

"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

מעקב | מאי 2022

אנשי קשר:

אמיר מזרחי
אנליסט- מעריך דירוג ראשי
amir.m@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידיים
liat.k@midroog.co.il

”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ

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

מידרוג מאשרת את הדירוג Aa3.il לסדרות החוב (סדרות 6, 7, 9, 10, 11, 12, 13 ו-14) שהנפיקה ”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ (להלן: ”בזק” אוו” החברה”), וקובעת אופק דירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג”ח
01/12/2022	יציב	Aa3.il	2300143	6
01/12/2022	יציב	Aa3.il	2300150	7
01/12/2025	יציב	Aa3.il	2300176	9
01/12/2025	יציב	Aa3.il	2300184	10
01/06/2030	יציב	Aa3.il	2300234	11
01/06/2030	יציב	Aa3.il	2300242	12
01/12/2035	יציב	Aa3.il	2300309	13
01/06/2035	יציב	Aa3.il	2300317	14

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג אגרות החוב שהנפיקה בזק נסמך על מעמדה כקבוצת התקשורת המובילה בישראל, המחזיקה בנתחי שוק משמעותיים במרבית מגזרי הפעילות בענף, זאת לצד מותג חזק והיקף פעילות נרחב. עם היקף הכנסות של כ- 8.8 מיליארד ש”ח בשנת 2021 מיצובה העסקי הגבוה מתבטא גם ברמת רווחיות טובה לאורך השנים, המתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים. הצעת הערך של החברה נתמכת בסל שירותים ומוצרים רחב ומגוון הפונה לכל פלחי השוק המקומי. החברה ממשיכה ליהנות מיתרונות תחרותיים וטכנולוגיים משמעותיים הנובעים בעיקר מבעלות על תשתית תקשורת פסיבית בפריסה ארצית מלאה.

מנגד, להערכת מידרוג, התמורות המבניות בענף הטלקום בשנים האחרונות לרבות שינויים טכנולוגיים, שינויים רגולטוריים ושינויים בטעמים והעדפות של צרכנים, יחד עם נידות מוגברת של לקוחות ועלייה בשיעורי הנטישה, הובילו ללחצי מחירים והחריפו את אי הציבות בענף, תוך הורדת חסמי הכניסה. בחודש דצמבר 2021 ניתנה החלטת שר התקשורת בשימוע בקשר עם הפחתת התעריפים המפוקחים בטלפוניה הנייחת, אשר תיושם לפי אבני דרך בשנים 2022-2023.

הענף המקומי חווה כיום תהליך של מעבר דורי, וזאת בהתאם למתרחש בענף הטלקום העולמי, כאשר תהליך זה כולל מעבר לתשתית אינטרנט מבוססת סיבים אופטיים אשר צפויה להחליף את תשתיות האינטרנט המסורתיות המבוססות על נחושת וכבלים, וכן פריסה של רשת סלולארית דור 5. להערכת מידרוג, הרוויה בשיעורי החדירה ותחרות מוגברת בשוקי הפעילות, יאלצו את החברות לחפש אחר אפיקי צמיחה חדשים מחוץ לפעילויות הליבה, וזאת במטרה להגדיל את מידת הבידול של הצעת הערך אל מול המתחרים. כמו כן, אנו מעריכים כי השינויים בדפוסי הצריכה של שירותי התקשורת יחד עם עלייה בהיקף השימוש בדאטה בקרב הצרכנים, ימשיכו להוות כוחות עיקריים בעיצוב מבנה הענף והתחרות בו.

ביום ה- 01.04.2022 נכנסה לתוקפה החלטת השימוע של משרד התקשורת בדבר ביטול חובת הפיצול בין ספק (ISP) לתשתית. בהתאם להערכות החברה, מידרוג מניחה כי ביטול חובת הפיצול תביא למעשה לסיומה של פעילות ה- ISP בקרב הלקוחות הפרטיים בבזק בינלאומי, כאשר פעילות זו צפויה להתנהל תחת בזק קווי. בהתאם להערכות החברה לסיום מואץ של פעילות ה- ISP אשר צפויה להגיע לסיומה עד לסוף שנת 2023, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי הכנסותיה של בזק בינלאומי צפויות לרשום ירידה בטווח של 2%-4% בשנת 2022, כאשר עיקר הפגיעה בהכנסות צפויה לבוא לידי ביטוי בשנת 2023, עם ירידה בטווח של 15%-20%. מנגד, מהלך זה יאפשר לבזק בינלאומי להסיט משאבים קיימים ולהתמקד במתן שירותים ופתרונות בתחומי תקשורת הנתונים, אחסון ו- DATA ללקוחות העסקיים. הצעת הערך של החברה ללקוחות העסקיים נתמכת בסל רחב ומגוון של מוצרים ושירותים, כאשר

לחברה יכולת להתאים את תמהיל המוצרים והשירותים בהתאם לצרכיו ואופי פעילותו של הלקוח, וזאת תוך מתן מעטפת שירות ותמיכה כוללת וממוקדת לקוח לאורך כל תקופת ההתקשרות.

בין השנים 2017-2021 הכנסות החברה במאוחד ירדו בשיעור ממוצע שנתי של 2.6%, בעיקר בשל תחרות אשר שוחקת את מחירי המכירה, יחד עם ירידה מתמשכת בשימוש בטלפוניה הנייחת. בשנת 2021 הציגה החברה גידול של כ-1.1% בהכנסות למול שנת 2020, וזאת נוכח יציבות יחסית במגזר בזק קווי, תוצאות עסקיות חיוביות בחברות הבנות, וכן המשך פיתוח של מנועי צמיחה מחוץ לפעילויות הליבה. להערכת מידרוג, בשנת 2022 צפויה בזק להציג ירידה של עד כ-1% בהכנסות ואילו בשנת 2023 הירידה צפויה להיות בשיעור של כ-2.5%-3.5%, כאשר הערכותינו נובעות מההנחות הבאות: (1) מגזר תקשורת פנים ארצית נייחת - הפחתת תעריפים במגזר טלפוניה קווית עם כניסת השימוע לתוקף באופן מדורג החל מיום ה-01.04.2022, צפויה להביא לקיטון משמעותי בהכנסות של כ-70 מ' ש"ח 2022, ואילו בשנת 2023 לקיטון של כ-120 מ' ש"ח, כאשר ירידה זו הינה לאחר קיזוז עם השחיקה הטבעית בקווי הטלפון הנייח. בתחום תשתית הגישה לאינטרנט מידרוג מעריכה עלייה בשיעור של -7%-8% בהכנסות לשנת 2022 ואילו בשנת 2023 עלייה מתונה יותר בשיעור של -3%-4%, וזאת על רקע האצת פרויקט הסיבים שצפוי להמשיך לתמוך בגידול בקווים הקמעונאיים ובעלייה בהכנסה הממוצעת לקו אינטרנט קמעונאי. כמו כן, לשיפור הצפוי בהכנסה הממוצעת לקו אינטרנט קמעונאי תורמת גם הרפורמה בתחום ה-ISP שהחלה עם ביטול חובת הפיצול שנכנסה לתוקפה ב-01.04.2022 כאמור. מנגד, אנו מעריכים כי מס' קווי האינטרנט הסיטונאיים צפוי להמשיך להישחק בשנות התחזית וזאת לאור התגברות התחרות מצד החברות הפורטות תשתית סיבים באופן עצמאי. (2) מגזר תקשורת בינלאומית ושירותי אינטרנט צפוי לספוג פגיעה משמעותית בהכנסות וזאת על רקע כניסתה לתוקף של החלטת השימוע בנושא ביטול חובת הפיצול כמצוין לעיל. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח סיום מואץ של פעילות ספק האינטרנט (ISP) במגזר הפרטי, כאשר זו צפויה להגיע לסיימה עד תום שנת 2023. על אף הירידה הניכרת הצפויה בהכנסות בעיקר בשנת 2023, הפגיעה בתזרימים התפעוליים של בזק בינלאומי צפויה להיות זניחה יחסית וזאת לאור מבנה עלויות גמיש וצפי להתיעלות בכוח אדם בד בבד עם הירידה בפעילות. (3) הנחה להמשיך יציבות יחסית בתוצאות העסקיות של החברות הבנות (שיפור קל בהכנסות של פלאפון למול שחיקה קלה בהכנסות של די.בי.אס).

