

"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

מעקב | מאי 2023

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ

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

מידרוג מאשרת דירוג Aa3.il לאגרות החוב (סדרות 9, 10, 11, 12, 13 ו-14) שהנפיקה ”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ (להלן: ”בזק” או ”החברה”), ומעלה את אופק הדירוג מיציב לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת אופק הדירוג לחיובי נובעת מהערכתנו כי בזק ממוקמת חזק מאוד בדירוגה הנוכחי לאור המשך הורדת החוב הפיננסי, המקבלת ביטוי בשיפור היחסים הפיננסיים ביניהם יחסי כיסוי החוב ולאור המהלכים התפעוליים והאסטרטגיים שהחברה ביצעה בשנים האחרונות לחיזוק מיצובה הפיננסי והעסקי. הקיטון בחוב ביחד עם הערכתנו לצמיחה של כ-1%-2% ב-EBTIDA המתואם¹ יביאו את החברה להציג יחס כיסוי חוב נטו ל-EBTIDA של כ-2.0-2.2 בשנים 2023-2024 (בהשוואה לכ-2.8 ממוצע תלת שנתי). עם היקף הכנסות של כ-8.99 מיליארד ₪ בשנת 2022, מיצובה העסקי הגבוה של החברה מתבטא גם ברמת רווחיות טובה לאורך השנים, המתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים. על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024 אנו מעריכים רווחיות תפעולית לפני הוצאות אחרות שתעמוד בטווח של 18%-19%, הגוזרת רווח תפעולי בהיקף של 1,680-1,780 מ' ₪ לשנה בשנים 2023 ו-2024 (בהשוואה לרווחיות תפעולית של כ-18.2% בשנת 2022 הגוזרת רווח תפעולית של כ-1,638 מיליון ₪ בשנת 2022). דירוג אגרות החוב שהנפיקה בזק נסמך על מעמדה כקבוצת התקשורת המובילה בישראל, המחזיקה בנתחי שוק משמעותיים במרבית מגזרי הפעילות בענף, מותג חזק, מודל עסקי משולב של מגזרי הפעילות ורווחיות גבוהה. בשנתיים האחרונות החברה הציגה עלייה משמעותית במספר משקי הבית המחוברים לתשתית הסיבים של החברה (homes passed) ועלייה במספר המנויים הקמעונאיים והסיטונאיים על רשת הסיבים, עלייה אשר תרמה ותתרום לרווחיות ולמעמדה התחרותי של בזק.

בשנת 2022 חזרה החברה ליישם מדיניות של חלוקת דיבידנדים בשיעור של 50% מהרווח הנקי ולאחרונה החליט הדירקטוריון החברה על עלייה בחלוקה לשיעור של 60% מהרווח הנקי מדיניות המעיבה על נזילות החברה לאור המשך תכניות ההשקעה בטווח הזמן הקצר-בינוני, הכוללות בעיקר את פרויקט הסיבים ופריסת דור 5 בסלולר. מידרוג מניחה חלוקת דיבידנד והשקעות הוניות לרבות תשלומי חכירה בסך כולל של כ-2,700-2,900 מיליון ₪ לשנה לעומת ממוצע תלת שנתי של כ-2 מיליארד ₪. לאור כך, אנו מניחים כי מגמת צמצום החוב תהיה בהיקפים נמוכים משמעותית מזו שאפיינה את שלוש השנים האחרונות. החברה הצהירה על כוונתה לשמור על דירוג אשראי גבוה (קבוצת Aa) הבאה לידי ביטוי בהקטנה מתמשכת של החוב הפיננסי ושמירה על יתרת נזילות משמעותית.

ענף התקשורת בעולם ובמשק הישראלי מתאפיין בקצב התפתחות מהיר ובשינויים תכופים, הן מבחינה טכנולוגית, והן מבחינת הרגולציה החלה על החברות. שינויים אלה מערערים את יציבות הסיבבה התפעולית, ומשליכים באופן שלילי על הסיכון הענפי. הצעת הערך של החברה נתמכת בסל שירותים ומוצרים רחב ומגוון על כלל מגזרי ענף התקשורת בישראל, הפונה לכל פלחי השוק המקומי. החברה ממשיכה ליהנות מיתרונות תחרותיים וטכנולוגיים משמעותיים הנובעים בעיקר מבעלות על תשתית תקשורת פסיבית בפרסיה

¹ הרווח התפעולי הנו לפני הוצאות/הכנסות אחרות של החברה בתוספת הוצאת פחת והפחתות וירידת ערך וכולל הוצאות לפרישת עובדים.

