. אזור השירות מחולק לתאים, אשר כל אחד מקבל שירות ממשדר. התאים מחוברים למתג נייד (mobile switching exchange) אשר מחובר לרשת הטלפוניה העולמית. שירות מוצע למנויים על בסיס נייד, נייד או משולב.
N.AMPS	מערכת תקשורת אלחוטית אנלוגית בשימוש פלאפון.
CDMA (Code Division Multiple Access)	מערכת תקשורת אלחוטית דיגיטלית בשימוש פלאפון. דור הביניים 2.5 נקרא CDMA 2000 1XRTT ואילו דור 3 נקרא CDMA 2000 EVDO.
GSM (Global System for Mobile Communication)	מערכת תקשורת אלחוטית בשימוש פרטנר וסלקום והמקובלת ביותר באירופה. מוגדר גם כדור 2 של מערכות תקשורת ניידות. דור הביניים נקרא GPRS (General Packet Radio Service), ואילו דור 3 נקרא UMTS (Universal Mobile Telecommunications Systems).
TDMA	מערכת תקשורת אלחוטית בשימוש סלקום.
SAC (Subscriber Acquisition Cost)	עלות הרכשת מנוי.
ARPU (Average Revenue per User)	הכנסה חודשית ממוצעת למנוי.
MOU (Minutes of Use)	משך שימוש חודשי ממוצע למנוי
Churn Rate	שיעורי עזיבה של מנויים.
Roaming	יכולת נדידה בין מדינות שונות עם מספר מנוי זהה. טכנולוגיית ה-GSM מאפשרת שירותי נדידה באירופה. טכנולוגיית ה-CDMA מאפשרת שירותי נדידה בצפון אמריקה.
שירות PTT (Push to Talk)	שירות דיבור בלחיצה, המאפשר למנוי לבצע שיחה ליחיד או לקבוצה ע"ג רשת ה-Data של פלאפון באמצעות טכנולוגיית ה-VoIP. שירות טרם אושר. מירס מספקת שירותי PTT.

הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

הגדרה	מושג (English)	מושג (עברית)
הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ	Net Income	הכנסות נטו
הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע	Interest	הוצאות ריבית
הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע- הפרשי הצמדה	Cash Interest	הוצאות מימון תזרימיות
הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבדוד מהדוחות.	EBIT	רווח תפעולי
EBIT + הפחתות	EBITA	רווח תפעולי לפני הפחתות
EBIT + פחת+ הפחתות	EBITDA	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות
סך נכסי החברה במאזן	Assets	נכסים
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג	Debt	חוב פיננסי
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר	Net Debt	חוב פיננסי נטו
חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים	Capitalization (CAP)	בסיס ההון
השקעות ברוטו בציד ובמכונות.	Capital Expenditures (Capex)	השקעות הוניות
רווח נקי+ פחת+ הפחתות+ מסים נדחים+ זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות+ הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.	Gross Cash Flow (GCF)	תזרים מזומנים גולמי
הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.	Cash Flow from Operation (CFO)	תזרים מזומנים מפעילות
הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 – רווח נקי מהדוחות הכספיים+ הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.	Funds from Operation (FFO)	מקורות מפעילות
תזרים מזומנים (GCF) – דיבידנד.	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים פנוי
תזרים מזומנים פנוי (RCF) – עליה (+)ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים חופשי

סולם הדירוג

<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Aaa הן אלה מהאיכות הטובה ביותר. באגרות חוב אלה כרוך סיכון השקעה הקטן ביותר. תשלומי הריבית מוגנים או יציבים בצורה יוצאת דופן, והקרן עצמה מובטחת. למרות שהגורמים המגינים על אגרת החוב יכולים להשתנות, בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק של אגרות חוב אלה.</p>	Aaa	דרגת השקעה
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Aa הן אלה שעל פי שיפוטה של מידרוג הן איכותיות על פי כל אמת מידה. אגרות חוב המדורגות בדירוג זה, יחד עם קבוצת אגרות החוב המדורגות בדירוג Aaa ידועים בדרך כלל כאגרות חוב מדרגה גבוהה (high investment grade). אגרות חוב אלה מדורגים בדירוג שנמוך מהדירוג הגבוה ביותר, משום שרמת הביטחון בתשלומי הריבית והקרן נמוכים במידת מה בהשוואה לאגרות חוב המדורגות Aaa. קיימים גורמים אחרים ההופכים את הסיכון לטווח ארוך באגרות החוב המדורגות Aa לגדול במידת מה מאשר באגרות החוב המדורגות Aaa.</p>	Aa	
<p>לאגרות המדורגות בדירוג A יש מאפייני השקעה חיוביים רבים, ויש לראותן כהתחייבויות בחלק העליון של הדרגה הבינונית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לקרן ולריבית כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.</p>	A	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Baa נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית (כלומר, הן אינן מוגנות בצורה גבוהה אך גם אינן מוגנות בצורה חלשה). הקרן ותשלומי הריבית נראים מוגנים לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים בכל פרק זמן ארוך. לאגרות חוב אלה חסרים מאפייני השקעה בולטים, ולמעשה, יש להן גם מאפיינים ספקולטיביים.</p>	Baa	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Ba הן אלה שעל פי שיפוטה של מידרוג כוללות גורמים ספקולטיביים; אי אפשר לומר שעתידן מובטח היטב. פעמים רבות אפשר שמידת ההגנה על תשלומי הריבית והחזר הקרן מתונה ביותר, ולכן אין לומר שהן מוגנות היטב הן בזמנים טובים והן בזמנים רעים, בעתיד. אגרות חוב השייכות לקבוצה זו מאופיינות בחוסר ודאות בנוגע למעמדן.</p>	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
<p>לאגרות חוב המדורגות בדירוג B חסרים באופן כללי מאפיינים של השקעה רצויה. מידת הביטחון של תשלומי הריבית והחזר הקרן ומידת הביטחון בקיומם של תנאים אחרים שביסוד ההתקשרות, קטנה, לכל פרק זמן ארוך.</p>	B	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Caa הן בעלות מעמד חלש. יתכן שתנאי ההנפקה אינם מקוימים או שיש יסוד של סכנה בנוגע לקרן או לריבית.</p>	Caa	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Ca הן התחייבויות ספקולטיביות בדרגה גבוהה. לעיתים קרובות תנאי ההנפקה של אגרות חוב אלה אינם מקוימים, או שיש להם חסרונות אחרים הניכרים לעין.</p>	Ca	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג C הן ניירות הערך המדורגים בדרגה הנמוכה ביותר. אפשר לראות הנפקות המדורגות בדירוג זה כהנפקות שסיכוייהן להשיג אי פעם מעמד של השקעה אמיתית נמוכים בצורה קיצונית.</p>	C	

מידרוג משתמשת 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 שאגרת החוב נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CCT0206042000M

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"). 2004

כל הזכויות שמורות למידרוג. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. הואיל וקיימת אפשרות של טעות אנוש או טעות מכנית או טעות הנובעת ממרכיב אחר שמקורו בשגגה, המידע מסופק כמות שהוא ("as is"), ומידרוג אינה אחראית לנכונותו, שלמותו, סחירותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") המפורט במסמך זה או בחוות דעת או בדירוג שמבוצעים על ידה. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג. 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. מידרוג אינה אחראית לנכונותו, לשלמותו, לדיוקו, לסחירותו, להתאמתו או לאמיתותו של המידע המפורט. 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 מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. 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.