כל אלו צפויים להביא להכנסות בהיקף של כ-8.7-8.8 מיליארד ש"ח בשנת 2022, וכ-8.4-8.5 מיליארד ש"ח בשנת 2023. לאור העלייה הצפויה בהוצאות הפחת וההפחתות בהתאם לעלייה בהיקף ההשקעות בשנות התחזית, אנו מניחים כי שיעור הרווח התפעולי לפני הכנסות \ הוצאות אחרות צפוי להמשיך להישחק ולעמוד על כ-19% בכל אחת מהשנים 2022-2023, וזאת בהשוואה ל-20% ו-21% בשנים 2021 ו-2020 בהתאמה.

לפיכך, ה-EBITDA המתואם¹ צפוי לנוע בטווח של 3.35-3.5 מיליארד ש"ח בשנים 2022-2023 (כ-3.6 מיליארד ש"ח בשנת 2021). המקורות מפעולות (FFO) צפויים לנוע בטווח של 2.85-3.0 מיליארד ש"ח בשנים 2022-2023 (כ-2.95 מיליארד ש"ח בשנת 2021). בהתאם לעלייה בהיקף ההשקעות ההוניות (Cap-EX) ותשלומים בגין חכירה, שינויים צפויים בהון החוזר, וחלוקת דיבידנדים לפי מדיניות החברה, התזרים החופשי² (FCF) צפוי לנוע בטווח של 400-500 מ' ש"ח בשנת 2022, ואילו בשנת 2023 בטווח של 200-300 מ' ש"ח.

בשנים 2019-2021 החברה רשמה קיטון בחוב נטו הנאמד לכ-2.2 מיליארד ש"ח (כ-2.6 מיליארד ש"ח ללא חוב המיוחס להתחייבויות חכירה). לאור מדיניות הדיבידנד הנוכחית המלווה בגידול בהשקעות ההוניות, אנו מניחים כי יכולת קיטון החוב של החברה תרד לטווח של כ-600-700 מ' ש"ח במצטבר בשנתיים הבאות.

בחודש מרץ 2022 קיבל דירקטוריון בזק החלטה לפיה החברה תחזור לחלק דיבידנדים בשיעור של 50% מהרווח הנקי החצי שנתי, זאת החל משנת הפעילות הנוכחית. מידרוג תבחן לאורך זמן את נכונות יכולת החברה להתאים את רמת המינוף למדיניות החלוקה האמורה. מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות מסוימת בהיקף ההשקעות וכי הנהלת החברה תשמור על הפרופיל הפיננסי התומך

¹ הרווח התפעולי של החברה בתוספת הוצאת פחת והפחתות וירידת ערך ובניכוי הוצאות לפרישת עובדים

² תזרים חופשי FCF מוגדר על ידי מידרוג כתזרים מפעילות שוטפת כולל הוצאות ריבית בניכוי השקעות הוניות, לרבות תשלומים בגין חכירות, ובניכוי דיבידנדים לבעלי המניות. ראה גם דוח מתודולוגי: "התאמות לדוחות הכספיים והצגת מודדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי", מאי 2020.

בדירוג, זאת על אף חלוקת הדיבידנד האמורה. כן נוסף ונבחן את מערך האיזונים והבלמים של החברה בין בעלי מניותיה לבין מחזיקי אגרות החוב ברקע המדיניות האמורה ותוכנית ההשקעות הצפויה.

מידרוג מעריכה שימור של יחסי הכיסוי הנוכחיים, כאשר יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל- EBITDA צפוי להמשיך להשתפר ולנוע סביב 2.2 בשנות התחזית, וזאת בהשוואה ל- 2.3 בשנת 2021. יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל- FFO, צפוי אף הוא להמשיך להשתפר ולנוע סביב 2.6 בשנות התחזית, וזאת בהשוואה ל- 2.7 בשנת 2021.

ההון העצמי של החברה ליום ה- 31.12.2021 עמד על כ- 1.1 מיליארד ₪, וזאת בהשוואה לגירעון בהון העצמי של כ- 150 מ' ש"ח ליום ה- 31.12.2020. הגידול בהון העצמי בשנת 2021 נבע בעיקר כתוצאה מצבירה של רווח הנקי, כאשר מידרוג מעריכה כי במהלך השנה-שנתיים הקרובות החברה תוסיף לעבות את הכרית ההונית, אם כי זו תעשה בקצב נמוך משמעותית לאור החזרה לחלוקת מחצית מהרווחים כדיבידנדים.

לחברה נזילות טובה הנובעת מיתרות מזומנים ותיק השקעות לז"ק (בעיקר פיקדונות בנקאיים) בסך של כ- 1.9 מיליארד ₪ (נכון ליום 31.12.2021), ותזרים חופשי חיובי הצפוי לחברה בשנה הנוכחית, וזאת אל מול פירעונות קרן צפויים 12 חודשים קדימה בהיקף של כ- 917³ מיליון ₪. החברה צמצמה את עומס הפירעונות בשנים הקרובות עם הארכת מח"מ החוב והתאמתו לתזרים החופשי - מהלך חיובי שתורם להערכתנו לגמישותה הפיננסית הגבוהה. לחברה אין אמות מידה פיננסיות והיא בעלת נגישות טובה למגוון מקורות מימון בשל תזרימיה החזקים.