ארצית מלאה. מידרוג מעריכה יציבות בהכנסות החברה בשנתיים הקרובות סביב רמה של 9.0 מיליארד ש"ח, היציבות היחסית החזויה בהכנסות החברה בשנות התחזית הינה נוכח מספר גורמים מקצזים: (1) האצה בחיבור לקוחות לשירות סיבים המאופיין ב-ARPU גבוה יותר בשילוב עם שירותי ISP (2) ירידה בהכנסות מטלפוניה עקב ירידת התעריפים כתוצאה מהרפורמה בתעריפי הטלפוניה והמשך נטישה של מנויים בקווים הביתיים אשר להערכת מידרוג צפויים להקטין את הכנסות החברה ב-140-120 מ' ש"ח בשנת 2023 לעומת 2022 ואילו בשנת 2024 בהיקף של 100-130 מ' ש"ח בהשוואה לשנת 2023 (3) יציבות בהכנסות ב-yes כתוצאה מהתחלת מכירת חבילות אינטרנט אחוד ועלייה בשיעור מנויי דיסקאונט, (4) שחיקה משמעותית בבזק בינלאומי עם ירידת שירותי ISP בעקבות רפורמת האינטרנט האחוד במקביל לירידה בפעילות הטלפוניה הבינלאומית ו- (5) עלייה ב-ARPU בפלאפון, בנטרול יישום רפורמת דמי הקישוריות, כתוצאה מעלייה בשיעור מנויי דור 5.

להערכת מידרוג, ה-EBITDA המתואם במאוחד צפוי לנוע בטווח של כ-3.7-3.6 מיליארד ש"ח בשנים 2023-2024 (לעומת 3.5 מיליארד ש"ח בשנת 2022). העלייה האמורה ב-EBITDA המתואם נובעת גם מהוצאות פרישת עובדים ותכניות התייעלות, בהמשך למהלכי ההתייעלות שהחברה מבצעת בשנים האחרונות, אשר להערכת החברה יתמתנו בשנות התחזית למול ממוצע של כ-128 מיליון ש"ח בשנים 2020-2022. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג ה-FFO צפוי לעמוד על כ-3.1-2.9 מיליארד ש"ח לעומת כ-2.97 מיליארד ש"ח בשנת 2022, עלייה הנובעת בעיקרה מגידול בהיקפי ה-EBITDA המתואם בשנות התחזית אל מול עלייה בהוצאות המימון כתוצאה מגידול בעלויות הריבית על החוב בעקבות הרחבת אגרות חוב סדרה 13 ו-14. נציין כי 35% מהחוב הפיננסי של בזק הנו בעל מרכיב הצמדה לאינפלציה כאשר חלקו מגודר, גורם אשר העיב על הוצאות המימון בשנת 2022 ואף בשנות התחזית צפוי להעיב. מנגד לחברה תיק מזומנים ופיקדונות משמעותיים אשר צפוי לייצר הכנסות מימון בשנות התחזית. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024 כי ההשקעות ההוניות נטו של החברה (CAPEX) בתוספת תשלומי חכירה יעמדו על סך של 2,150-2,300 מ' ש"ח לשנה (לעומת 2,076 מ' ש"ח בשנת 2022). מתוכם השקעות (כולל חכירות) בבזק קווי (בעיקר תשתית הסיבים) של כ-1.4-1.3 מיליארד ש"ח ובפלאפון כ-570-550 מ' ש"ח בשנות התחזית (לעומת 1.27 מיליארד ש"ח וכ-523 מ' ש"ח בהתאמה בשנת 2022). החברה מאופיינת במינוף גבוה אשר מהווה משקולת לדירוג, כאשר מידרוג צופה כי יחס הון עצמי למאזן בתרחיש הבסיס יעמוד על 12%-14% (לעומת 12.1% בשנת 2022). מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות מסוימת בהיקף ההשקעות וכי הנהלת החברה תשמור על הפרופיל הפיננסי התומך בדירוג, זאת על אף חזרה לחלוקת הדיבידנדים.

הנזילות של החברה טובה - נתמכת ביתרות מזומנים ותיק השקעות לז"ק (בעיקר פיקדונות בנקאיים) בסך של כ-1.6 מיליארד ש"ח נכון ליום ה-31.12.2022 ולמול זאת חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות לז"א בסך של כ-900 מיליון ש"ח. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2023 החברה צפויה לייצר תזרים מזומנים חופשי² זניח, ולממן את חלויות הקרן באמצעות גיוס חוב. החברה חתמה על הסכם הלוואה עתידית בסכום כולל של 100 מיליון ש"ח שתיטול בדצמבר 2023 וזאת בנוסף להרחבת סדרות 13 ו-14 שבוצעה בחודש מרץ 2023 בסך 529 מ' ש"ח ערך נקוב (תמורה במזומן 420 מיליון ש"ח), במטרה להאריך את המח"מ הממוצע של החוב ולמחזר חוב.

שיקולים נוספים

דירוג אגרות החוב Aa3.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג A1.il הנגזר ממטריצת הדירוג, כאשר 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.

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 מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי", מאי 2020.

אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי משקף את הערכת מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס כי החברה תציג שיפור בתוצאותיה התפעוליות ובפרמטרים הפיננסיים תוך שיפור יחסי הכיסוי הנוכחיים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עמידה ביחס כיסוי חוב נטו ל-EBITDA מתואם עד 2.0 לאורך זמן.
- עמידה ביחס כיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון נטו מעל 6.0 לאורך זמן.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה ביחסי הכיסוי וביחסי הרווחיות לאורך זמן.
- רגולציה שיהיה בה לפגוע במידה משמעותית במעמדה העסקי של החברה, מעבר להערכותינו.
- חלוקת דיבידנד שפוגעת בפרופיל הפיננסי.

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

FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	
9,789	9,321	8,929	8,723	8,821	8,986	הכנסות
22.3%	11.7%	22.4%	20.0%	21.2%	18.2%	שיעור רווח תפעולי *
12.1%	2.7%	-7.2%	-1.1%	7.9%	12.1%	הון למאזן
2.39x	3.06x	2.72x	2.42x	2.28x	2.13x	חוב נטו ל-EBITDA מתואם **
5.24x	2.51x	3.64x	4.71x	6.13x	5.44x	רווח תפעולי* להוצאות מימון

* EBIT - רווח תפעולי לאחר "הכנסות/הוצאות אחרות" ולפני הפרשה לירידת ערך; ** EBITDA מתואם - לאחר "הוצאות אחרות" בקשר עם פרישת עובדים, לא כולל "הוצאות/הכנסות אחרות" שאינן פרישת עובדים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הענף חווה התפתחויות טכנולוגיות ושינויים רגולטוריים המחייבים את החברות להשקעות בהיקף משמעותי וליצירת בידול אל מול המתחרות

הענף המקומי הינו בעיצומו של מעבר בין דורי, זאת בהתאם למגמה בענף התקשורת בעולם. ענף התקשורת בישראל מורכב מ-4 קבוצות תקשורת גדולות עם פעילויות מגוונות בתחומי הטלפוניה הסלולרית, שידורי טלוויזיה ושירותי תשתית וגישה לאינטרנט. ענף התקשורת מצוי תחת רגולציה מוגברת אשר הובילה בשנים האחרונות לתחרות אינטנסיבית ומתמשכת המקבלת משנה תוקף בהעדר בידול משמעותי בשירותי התקשורת הבסיסיים והמאופיינת בעליה בשיעורי הניידות במגוון התחומים וירידה בהכנסה הממוצעת מלקוח. ענף התקשורת בעולם ובמשק הישראלי מתאפיין בקצב התפתחות מהיר ובשינויים תכופים והן מבחינת הרגולציה החלה על החברות המערערים את יציבות הסביבה התפעולית, ומשליכים באופן שלילי על הסיכון הענפי. להערכת מידרוג, הענף צפוי להמשיך להציג צמיחה (במונחי מס' מנויים) במרבית מגזרי הפעילות וזאת בדומה לשיעורי הצמיחה שאפיינו את השנים האחרונות. תחום תשתיות וגישה לאינטרנט מתאפיין בשיעורי חדירה גבוהים, המיוחסים לפריסת תשתית גישה ארצית. בישראל פרוסות שלוש תשתיות סיבים - של בזק, של IBC ושל פרטנר. בחודש אפריל 2022 נכנסה לתוקף הרפורמה לביטול ההפרדה ללקוחות פרטיים בין שירותי התשתית לשירותי ISP (פיצול שירותי התשתית של בזק והוט). משמעות הרפורמה שהחל מאותו מועד לצרכן הישראלי יש כתובת אחת לרכישת אינטרנט ולפתרון תקלות.

בשנים 2021-2022 ניתן לראות התמתנות בתחרות בשוק הסלולר הבאה לידי ביטוי בירידה בשיעורי הנטישה ובהתייצבות בהכנסה הממוצעת למנוי. רכישת גולן טלקום על ידי סלקום ישראל בע"מ ושינוי הבעלות באקספון 018 בע"מ הביאה, להערכתנו, להפחתה מסוימת של לחצי המחירים מצד חברות "דיסקאונט". החל מיוני 2023 יחל תהליך ביטול דמי הקישוריות, תהליך שייפרס על פני 3 שנים עד לביטול מוחלט של דמי הקישוריות כאשר בסוף המתווה המפעילים לא יעבירו ביניהם תעריפי קישור גומלין בכלל - מהלך שמחד יקטין את ההכנסות ומנגד יקטין את הוצאות ההפעלה, כך שהשפעה על הרווחיות התפעולית צפויה להיות זניחה.

בשנת 2022 המשיכה לשרור בתחום שידורי הטלוויזיה בישראל רמת תחרות גבוהה, בעיקר בשל ספקי תכנים בינלאומיים כגון נטפליקס, אמזון ודיסני פלוס המשווקים תכנים על גבי תשתית האינטרנט (סטרימינג) ופועלים ברמת מחירים נמוכה יחסית, המובילה ללחצי מחירים בקרב ספקיות התוכן המסורתיות ולירידה במחירי החבילות. להערכת מידרוג מעבר לשידורי תכנים על גבי תשתית אינטרנט מוזילה את עלויות המנויים. 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. 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.