במסגרת השיקולים הנוספים מידרוג מקנה משקל נוסף למעמדה העסקי של החברה בשוק התקשורת המקומי, וזאת מעבר לביטוי שלהם בפרמטרים האיכותיים והכמותיים במטריצת הדירוג, וביחס לחברות מדורגות אחרות. כמו כן, מידרוג מקנה משקל חיובי בדירוג לאיכות הניהול העסקי והפיננסי של החברה, המתבטאת בעמידה בתקציב מול ביצוע ושמירה על יתרות נזילות משמעותיות לאורך השנים.

אופק הדירוג

הצבת אופק דירוג יציב נובעת מהערכתנו כי החברה תוסיף לשמור על מעמדה העסקי החזק ועל פרופיל פיננסי טוב ההולמים את רמת הדירוג, זאת גם נוכח החזרה לחלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה, ועלייה בהיקף ההשקעות ההוניות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בתזרימי המזומנים התפעוליים וביחסי הכיסוי מעבר להערכתנו.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם נטו ל- EBITDA מותאם אל מעל ל- 2.5.
- רגולציה שיהיה בה לפגוע במידה משמעותית במעמדה העסקי של החברה, מעבר להערכתנו.
- אובדן משמעותי של נתחי שוק בסגמנטים השונים עם התגברות התחרות.

³ בחודש ינואר 2022 ביצעה החברה פירעון חלקי מוקדם של אג"ח סדרה 9. כתוצאה מכך, היקף פירעונות קרן החוב לשנת 2022 יקטן בכ- 17 מ' ש"ח.

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

FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	
9,789	9,321	8,929	8,723	8,821	הכנסות
13.3%	6.6%	13.6%	13.3%	13.8%	EBIT לנכסים ממוצעים *
89%	107%	112%	103%	88%	חוב מותאם נטו ל-CAP נטו
2.4x	3.1x	2.7x	2.5x	2.3x	חוב מותאם נטו ל-EBITDA מותאם **
3.1x	4.4x	3.6x	2.9x	2.7x	חוב מותאם נטו ל-FFO
8.3x	6.4x	6.5x	10.6x	11.7x	FFO + הוצ' מימון נטו / הוצ' מימון נטו ***

* EBIT - רווח תפעולי לאחר "הכנסות/הוצאות אחרות" ולפני הפרשה לירידת ערך; ** EBITDA מותאם - לאחר "הוצאות אחרות" בקשר עם פרישת עובדים, לא כולל "הוצאות/הכנסות אחרות" שאינן פרישת עובדים; *** הוצאות מימון נטו שנכללו בחישוב ה-FFO ואינן כוללות עמלת פירעון מוקדם.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תמורות מבניות בענף הטלקום ברקע ההתפתחויות הטכנולוגיות ושינויים רגולטוריים, מציבים אתגרים משמעותיים בפני החברות הפועלות בענף המקומי, אך לציידים גם הזדמנויות עסקיות

ענף הטלקום מאופיין בקצב התפתחות מהיר נוכח שינויים טכנולוגיים ורגולטוריים תכופים המערערים את יציבות הסביבה התפעולית, ומשליכים באופן שלילי על הסיכון הענפי. המהלכים השונים בהם נקט משרד התקשורת במהלך העשור הקודם על מנת לעודד את התחרות בענף, הביאו להנמכה משמעותית של חסמי הכניסה בכלל מגזרי הפעילות ולהגברה משמעותית של התחרות. רוויה בשיעורי החדירה, נידות מוגברת של לקוחות, והעדר בידול משמעותי בשירותי התקשורת הבסיסיים, יוצרים תחרות מחיר חריפה בין השחקניות השונות בענף. יחד עם זאת, החברות הפועלות בתחום תשתיות התקשורת שהינו עתיר הון, נהנות עדיין מחסמי כניסה משמעותיים הנובעים מהצורך בהשקעות כבדות בהקמה ותחזוקה של התשתיות, רישיונות והיתרים ייחודיים, יתרונות לגודל, נגישות למקורות מימון, כוח אדם מקצועי ומיומן, יכולות הנדסיות גבוהות ומערך שירות לקוחות מבוסס. בנוסף, היצע מוגבל של קרקע ותדרים מהווה חסם כניסה משמעותי בתחום תשתיות התקשורת הסלולארית. מגמת הביקושים בענף הינה חיובית וצומחת לאורך זמן, אם כי בצורה מתונה ומתואמת במידה רבה עם קצב הגידול הטבעי של האוכלוסייה ומשקי הבית. הביקוש לשירותי התקשורת השונים מוערך ע"י מידרוג ככזה החשוף במידה מועטה למחזוריות הכלכלית נוכח מידת חיוניותם של שירותים אלו. חברות התקשורת חשופות במידה רבה לשינויים טכנולוגיים ושינויים בהרגלי הצריכה והעדפות של צרכנים- אלו מהווים גורמי סיכון אינהרנטיים בענף, כאשר החברות נדרשות לבצע השקעות הוניות בהיקפים משמעותיים וזאת על מנת לשמר את מעמדן התחרותי והעסקי בסביבה דינאמית. מידרוג מעריכה כי שינויים בדפוסי הצריכה של שירותי התקשורת יחד עם עלייה בהיקף השימוש בדאטה בקרב הצרכנים, ימשיכו להוות כוחות עיקריים בעיצוב מבנה הענף והתחרות בו.

הענף המקומי חווה כיום תהליך של מעבר בין דורי, זאת בהתאם למגמה בענף הטלקום בעולם, הכולל מעבר לתשתית אינטרנט מבוססת סיבים אופטיים הצפויה להחליף את תשתיות הנחושת והכבלים המסורתיות, וכן פריסה של רשת תקשורת סלולרית המבוססת על דור 5 שצפויה להחליף את רשתות דור 4 ו-3 בהן עושים שימוש כיום. תהליך זה הינו מחזורי ומתרחש במוצע אחת לעשר שנים. האצת תהליכי הדיגיטציה ומעבר למודל עבודה היברידי ברקע משבר נגיף הקורונה, שינויים בדפוסי הצריכה של שירותי התקשורת, זאת לצד עלייה בחשיבותם של היבטים נוספים בשירות מעבר למחיר כגון מהימנות ורציפות באספקה, צפויים לתמוך בהאצת תהליך המעבר הדורי בענף המקומי. להערכת מידרוג, הענף צפוי להמשיך להציג צמיחה (במונחי מס' מנויים) במרבית מגזרי הפעילות וזאת בדומה לשיעורי הצמיחה שאפיינו את השנים האחרונות. אנו מעריכים כי הרוויה בשיעורי החדירה כאמור ותחרות מוגברת בשוקי הפעילות, יאלצו את החברות לחפש אחר אפיקי צמיחה חדשים מוחץ לפעילויות הליבה, וזאת במטרה להגדיל את מידת הבידול של הצעת הערך אל מול המתחרים.