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. מגמת הביקושים בענף הינה חיובית וצומחת לאורך זמן 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. בדומה למגמה בשנים האחרונות חל צמצום בהיקפי הפעילויות בתחומי הטלפוניה הנייחת והתקשורת הבינלאומית.

תחזית מודי'ס³ לענף התקשורת העולמי הינה יציבה, חרף המצב הכלכלי העולמי, והיא צופה צמיחה אורגנית ממוצעת בהכנסות של 2%-3% בשנים 2022-2023. התחזית מושפעת מעלייה מתמשכת ביכולות תקשורת - מהירות, אבטחה, אחסון ויכולות מוגברות כדוגמת דור 5 בתקשורת הסלולרית. בנוסף, בכדי לתמוך ולשפר נתחי שוק והכנסות החברות יידרשו להמשיך השקעות בתשתיות סיבים אופטיים ותקשורת סלולרית דור 5. מודי'ס צופה כי יחס ההשקעות ההוניות להכנסות בבזק יעלה ויעמוד על 18% עד סוף 2023, לעומת 17% בשנת 2021.

מיצוב עסקי חזק ביחס לענף. צפי לשמירה על בסיס ההכנסות של החברה לשנתיים הקרובות עקב השפעות מקזוזות

פרופיל הסיכון של בזק נתמך במעמדה המבוסס שלה כקבוצה המובילה והמגוונת ביותר בתחום התקשורת בישראל, החולשת על נתחי שוק מהותיים במרבית מגזרי התקשורת בישראל. להערכת מידרוג, החברה מחזיקה בנתח שוק של כ-55% בתשתית האינטרנט בפס רחב (57% בשנת 2021), מכך כ-38% במונחי קווים קמעונאיים (38% בשנת 2021), נתח שוק של כ-22.8% בתחום הסלולר (22.6% בשנת 2021) ונתח שוק של כ-33% בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית (33% בשנת 2021). בעלות של החברה על תשתית תקשורת פסיבית בפריסה ארצית מלאה, מקנה לה יתרונות טכנולוגיים ותחרותיים בלעדיים, גמישות תפעולית, ומעמד אסטרטגי בתחום הנייח.

התקדמות משמעותית בקצב פריסת הסיבים וגיוס של מנויים קמעונאיים וסיטונאיים, צפויים להגדיל את שיעור מנויי הסיבים ולתרום

לצמיחה. החל משנת 2020 החברה מיישמת תכנית השקעות נרחבת במטרה להרחיב את פריסת רשת הסיבים האופטיים ואת

החיבור הסיבים בפועל למשקי הבית. היקף הפריסה Home Passed עמד על כ-1.526 מ' משקי בית נכון לסוף שנת 2022, כאשר קצב החדירה למנויים (קמעונאיים + סיטונאיים) עלה מ-8% בשנת 2021 ל-17.5% בשנת 2022 (שיעור המנויים הקמעונאיים בשנים

2021-2022 (עומד על 76%). בעוד סך מנויי האינטרנט של בזק ירד בשיעור של כ-1.3% וכ-2.1% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה, מספר המנויים הקמעונאיים עלה בשיעור של כ-1% וכ-2.4% בשנים 2021 ו-2022 בהתאמה, ומצד שני מספר המנויים הסיטונאיים ירד בשיעור של 5.8% ו-10.1% בשנים 2021 ו-2022 בהתאמה, ירידה הנובעת בעיקרה ממעבר למנויי סיבים אצל המתחרים. ביום 21.12.2022 החברה חתמה עם חברת פרטנר תקשורת בע"מ על הסכם ארוך טווח לאספקת שירות זכות שימוש בלתי הדירה (IRU) בשירות סיב. בהתאם להסכם הוענקה לפרטנר זכות מתן שירות ללקוחותיה ב-120 אלף קווים בלתי מסוימים של סיבים אופטיים של החברה (עם אופציה לתוספת של עוד 48 אלף קווים), לתקופה של 15 שנים החל מיום 1.1.2023. התמורה בגין הספקת השירות, כוללת תשלומים חד פעמיים ותשלומים שנתיים. מידרוג מעריכה כי שוק האינטרנט בישראל צפוי להציג צמיחה בשיעור של כ-4% במונחי מספר מנויים בכל אחת מהשנים 2023-2024, התואם במידה רבה את קצב הגידול הרב שנתי הממוצע בשנים 2020-2022. בשנות התחזית מצבת המנויים הסיטונאיים של בזק צפויה, להערכת מידרוג, להמשיך לרדת לאור המשך ירידה במספר מנויי הנחשת וזאת על אף עלייה בקרב מנויי הסיבים בעקבות העסקה עם פרטנר, ואילו מצבת המנויים הקמעונאיים צפויה להציג עלייה (מחד המשך ירידה במצבת מנויי הנחשת אשר להערכתנו לא תשתקף במלואה במספר מנויי הסיבים עקב התגברות התחרות בתחום, ומאידך על ידי גיוס לקוחות חדשים), כך שמצבת המנויים הכוללת של בזק צפויה להישאר יציבה, אך היא צפויה לאבד נתח שוק ולהחזיק בנתח שוק מנויי האינטרנט של כ-51% בממוצע בשנים 2023-2024 (לעומת נתח שוק של כ-54% בשנת 2022). הנחותינו מתבססות על המשך פריסה של תשתית הסיבים ושיעור החדירה של בזק, וכן יתרונות לגודל ויכולות הנדסיות גבוהות אשר יאפשרו לה להשיג יתרונות תחרותיים יחסיים באזורים גאוגרפיים עם צפיפות בנייה נמוכה ובמבנים ישנים. מידרוג רואה בחיוב את מאמצי החברה להגדיל את מספר מנויי הסיבים ולבדל את ערך המוצר, אשר יעזרו לשפר את הכנסות החברה מתשתית אינטרנט בטווח הזמן הבינוני. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי הכנסות בזק קווי מתשתית גישה לאינטרנט צפויות לעלות בשיעור של 7.5%-8.5% בשנת 2023 ואילו בשנת 2024, מגמת העלייה צפויה להימשך ולעמוד על גידול של 7.5%-6.5%, וזאת לאור התחזקות ב-ARPU עקב שינוי התמהיל בין לקוחות נחשת וסיבים ומתן שירותי ISP בעקבות ביטול חובת הפיצול בין ספק (ISP) לתשתית.