התקדמות בקצב פריסת הסיבים וגיוס של מנויים מצד המתחרים העיקריים, צפויים להביא להמשך השחיקה בנתחי השוק של בזק, זאת על אף הגידול הצפוי במצבת המנויים הקמעונאיים. עם הסרת חובת השירות האוניברסלי המוטלת על בזק בנוגע לפריסת סיבים, חלה עלייה ניכרת בקצב פריסת תשתית הסיבים של החברה, כאשר היקף הפריסה Home Passed עמד על כ-1.1 מיליון משקי בית נכון לסוף שנת 2021, וזאת בהשוואה ל-25 אלף בסוף שנת 2020. עלייה בקצב הפריסה נרשמה גם אצל המתחרות הפועלות במסגרת מיזם IBC וכן אצל פרטנר הפורסת תשתית סיבים באופן עצמאי. התחרות מתמקדת כיום בעיקר במרכז הארץ המאופיין בצפיפות גבוהה ובנייה רוויה, כאשר החברות נמנעו עד כה מפריסה באזורים גאוגרפיים מרוחקים יותר המאופיינים בצפיפות בניה נמוכה ובמבנים צמודי קרקע וכן בבניינים ישנים, וזאת בשל עלויות פריסה גבוהות ביחס לפוטנציאל הרווח של יחידת שטח ומורכבות טכנית. חלק ניכר מהגידול במצבת המנויים של המתחרות נובע מנטישת מנויים סיטונאיים של בזק, עם ירידה בשיעור של כ-10% ו-6% בשנים 2021 ו-2020 בהתאמה. מנגד, מס' המנויים הקמעונאיים של בזק רשם עלייה בשיעור של כ-2% בכל אחת מהשנים 2021 ו-2020.

מידרוג מעריכה כי שוק האינטרנט בישראל צפוי להציג צמיחה בשיעור של כ-2%-3% בכל אחת מהשנים 2022-2023, התואם במידה רבה את קצב הגידול הרב שנתי הממוצע בשנים 2017-2021. בשנת 2022 מצבת המנויים הסיטונאיים של בזק צפויה להערכתנו להמשיך להציג ירידה (בעיקר בשנת 2023), ואילו מצבת המנויים הקמעונאיים צפויה להציג עלייה בשיעור דומה ולקזז את ההשפעה השלילית על מצבת המנויים הכוללת של בזק (קמעונאי וסיטונאי). הנחותינו מתבססות על צפי לעלייה משמעותית בקצב הפריסה של תשתית הסיבים ושיעור החדירה (Take-up) של בזק, יכולת שימור גבוהה של לקוחות, וכן יתרונות לגודל ויכולות הנדסיות גבוהות אשר יאפשרו לה להשיג יתרונות תחרותיים יחסיים באזורים גאוגרפיים עם צפיפות בניה נמוכה ובמבנים ישנים. להערכת מידרוג, נתח השוק של בזק בשוק האינטרנט צפוי להמשיך להישחק סביב 2%-3% במהלך השנתיים הקרובות, כאשר אנו מניחים כי סלקום ופרטנר יוסיפו לשמור על קצב גבוה יחסית של פריסה וחיבורים בפועל של מנויים, עם סבירות גבוהה לשיווק של חבילות במחירי חדירה אטרקטיביים וזאת על מנת להגדיל את נתחי השוק שלהן. גידול זה להערכתנו צפוי להיות, בין היתר, על חשבון נתחי השוק של חברות התשתית הוותיקות- בזק והוט.

בשנת 2021 בזק קווי רשמה הכנסות של כ-1,624 אלפי ש"ח בתחום תשתית גישה אינטרנט, וזאת בהשוואה ל-1,622 בשנת 2020. על אף הירידה מתמשכת שחלה בנתח השוק של בזק קווי במהלך השנים האחרונות, החברה מציגה יציבות בתחום פעילות זה, אשר נובע ממגמת עלייה מתמשכת ב-ARPU הקמעונאי המקזזת את ההשפעה השלילית של הירידה בנתח השוק ושחיקה בתעריפים הסיטונאיים.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי על אף הירידה הצפויה בנתח השוק של בזק בשנות התחזית, הכנסות בזק קווי מתשתית גישה אינטרנט צפוי להציג עלייה בשיעור של 7%-8% בשנת 2022 ואילו בשנת 2023, מגמת העלייה צפויה להימשך אם כי בשיעור מתון יותר של 3%-4%. הערכה זו מתבססת על הנחותינו כי החברה תוסיף להציג עלייה ב-ARPU הקמעונאי בהתאם למגמה בשנים האחרונות, לצד המשך מגמת הגידול במצבת מנויי אינטרנט קמעונאי. עלייה זו נתמכת כעת גם מעלייה בשיעור החדירה של תשתית הסיבים, וכן מביטול חובת הפיצול בין ספק לתשתית בהתאם להחלטת משרד התקשורת, אשר נכנסה לתוקפה ב-01.04.2022.

מגזר הטלפוניה הקווית צפוי לספוג פגיעה משמעותית בהכנסות עם כניסתה לתוקף של החלטת השימוע, וזאת בהתאם להערכתנו הקודמות: בהתאם להחלטת השימוע בדבר תעריפי הטלפוניה הקווית, הפחתת התעריפים תעשה בשני שלבים, כאשר השלב הראשון יצא לפועל ב-01.04.2022, ואילו השלב השני צפוי לצאת אל הפועל ב-01.07.2023. בהתאם לתעריפים שנקבעו בשימוע והערכותינו הקודמות, הכנסות בזק קווי מטלפוניה קווית בשנת 2022 צפויות לרדת בהיקף של כ-70 מ' ש"ח ואילו בשנת 2023 בהיקף של כ-120 מ' ש"ח. נציין כי השחיקה הטבעית שחלה במהלך השנים בהכנסות בזק קווי משירותי טלפוניה קווית נוכח העמקת התחלופה שבין הטלפוניה הנייחת לניידת, לצד התפתחויות טכנולוגיות המאפשרות ביצוע של שיחות ע"ג רשת האינטרנט (VOIP), מסתנים את הפגיעה בהכנסות כתוצאה מהפחתת התעריפים.

עלייה בהכנסות משירותי נדידה וירידה בשיעור הנטישה משפיעים לחיוב על הרווחיות בענף הסלולר. המעבר לרשת דור 5 אינו צפוי לשנות את כללי המשחק בטווח הקצר : התחרות בשוק הסלולר ממשיכה להיות עזה ומונעת בעיקר מנאמנות נמוכה וניידות מוגברת של לקוחות שבאו לידי ביטוי בשיעורי נטישה גבוהים ושחיקה מתמשכת בהכנסה הממוצעת למנוי. כמו כן, יצירה של שיתופי פעולה חדשים בין מתחרים והרחבה של אלו הקיימים בנוגע לשיתוף אתרי שידור ופריסה של רשתות, זאת על רקע המחסור בקרקעות ורצון להביא לחסכון בעלויות הפריסה, מקנים להם יתרון תחרותי מול החברה, כאשר זו פורסת כיום את הרשת הסלולרית דור 5 באופן עצמאי. רכישת גולן טלקום ע"י סלקום במהלך שנת 2020 הביאה, להערכת החברה, להפחתה מסוימת של לחצי המחירים מצד חברות "לאו-קוסט" כדוגמת גולן טלקום ואחרים. לאחר מספר שנים בהן הציגה פלאפון ירידה מתמדת בהכנסות ורווחיות חלשה ואף שלילית, שנת 2021 הסתיימה עם גידול של כ- 4.7% בהכנסות. בין הגורמים אשר השפיעו לחיוב על התוצאות העסקיות הינם עלייה ניכרת בהכנסות משירותי נדידה על רקע החלשות השפעות נגיף הקורונה והקלות בהגבלות על תנועת נוסעים בינ"ל, עליה בהכנסות ממכירה של ציוד קצה עם השקתם של מס' דגמים חדשים במהלך שנת 2021, וכן התחלת שיווקם של חבילות דור 5.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח עלייה של עד 2.0% בהכנסות של פלאפון בכל אחת מהשנים 2022-2023. הנחתנו מתבססת על כך כי פלאפון תוסיף לשמור את נתח השוק שלה יחד עם התמתנות מסוימת בשיעורי הנטישה, לצד שיפור קל בהכנסה הממוצעת למנוי. ההשפעה החיובית של ההכנסות משירותי נדידה ושיווק חבילות דור 5, מקזזות את השחיקה הטבעית בהכנסה הממוצעת למנוי כפועל יוצא של התחרות הגבוהה. להערכתנו, בטווח הקצר חברות הסלולר יתקשו לגבות פרמיה משמעותית עבור חבילות דור 5. כמו כן, אנו מעריכים כי הגידול במצבת מנויי דור 5 תלוי במידה רבה בכמות הצרכנים לאמץ את הטכנולוגיה החדשה ובהיצע המכשירים והיישומים בשוק אשר תומכים ברשת זו, זאת גם לאור ההנחה כי הרשתות הקיימות עונות כיום על דרישות הצרכן הממוצע בשוק.

שירות "STING T.V" מוכיח את יעילותו בשיפור כושר התחרות ובשימור מעמדה העסקי של די.בי.אס (Yes) בשוק הטלוויזיה הרב ערוצית. עם זאת, שינויים רגולטוריים וכניסה אפשרית של שחקניות נוספות לשוק, מעלים את רמת אי הוודאות: תחום שידורי הטלוויזיה בישראל נותר תחרותי מאוד והוא מאופיין בשינויים מבניים הנובעים מהתפתחות קצבי הגלישה בתשתית האינטרנט, שינויים בטעמי הצרכנים ובהרגלי הצריכה, הנמכת חסמי הכניסה ולחצי מחיר גבוהים. לחברות הפועלות בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית תלות גבוהה בספקי התוכן על מנת לשמור על הרלוונטיות של הצעת הערך בעבור הצרכנים, כאשר ההוצאות על תוכן מהוות חלק ניכר מבסיס העלויות. התגברות התחרות בישראל בשנים האחרונות החלה עם חדירת סלקום ופרטנר לשיווק חבילות תכנים טלוויזיוניים על גבי תשתית האינטרנט (OTT) שהן רכשו מלבד (בעיקר) ובמידה הולכת וגדלה, גם על גבי תשתית סיבים שבעלותן, ובהמשך גם עם הכניסה העוצמתית של שחקניות הסטרימינג הבינ"ל כגון נטפליקס ואמזון, ובשנה האחרונה גם די.סי. כניסת המתחרות לענף לוותה ברמת מחירים נמוכה משמעותית מזו ששררה בשוק השידורים המסורתי. אומנם, עלות רכישת תשתית האינטרנט ועלויות התוכן מעיבות על רווחיות של פעילות הטלוויזיה בקרב המתחרות הישראליות, אך התרחבות תשתית הסיבים משנה את המודל העסקי גם בתחום זה וצפויה להשפיע עליהן לחיוב. להערכת החברה, השירותים שמציעות חברות התוכן הבינ"ל כמו אלו המוזכרות לעיל, נצרכים בעיקר כשירותים משלימים ומכאן שאינם מהווים איום ממשי על נתחי השוק של החברות המקומיות. להערכת מידרוג, כניסתן של שחקניות תוכן בינלאומיות נוספות תביא להעמקת שיתופי הפעולה הקיימים וכן ליצירתם של שיתופי פעולה חדשים, וזאת על מנת להשיא את הצעת הערך בעבור הצרכנים. היתרון העיקרי של מתחרותיה של בזק טמון ביכולתן לשווק חבילות תקשורת מלאות, ואילו בזק מנועה מלשווקן בשל מגבלת הפרדה המבנית שחלה עליה. החל משנת 2019 מיישמת די.בי.אס מיגרציה משידורי הלואן לשידורי OTT בהליך ארוך טווח והדרגתי שצפוי להימשך עד 2026. שירות "STING T.V" שהשיקה די.בי.אס אשר נועד לתת מענה בקטגוריית ה-"לואו קוסט", מוכיח את יעילותו בשיפור כושר התחרות של די.בי.אס אל מול מתחרותיה העיקריות, כאשר נתח השוק של החברה נותר יציב בשנים 2019-2021, והחברה אף הציגה ירידה בשיעור הנטישה אשר עמד על כ- 15% בשנת 2021, לעומת כ- 21% בכל אחת מהשנים 2020 ו-2019. בשנת 2021 רשמה די.בי.אס הכנסות של כ- 1,270 אלפי ש"ח המגלמים ירידה בשיעור של כ- 1% בהשוואה לשנת 2020. נציין כי הוצאות ההפעלה של החברה כוללות בתוכן עלויות בגין מקטעי הלואין שהחברה חוכרת- דבר אשר מוכיח על בסיס ההוצאות של די.בי.אס ביחס ליתר המתחרות, כאשר הסכם החכירה צפוי להסתיים בתחילת שנת 2026.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תוסיף לשמור על נתח השוק שלה בטווח התחזית. כמו כן, אנו צופים את המשך השחיקה בהכנסה הממוצעת מלקוח- בעיקר כתוצאה מירידה במצבת מנויי הפרימיום של החברה, אם כי השחיקה צפויה להיות בשיעור נמוך

יחסית. מנגד, המשך מגמת הגידול במצבת מנויי דיסקאונט ובהכנסה הממוצעת של מנויים אלו, יקצזו במידת מה את השחיקה הנ"ל. בהתאם לכך, אנו מניחים כי די.בי.אס תציג ירידה בשיעור של כ- 3%-4% בהכנסות בכל אחת מהשנים 2022-2023.