המשך היחלשות במגזר הטלפוניה הקווית: מגזר הטלפוניה הקווית ממשיך את המגמה המאפיינת את המגזר לאורך שנים של ירידה בביקושים שבאה לידי ביטוי בירידה בשיעור הבעלות על קו טלפון נייח ובשחיקה בכמות השיחות שמבוצעות מרשתות קוויות. בהתאם להחלטת משרד התקשורת בדבר תעריפי הטלפוניה הקווית ויחד עם שיעורי הנטישה העולים לאורך השנים, הכנסות בזק קווי מטלפוניה קווית בשנת 2023 צפויות, להערכת מידרוג, לרדת בהיקף של כ-140-120 מ' ש ואילו בשנת 2024 בהיקף של כ-130-100 מ' ש, בהשוואה לשנת 2022. נציין כי השחיקה הטבעית שחלה במהלך השנים בהכנסות בזק קווי משירותי טלפוניה קווית צפויה להימשך נוכח העמקת התחלופה שבין הטלפוניה הנייחת לניידת ויציבות מסוימת בטלפוניה העסקית שאינה כפופה להחלטת השימוע.

עלייה במספר מנויי דור 5 והתייצבות בשיעור הנטישה משפיעים לחיוב על ההכנסות בענף: תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024 מניח צמיחה זניחה בשנת 2023 במספר המנויים ושחיקה של כ-2.5%-3.5% בהכנסות בשנת 2024. ציפיות אלו מתבססות על כך כי פלאפון תמשיך לשמור על נתח השוק של 22.8% משוק הסלולר בישראל (בדומה לנתח השוק בשנת 2022), התייצבות בשיעורי הנטישה אשר יעמדו על סביב 24%-24.5% (שיעור נטישה של 24.1% בשנת 2022) ועלייה בשיעור ומספר מנויי דור 5 המאופיינים ב-ARPU גבוה יותר ממנויי דור 4. מנגד רפורמת דמי הקישוריות אשר תיושם ב-3 פעימות החל מיום 15.6.2023 תקטין את הכנסות החברה בהיקף משמעותי החל משנת 2024 אך אינה צפויה להשפיע על הרווח התפעולי לאור קיטון מקביל בהוצאות בגין דמי הקישוריות.

יציבות במספר מנויי yes, כניסה של שחקניות נוספות לשוק והמשך מעבר מנויים לשידורי OTT צפויים לייצב את ההכנסות משירותי

טלוויזיה: החל משנת 2022, קבוצת בזק באמצעות yes רשאית לשווק חבילות תקשורת מלאות (חבילות משולבות טלוויזיה ואינטרנט) בדומה למתחרות שלה. yes ממשיכה ליישם את המיגרציה משידורי לוויין לשידורי OTT במגזר הפרמיום ומגזר ה"דיסקאונט" (Sting TV), כאשר אחוז המנויים לשירותי Sting TV עלה מ-4% בשנת 2018 ל-18% בשנת 2022. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שחיקה בנתח השוק של yes עם יציבות במספר המנויים, לאור כניסת Free TV של קבוצת RGE לשוק מתחרות