בחודש יולי 2021 משרד התקשורת החליט לאמץ את מסקנות וועדת פולקמן לבחינת ההסדרה של שירותי ה-OTT אשר אינם מפקחים כיום, אך אלו טרם יושמו בפועל. בהתאם להערכת החברה, מידרוג מעריכה כי לא ניתן לאמוד בשלב זה את מידת ההשפעה של החלת רגולציה על פעילותה של די.בי.אס, ומכאן שתרחיש הבסיס של מידרוג לא לוקח בחשבון שינויים רגולטוריים בתחום.

כמו כן, בחודש ספטמבר 2021 נתנה רשות התחרות את אישורה לשותפות בין שני גופי התוכן-קשת ו- RGE שמחזיקה בזכויות השידור הבלעדיות של ערוצים פופולאריים, ביניהם ערוצי ספורט 5 וערוץ הילדים. אלו חברו יחדיו על מנת להציע פלטפורמה משותפת למכירת שידורי טלוויזיה רב ערוצית, שעתידיה להתחרות בחברות הוותיקות ובראשן די.בי.אס והוט. לטענת המתחרים הקיימים, ההחזקה הבלעדית של השותפות בזכויות השידור של ערוצים פופולאריים כמו אלו שצוינו לעיל המהווים עוגנים בחבילות השידורים המוצעות כיום בשוק, עשויה לייצר מצב של תחרות לא הוגנת. לאור אי הוודאות הרבה הקיימת סביב הנושא הנ"ל, זאת גם נוכח החלטתה של היועצת המשפטית לממשלה להקפיא בשלב זה את האישור שניתן לשותפות ע"י רשות התחרות, תרחיש הבסיס של מידרוג אינו לוקח בחשבון את התרחשותו של האירוע הנ"ל.

בזק תוסיף לשמור על מעמדה העסקי המוביל בשוק התקשורת בישראל, זאת על אף הירידה המתמשכת בנתח השוק של החברה בשוק האינטרנט, ורגולציה מכבידה

בזק הינה החברה המובילה בענף התקשורת בישראל, החולשת על נתחי שוק מהותיים במרבית מגזרי הפעילות, עם נתח שוק של 57% בתשתית האינטרנט, נתח שוק של 22% בתחום הסלולר ונתח שוק של 32% בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית. כמו כן, לחברה נתחי שוק מהותיים בתחום שירותי תקשורת ונתונים למגזר העסקי. הבעלות של החברה על תשתית תקשורת פסיבית בפריסה ארצית מלאה, מקנה לה יתרונות טכנולוגיים ותחרותיים בלעדיים, גמישות תפעולית, ומעמד אסטרטגי בתחום הניח. נוסף על כך, נהנית החברה מהחזקה של תשתית תקשורת סלולרית בפריסה ארצית באמצעות חברת פלאפון. צעדי ההתייעלות השונים בהן נקטה החברה הביאו לבלימת השחיקה המתמשכת ברווחיות, זאת גם נוכח התחרות העזה בכלל מגזרי הפעילות.

לחברה היקף פעילות משמעותי עם מחזור הכנסות שנתי של כ- 8.8 מיליארד ₪ בשנת 2021, זאת בהשוואה ל- 8.7 מיליארד ו- 8.9 מיליארד בשנים 2020 ו- 2019 בהתאמה. היציבות היחסית שרשמה החברה בהכנסותיה בשנת 2021 הינה נוכח יציבות במגזר בזק קווי לצד תוצאות עסקיות חיוביות בחברות הבנות, וכן המשך פיתוח של מנועי צמיחה עם התמקדות במגזר העסקי. להערכת מידרוג, הכנסותיה של החברה צפויות לרשום ירידה של כ- 100 מ' ש"ח ו- 300 מ' ש"ח בשנים 2022 ו- 2023 בהתאמה, וזאת בהתאם למגמות הצפויות במגזרי הפעילות והנחותינו השונות כפי שנסקרו לעיל.

להערכתנו, חרף מגמת השחיקה המתמשכת בנתח של בזק בשוק האינטרנט המהווה חלק מרכזי בפעילותה, בזק תוסיף לשמר את מעמדה העסקי החזק ויתרונותיה המובהקים ביחס לחברות המתחרות בענף, אשר סבלו בשנים האחרונות משחיקה ברווחיותן וכנגזרת מכך בחוסן הפיננסי.

צפי לשחיקה קלה ברווחיות, כאשר השפעות חיוביות של חברות הבנות והשפעות מקזוזות בתוך מגזרי הפעילות, מונעות שחיקה גבוהה יותר

חלקו הארי של הוצאות החברה הינו קבוע ועל כן חלק משמעותי מהירידה בהכנסות החברה מחלחל לרווח התפעולי והנקי, כאשר ביכולתה של החברה לצמצם את הפגיעה ברווחים ע"י התייעלות בצד הוצאות השכר. החברה נמצאת כיום בסופה של תוכנית התייעלות שביצעה, אשר גבתה הוצאות תזרימיות משמעותיות בעיקר בשנים 2018-2019, ואילו במהלך השנתיים האחרונות חלה ירידה משמעותית בהוצאות בגין תוכנית זו, המשפיעה לחיוב על תזרימי המזומנים של החברה. בהתאם להחלטת החברה מחודש מרץ 2022 לבטל את תוכנית המיזוג של בזק בינלאומי עם ולתוך די.בי.אס עליה הכריזה קודם לכן, מידרוג איננה מצפה לשינויים משמעותיים בהוצאות בגין תוכניות דומות בשנות התחזית. החל משנת 2018 הוצאות שכר ונלוות (כולל הוצאות שנזקפו להשקעות הוניות) רשמו ירידה מצטברת של כ-5%. ירידה זו התרחשה בעיקר בחברות הבנות כאשר בבזק קווי, הירידה במצבת העובדים הקבועים קוזזה מצד זחילה טבעית בשכר (כ-3% בשנה) ועלייה בהיקף הוצאות השכר לטובת פרויקט הסיבים. בשל כך, הוצאות שכר ונלוות (בכלל הקבוצה) כשיעור מההכנסות נותרו יציבות יחסית ב-3 השנים האחרונות ונעו סביב 28%,⁴ וזאת למרות מגמת הירידה בהכנסות בכל אותן שנים. מידרוג מעריכה כי הוצאות שכר ונלוות (כולל המרכיב המסווג להשקעות) ביחס להכנסות יותרו יציבים יחסית וינוע סביב 28% בשנות התחזית. כמו כן, אנו מניחים עלייה בהוצאות התפעול והפחת בשנת 2022, זאת על רקע העלייה בהיקף ההשקעות בר"ק לצד עלייה בהוצאות השכר וקבלני משנה בקשר עם פרויקט תשתית הסיבים ופריסה של רשת דור 5.