הדיסקאונט. לאור שיתופי הפעולה האמורים, איכות מוצר הדיסקאונט של yes ומכירת חבילות משולבות טלוויזיה ואינטרנט, מידרוג מניחה כי החברה תגדל בצורה לא מהותית בכמות המנויים הכוללת שלה לאורך שנות התחזית. כמו כן, מידרוג צופה את המשך השחיקה ב-ARPU בגין שירותי טלוויזיה אשר מצד אחד יגדל כתוצאה מירידה במצבת מנויי הפרימיום של החברה המפוצה במידה מסוימת על ידי מגמת הגידול במצבת מנויי דיסקאונט ומצד שני יקטן לאור יכולת החברה לשווק חבילות תקשורת מלאות הכוללות שידורי טלוויזיה ומעליית מחירי חבילות השידורים. בהתאם לכך, הכנסות yes צפויות להיות יציבות בהשוואה לשנת 2022 בהיקף של כ-1.3 מיליארד ₪.

מעבר בזק בינלאומי לחברה ממוקדת עולם עסקי: 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 ברובה לעבור בהדרגה לבזק קווי. בנוסף, שנת 2022 המשיכה את מגמת השחיקה בתחום שירותי הטלפוניה הבינלאומית. סגירת פעילות ה-ISP וירידה בפעילות הטלפוניה הבינלאומית תאפשר לבזק בינלאומי להסיט משאבים קיימים ולהתמקד במתן שירותים ופתרונות 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. לדברי הנהלת החברה, בזק בינלאומי ממשיכה ביישום מהלכי התייעלות, הכוללים צמצום מצבת כוח האדם וחסכון בהוצאות. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי הכנסותיה של בזק בינלאומי צפויות לרשום ירידה בטווח של 10%-12% בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024 (הכנסות החברה בשנת 2022 שעמדו סך של כ-1.24 מיליארד ₪ מהוות צמיחה אפסית לעומת 2021), כאשר עיקר הפגיעה מקורה משחיקה משמעותית בפעילות הטלפוניה הבינלאומית והעברת פעילות ISP לבזק קווי ומנגד עלייה בפעילות העסקית. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס יציבות בהכנסות החברה בשנתיים הקרובות סביב רמה של 9.0 מיליארד ₪, זאת בהשוואה ל-8.99 מיליארד ₪ בשנת 2022. להערכתנו, בזק תוסיף לשמר את מעמדה העסקי החזק ויתרונותיה ביחס לחברות המתחרות בענף.

רווחיות תפעולית חזקה לאורך השנים כחלק ממאפייני הענף

החברה רשמה רווחיות תפעולית, לאחר הוצאות אחרות ולפני הפסד מירידת ערך, של כ-18.2% בשנת 2022 לעומת רווחיות תפעולית ממוצעת בשלוש השנים האחרונות של כ-19.8%. ניתן להצביע על מגמות שונות ברווחיות, מחד ירידה ברווחיות בזק קווי משיעור של 41% בשנת 2020 ל-37% בשנת 2022 (בזק קווי תורמת 95% בממוצע לרווחיות החברה בשנים 2020-2022) וירידה ברווחיות בזק בינלאומי לאור שחיקה בפעילות המגזר, ומאידך עלייה ברווחיות פלאפון (מהפסד תפעולי של 3% בשנת 2020 לרווחיות של 9.4% בשנת 2022) כתוצאה מעלייה משירותי הנדידה. בנוסף, רשמה החברה הוצאות בגין פרישת עובדים ותכנית ההתייעלות בסך של 180 מיליון ₪ בשנת 2022 אשר להערכת החברה יתמתנו בשנות התחזית למול ממוצע תלת שנתי 2020-2022 של כ-128 מיליון ₪. 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. על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024 אנו מעריכים רווחיות תפעולית לאחר הוצאות אחרות (בעיקר הוצאות בגין פרישת עובדים) אשר תעמוד על כ-18%-19%, הגוזרת רווח תפעולי לחברה בהיקף של כ-1,680-1,780 מיליון ₪ בשנים 2023 ו-2024 (בהשוואה לרווחיות תפעולית של כ-18.2% בשנת 2022 הגוזרת רווח תפעולי של כ-1,638 מ' ₪ בשנת 2022).

חזרה לחלוקת דיבידנדים החל משנת 2022 יחד עם השקעות הוניות כבדות המופנות לסיבים ולדור 5 יבלמו את המשך הקיטון

בחוב

החל משנת 2019 בזק מיישמת אסטרטגיה של הורדת החוב הפיננסי. החברה הקטינה את היקפי החוב נטו מכ-10 מיליארד ₪ בשנת 2018 לכ-7.5 מיליארד ₪ בשנת 2022. הירידה בהיקפי החוב הינה נוכח תזרים מזומנים חופשי מצטבר של 3.3 מיליארד ₪ שהחברה

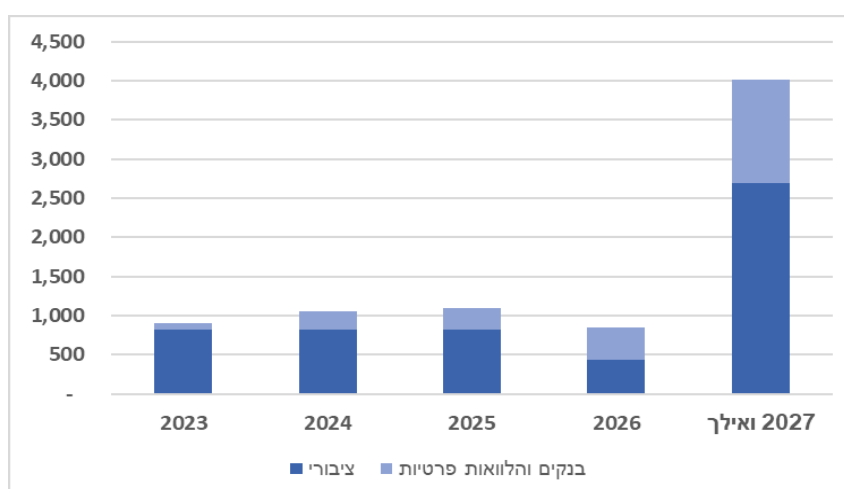
יצרה בשנים 2019-2022 ואשר בשנים 2019-2021 לא הופנה לחלוקת דיבידנדים תוך שמירה על הוצאות מימון נמוכות בהתאם לקיטון בחוב הפיננסי.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי הרווח התפעולי בתוספת הוצאות פחת והפחתות וירידת ערך ובניכוי הוצאות פרישת עובדים (EBITDA מתואם) וה-FFO צפוי לנוע בטווח של 3.6-3.7 מיליארד ₪ בשנים 2023-2024 ועל כ-3.1-2.9 מיליארד ₪ בהתאמה (לעומת 3.5 מיליארד ₪ ו-3 מיליארד ₪ בהתאמה בשנת 2022). יציבות הנובעת בעיקרה מגידול בהיקפי ה-EBITDA מתואם בשנות התחזית אל מול עלייה בהוצאות המימון השוטפות כתוצאה מהגידול בעלויות הריבית על החוב והתייצבות בהוצאות בגין פרישת עובדים. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס כי ההשקעות ההוניות הכוללות של החברה (CAPEX) בתוספת תשלומי חכירה יעמדו על סך של כ-2,150-2,300 מיליון ₪ (ממוצע תלת שנתי של כ-1.884 מיליארד ₪). הגידול בהשקעות ההוניות נובע מהמשך הרחבת פריסת תשתית הסיבים, עלויות בגין המשך פריסת אנטנות תקשורת דור 5. מידרוג מניח גידול בהון החוזר בהיקף של 220-250 מיליון ₪ בשנות התחזית (לעומת קיטון בהון החוזר בשנת 2022 בסך של כ-213 מיליון ₪). בנוסף, מידרוג אומדת את תשלום הדיבידנד בשנות התחזית בהתאם למדיניות החלוקה של כ-60% מהרווח הנקי השנתי, בטווח שבין 550-630 מיליון ₪. בהתאם לכך, להערכתנו בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024 צפויה החברה להציג תזרים מזומנים חופשי (FCF) בהיקף זניח לאחר חלוקת דיבידנדים בשנות התחזית. אנו צופים יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA מתואם של כ-2.0-2.2 לאורך שנות התחזית. מידרוג מעריכה כי במהלך תקופת התחזית החברה תמשיך בעיבוי ההון העצמי אם כי בקצב נמוך משמעותית וזאת בשל החזרה לחלוקת דיבידנדים. לאור כך, מידרוג צופה כי יחס הון עצמי למאזן בתרחיש הבסיס יעמוד על 12%-14% (לעומת 12.1% בשנת 2022).

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

הנזילות של החברה טובה. מחד הנזילות נתמכת ביתרות מזומנים ותיק השקעות לז"ק (בעיקר פיקדונות בנקאיים וקרנות כספיות) בסך של כ-1.6 מיליארד ₪ נכון ליום ה-31.12.2022 ומאיך תזרים מזומנים חופשי זניח כמתואר לעיל בתרחיש הבסיס של מידרוג. לחברה פירעונות חוב של כ-900 מיליון ו-1.0 מיליארד ₪ בהתאמה בכ"א מהשנים 2023 ו-2024. כמו כן, החברה חתמה על הסכם הלואה עתידיות בסכום כולל של 100 מיליון ₪ שתיטול בדצמבר 2023 וזאת בנוסף להרחבת סדרות 13 ו-14 שבוצעה בחודש מרץ 2023 במטרה להאריך את המח"מ הממוצע של החוב ולמחזר חוב. 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. 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 31.12.22 (במיליוני ₪):