שנת 2021 הסתיימה עם רווח תפעולי לפני הכנסות/ הוצאות אחרות של כ-1.8 מיליארד ש"ח, לצד המשך מגמת התייעלות בהוצאות שכ"ע. בעקבות השחיקה הצפויה בהכנסות ועלייה בהוצאות הפעולה והפחת בהתאם לעלייה בהיקף ההשקעות הוניות, הרווח התפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות צפוי להערכתנו להישחק ולעמוד סביב 1.6 מיליארד ש"ח בשנת 2022 ומגלם שיעור רווח תפעולי להכנסות של כ-19% (20% בשנת 2021). בשנת 2023 אנחנו מניחים יציבות יחסית ברווח התפעולי וברווחיות.

שיעור הרווח התפעולי כולל הכנסות/הוצאות אחרות (לפני ירידת ערך נכסים) לממוצע הנכסים במאזן צפוי לנוע בשנות בטווח של 11%-13% בשנות התחזית, וזאת בהשוואה לכ-13.6% בשנת 2021. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי הרווח התפעולי בתוספת הוצאות פחת והפחתות וירידת ערך ובניכוי הוצאות פרישת עובדים (EBITDA מותאם) צפוי לנוע בטווח של 3.35-3.5 מיליארד ש"ח בשנים 2022-2023.

החזרה לחלוקת דיבידנדים ועלייה בהיקף ההשקעות צפויים להאט במידה ניכרת את מגמת הקיטון בחוב, אך יחסי הכיסוי צפויים להיות יציבים בשנות התחזית

צמצום הדיבידנד החל משנת 2018, תמך בתזרים החופשי והביא להקטנת החוב במהלך שלוש השנים האחרונות, כאשר בשנים 2019-2021 החברה רשמה קיטון בחוב נטו הנאמד לכ-2.2 מיליארד ש"ח (כ-2.6 מיליארד ש"ח ללא חוב המיוחס להתייביות חכירה). מידרוג מעריכה כי התזרים החופשי (FCF) של בזק צפוי לעמוד בשנת 2022 בטווח שבין 400 עד 500 מ' ש"ח ובשנת 2023 בטווח שבין 200 מ' ש"ח לבין 300 מ' ש"ח. וזאת כדלקמן: (1) בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, סכום מקורות מפעולות (FFO) כולל הוצאות לפרישת עובדים צפוי לעמוד סביב 2.95-3.0 מיליארד ש"ח בשנת 2022 (כ-3.0 מיליארד ש"ח בשנת 2021) ובטווח 2.85-2.9 מיליארד ש"ח בשנת 2023; (2) קיטון בהון החוזר של כ-170-200 מ' ש"ח בשנת 2022 לאור גביה מלקוחות לגביהם התבצעה עצירת גביה בשנת 2021 ועם המעבר לסליקת אשראי יומית של לקוחות. (3) בכל אחת מהשנים 2022-2023 אנו מעריכים השקעות הוניות ותשלומי חכירה (מרכיב קרן בלבד) של כ-2.2 מיליארד ש"ח (כ-2 מיליארד ש"ח בשנת 2021); (4) חלוקת דיבידנדים בשיעור של 50% מהרווח הנקי החצי שנתי, בהתאם למדיניות החלוקה של החברה; (5) מיזוגים ורכישות בהיקף של כ-50 מ' ש"ח בכל אחת מהשנים 2022-2023. תרחיש הבסיס

⁴ לצורך ניתוח שיעור הוצאות שכר להכנסות מידרוג כוללת גם הוצאות שכר שנרשמות במסגרת השקעות הוניות.

של מידרוג מניח כי התזרים החופשי ימשיך לשמש לצורך הקטנת החוב, אם כי קצב ההפחתה צפוי לרדת באופן ניכר בהשוואה לקצב שאפיין את השנים האחרונות לטווח של כ- 600-700 מ' ש' במצטבר בשנתיים הבאות.

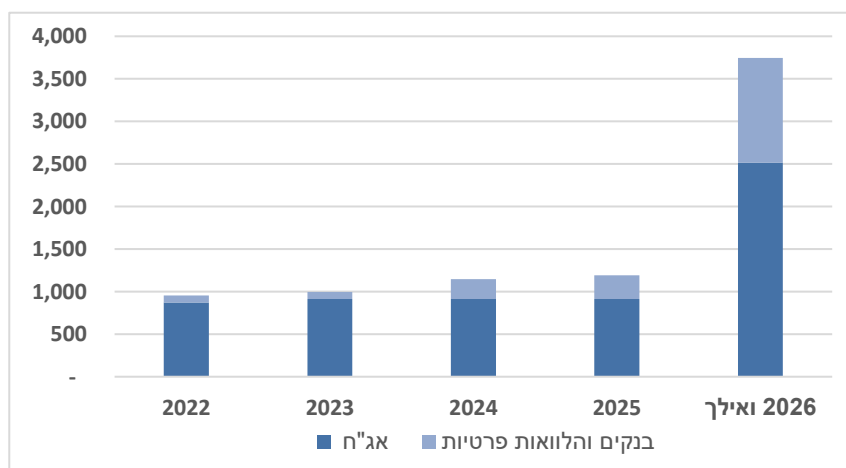
החברה מאופיינת במינוף מאזני גבוה אשר מהווה משקולת לדירוג, כאשר בהתאם לאמור, מידרוג צופה כי החוב הפיננסי המותאם נטו, יקטן בהיקף כולל של 600-700 מיליוני ש' בשנות התחזית. מינוף מאזני זה, כפי שמשקף ביחס החוב מותאם נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע להערכתנו סביב 83%-80% בשנים 2022-2023 (כ- 88% בשנת 2021). בשנת 2021 החברה הוסיפה לעבות את הכרית ההונית באמצעות צבירה של רווח נקי, כאשר ההון העצמי של החברה ליום ה- 31.12.2021 עמד על כ- 1.1 מיליארד ש"ח, וזאת בהשוואה לגירעון בהון של כ- 150 מיליון ש"ח ליום ה- 31.12.2020. מידרוג מעריכה כי במהלך השנה- שנתיים הקרובות החברה תמשיך בעיבוי ההון העצמי אם כי בקצב נמוך משמעותית וזאת בשל החזרה לחלוקת דיבידנדים. יתרת העודפים של החברה הנה שלילית ונאמדת לכ- 3.6 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2021.

יחסי הכיסוי של החברה טובים והולמים את רמת הדירוג, כאשר תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל- EBITDA מותאם צפוי להמשיך להשתפר ולנוע סביב 2.2 בשנות התחזית וזאת בהשוואה ל- 2.3 ו- 2.5 בשנים 2021 ו- 2020 ההתאמה. יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל- FFO צפוי אף הוא להמשיך להשתפר ולנוע סביב 2.6 בשנות התחזית, וזאת בהשוואה ל- 2.7 ו- 2.9 בשנים 2021 ו- 2020 בהתאמה.

הגמישות הפיננסית של החברה טובה ונתמכת בהיעדר מגבלות מימוניות, אולם צפי לקיטון בבסיס הנזילות בשנות התחזית

הנזילות של החברה טובה ונתמכת ביתרות מזומנים ותיק השקעות לז"ק (בעיקר פיקדונות בנקאיים) בסך של כ- 1.9 מיליארד ש' נכון ליום ה- 31.12.2021 ובנוסף תזרים חופשי חיובי צפוי בשנת 2022 של כ- 400-500 מיליון ש"ח כמתואר לעיל בתרחיש הבסיס של מידרוג, וזאת אל מול פירעונות קרן חוב 12 חודשים קדימה בהיקף של כ-917 מיליון ש' (ללא חלויות שוטפות בגין חכירה תפעולית). כמו כן, החברה חתמה על שני הסכמי הלוואה עתידיות בסכום כולל של 400 מ' ש' שתיטול במהלך שנת 2022 וזאת כנגד רכישה חלקית חוזרת של אג"ח סדרה 9 בהיקף של כ- 370 מ' ש"ח שביצעה החברה בראשית השנה הנוכחית, במטרה להאריך את המח"מ הממוצע של החוב. צעד זה הינו ביטוי לצעדים השונים בהם נוקטת החברה על מנת להתאים את המבנה המימוני לתזרימי המזומנים שהחברה צפויה לייצר, זאת גם נוכח העלייה בהיקף ההשקעות והחזרה לחלוקת דיבידנדים. יחס הכיסוי +FFO הוצאות מימון נטו הוצאות מימון נטו שהינו ביטוי נוסף למידת הגמישות הפיננסית של החברה, צפוי להיות יציב יחסית ולנוע בטווח של 11.0-12.0 (כ- 11.7 בשנת 2021). לחברה שיעבוד שלילי על כלל נכסיה לטובת כלל המממנים, וזאת ללא מגבלות מימוניות נוספות. לחברה נגישות טובה למערכת הבנקאית ולשוק ההון התומכים להערכתנו גם כן בגמישות הפיננסית.

בזק (מאוחד) - לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 31.12.21 (במיליוני ש')



שיקולים נוספים

מידרוג מקנה משקל נוסף למעמדה העסקי של החברה בשוק התקשורת המקומי, וזאת מעבר לביטוי שלהם בפרמטרים האיכותיים והכמותיים במטריצת הדירוג, וביחס לחברות מדורגות אחרות. כמו כן, מידרוג מקנה משקל חיובי בדירוג לאיכות הניהול העסקי והפיננסי של החברה, המתבטאת בעמידה בתקציב מול ביצוע ושמירה על יתרות נזילות משמעותיות לאורך השנים.

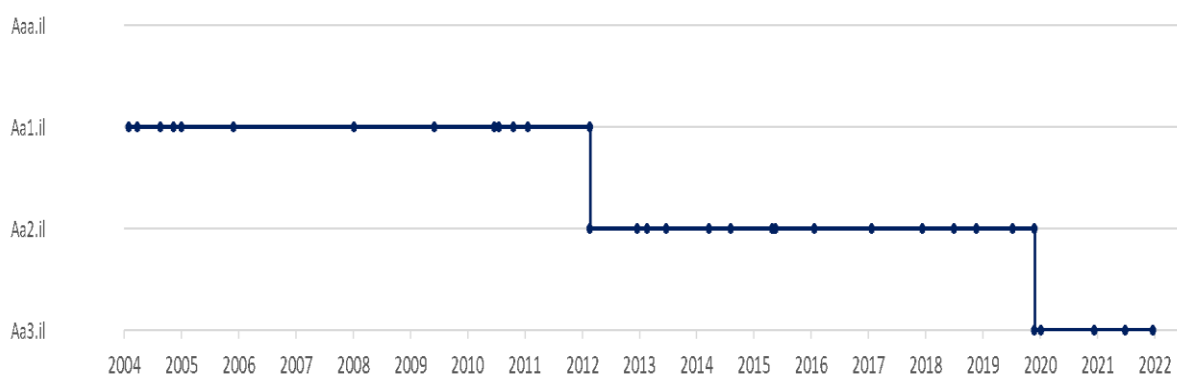
שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה נמוכה. החברה פועלת באופן אקטיבי לצמצום ההשפעות החיצוניות השליליות על הסביבה בעיקר בנוגע לקרינה האלקטרומגנטית של רכיבים אלקטרוניים בתשתיות התקשורת של החברה. הסיכונים החברתיים העיקריים אליהם חשופה החברה הינם רמת המודעות של הצרכנים סביב כוחה המונופוליסטי של בזק בשוק התקשורת בישראל, לצד היבטים נוספים כגון שמירה על בטיחותם ובריאותם של העובדים- בעיקר עובדי השטח. ביחס להיבטי ממשל תאגידי, החברה משמרת סטנדרט שקיפות ודיווח גבוהים כפי שמשקף מדוחותיה הכספיים של החברה. עוד נציין כי מדי שנה מפרסמת החברה דו"ח אחריות תאגידית.

אודות החברה

חברת בזק, יחד עם החברות הבנות הכלולות שלה, הינה ספקית מובילה של שירותי תקשורת במדינת ישראל, הכוללים בעיקר בעלות ותחזוקה של תשתית קווית כלל ארצית לטלפוניה ולאינטרנט, שירותי טלפוניה פנים-ארצית ובינלאומית, שירותי טלפוניה סלולארית ניידת, שירותי תקשורת נתונים, שירותי תוכן באינטרנט ושירותי טלוויזיה רב-ערוצית באמצעות שידורי לוויין ואינטרנט. חברות הבנות העיקריות המוחזקות ע"י החברה בבעלות מלאה הן פלאפון, די.בי.אס ובזק בינלאומי. בעלת השליטה בחברה הינה בי קומיוניקיישנס ("ביקום") (26.72%). בעלי השליטה בביקום המחזיקים גם בהיתר השליטה בבזק הם Searchlight Capital Partners LP ("סרצ'לייט") המחזיקה 60.92% מהון המניות של ביקום, ביחד עם T.N.R. Investments Ltd המחזיקה ב- 11.53% מהון המניות של ביקום. ביום ה- 12.05.2022 הודיעה החברה על מינויו של מרן גוראון למנכ"ל החברה, הצפוי להתחיל בתפקידו ביום ה- 19.06.2022.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוג אשראי- דו"ח מתודולוגי פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

15.05.2022	תאריך דוח הדירוג:
01.12.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.06.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	שם יוזם הדירוג:
"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

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

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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

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

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

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

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>