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

ביום 24.2.2022 אישר הדירקטוריון את הרחבת פעילות החברה בתחום האחריות התאגידית. להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה נמוכה. המשך פריסה של תקשורת דור 5 אשר תאפשר העברת מידע בקצב גבוה יותר תוך שימוש יעיל יותר בהספקי השידור ושימוש באנטנות בעלות יעילות אנרגטית גבוהה עשויים להפחית את החשיפה לקרינה. הסיכונים החברתיים העיקריים אליהם חשופה החברה נעוצים בעובדה שחלק משמעותי מנכסיה הינם המשאב האנושי. החברה משקיעה משאבים בתהליכי פיתוח, הדרכה, הערכה ותגמול של העובדים ויכולותיהם, בין היתר, לשם שימור כוח אדם איכותי לאור אתגרי האיתור, גיוס ושימור העובדים. פעילותה של החברה מבוססת על מערכות מידע ועל מידע דיגיטלי מסוגים שונים, חשיפה של מאגרי מידע עלולים לגרום לשיבושים בפעילות החברה וכתוצאה מכך החברה עלולה לסבול מהשלכות שליליות מהותיות. החברה נוקטת במגוון צעדים במטרה להגן על מערך טכנולוגיות המידע ולמזער את סיכוני אבטחת המידע כולל העסקת אחראי סייבר ומערכות מידע, בדיקות תכופות מבחני חדירה ועוד. לחברה מנהל אבטחת מידע האחראי על אסטרטגיית אבטחת המידע, ובכדי לאמת את תכני הניהול הפגיעות הארגונית החברה נבחנת מדי שנה על ידי מעריך אבטחה מוסמך חיצוני.

ביחס להיבטי ממשל תאגידי, החברה משמרת סטנדרט שקיפות ודיווח גבוהים כפי שמשתקף מדוחותיה הכספיים של החברה. עוד נציין כי מדי שנה מפרסמת החברה דו"ח אחריות תאגידית. להערכת מידרוג, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה לכן, בשלב זה איננו לוקחים כשיקול נוסף לדירוג את השפעת ה-ESG על פרופיל האשראי של החברה.

מטריצת הדירוג

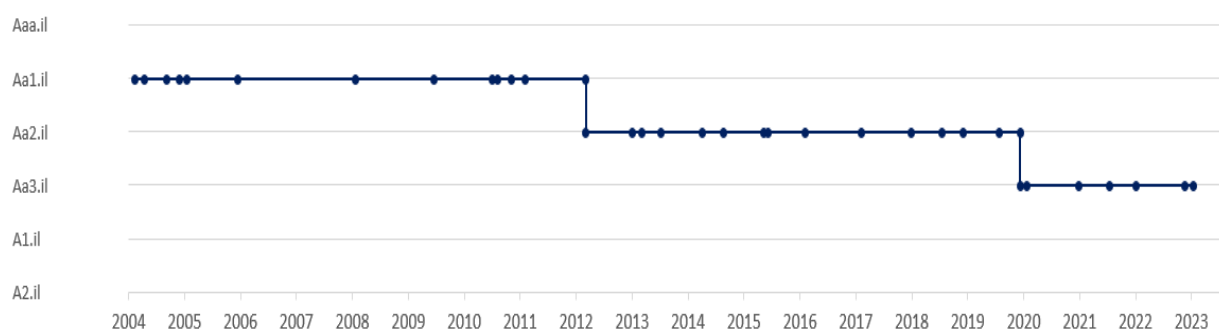
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2022			
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aaa.il	8.9-9.1	Aaa.il	8.986	היקף הכנסות (LTM), מיליארדי ₪	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
Aaa.il	18%-19%	Aaa.il	18.2%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Baa.il	14%-12%	Baa.il	12.1%	הון עצמי / מאזן	
Aa.il	2-2.2	Aa.il	2.13	חוב נטו / EBITDA מתואם	
A.il	5-5.5	A.il	5.44	רווח תפעולי / הוצאות ריבית נטו LTM	פרופיל פיננסי
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A1.il					דירוג נגזר
Aa3.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

אודות החברה

חברת בזק, יחד עם החברות הבנות 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. החברות הבנות העיקריות המוחזקות ע"י החברה בבעלות מלאה הן פלאפון, yes ובזק בינלאומי. החברה מוחזקת 73% בידי הציבור והיתרה על ידי בי קומיוניקיישנס בע"מ ("ביקום"). בעלי השליטה בביקום המחזיקים גם בהיתר השליטה בבזק הם Searchlight Capital Partners LP ("סרצלייט") המחזיקה 60.92% בזכויות ההצבעה של בי קומיוניקיישנס בע"מ, ביחד עם T.N.R. Investments Ltd המחזיקה ב- 11.53% מזכויות ההצבעה של בי קומיוניקיישנס בע"מ. מנכ"ל החברה החל מיוני 2022, הינו רן גוראון.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[דירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

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

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

15.05.2023	תאריך דוח הדירוג:
15.05.2022	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 וכאלה 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 ביועץ 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>