



"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

מעקב | יולי 2013

1

מחבר:

אבי בן-נון, ראש צוות

avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il



”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ

אופק דירוג: יציב	Aa2	דירוג סדרות
------------------	-----	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa2 באופק יציב לאג”ח (סדרות 5 עד 8) שהנפיקה בזק החברה הישראלית לתקשורת בע”מ (”בזק” ו/או ”החברה”).

סדרות האג”ח המדורגות ע”י מידרוג:

סדרה	מס’ ני”ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג”ח ליום 31/03/2013 (מיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג”ח
*5	2300069	06/2004	5.3%	מדד	1,222	2013-2016
**6	2300143	06/2011	3.7%	מדד	976	2018-2022
**7	2300150	06/2011	מק”ם לשנה + 1.4%	שקלי משתנה	425	2018-2022
8	2300168	06/2011	5.7%	שקלי	1,329	2015-2017

*ללא אג”ח בבעלות בזק זהב- חברה בת בבעלות מלאה.

** לאחר תאריך המאזן- במאי 2013, הורחבה סדרה 6 בכ- 600 מיליון ₪ ע.ג. וסדרה 7 בכ- 190 מיליון ₪ ע.ג..

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בחוסן הפרופיל העסקי של החברה, הנובע מחוזק המותג ומתמחיל הפעילות המגוון. בזק הינה החברה המובילה בענף התקשורת בישראל וחולשת על מרבית מגזרי התקשורת, עם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות. פיזור הקווים העסקיים של החברה מקטין את החשיפה האינהרנטית לסיכון ומפצה על שינויים בתנאי השוק על פני זמן בסגמנטים השונים של הענף. תמחיל הפעילות המגוון וגודלה של החברה מאפשרים לה לספוג תמורות אקסוגניות- בעיקר בנושאי רגולציה ושינויים טכנולוגיים. לחברה בעלות על תשתית תקשורת ניחת הפרוסה בכל רחבי ישראל המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הניח. בנוסף, הנית החברה מנוכחות דומיננטית בתחום הסלולר, ה- ISP והטלוויזיה הרב ערוצית. מיצובה העסקי הגבוה של החברה מתבטא ברווחיות גבוהה, המתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים ויחסי כיסוי ההולמים את הדירוג.

מנגד נציין את רמת המינוף הגבוהה של החברה, אשר אינה בולטת לטובה יחסית לדירוג, בין השאר, כתוצאה מחלוקת הדיבידנד המיוחדת, בנוסף למדיניות החברה לחלק מדי שנה את מלוא רווחיה כדיבידנד לבעלי המניות.

עליית הסיכון הענפי והתממשות הסיכונים העיקריים בענף התקשורת מצד התחרות והרגולציה, מהווים משקלות לחוסנו של הפרופיל הפיננסי של החברה. הרגולציה בענף התקשורת הוכיחה את נחישותה בהנמכת חסמי הכניסה לענף ובעידוד התחרות, במידה שהובילה להגברת אי הוודאות בענף. על כך נוסף את התחרות האגרסיבית, שהחלה בשנת 2011, בסגמנט הסלולר בין המפעילות הוותיקות, שנמשכה אל תוך 2012 עם כניסת שתי המפעילות החדשות ויצאת הענף משיווי משקל, תוך שחיקת ה- ARPU, הרווחיות והתזרימים של השחקניות בסגמנט ובהן פלאפון עם שחיקה מהותית בהכנסות וברווחיות. מידרוג צופה, כי חוסר היציבות בענף ימשך בטווח הזמן הקצר, תוך המשך שחיקה בתוצאות הפיננסיות של מגזר הסלולר, שמהווה חלק מהותי בהכנסות ובתזרימים של החברה, אשר יקוזז חלקית ע”י התייעלות תפעולית וצמצום נוסף במבנה ההוצאות. נוסף על כך, נציין את המשך המאמצים לכינון שוק סיטונאי במגזר הניח, שלו השפעות מנוגדות על תוצאות החברה - מחד, צפי להתגברות התחרות במגזר הניח והטלוויזיה הרב ערוצית,



תוך שחיקה ב-ARPL¹, ב-ARPU ובהכנסות והסטה חלקית של ביקושים בטווח הזמן הבינוני. מאידך, השפעה חיובית שתנבע מהסדרת השוק הסיטונאי ותאפשר ביטול ההפרדה המבנית ויכולת הצעת ערך תחרותית של חבילות משולבות מצידה של בזק, תוך פוטנציאל התייעלות משמעותי במבנה הארגוני של החברה, ניהול רשת התקשורת ומבנה ההוצאות. בתרחיש הבסיס מניחה מידרוג המשך שחיקה בהכנסות וברווחיות החברה בטווח הזמן הקצר ושיפור והתייצבות הרווחיות בטווח הזמן הבינוני, תוך שחיקה מסימת בתזרימים (EBITDA ו-FFO) ובנראות שלהם בטווח הזמן הקצר והבינוני, אם כי היקפם צפוי להישאר משמעותי. בנוסף, נציין כי החברה צפויה להמשיך השקעות מהותיות ברכוש קבוע לצורך שמירה על יתרונה היחסי ומעמדה בענף, אם כי בקצב מתון יותר יחסית לשנים האחרונות נוכח סיומם של מספר פרויקטים מהותיים. למרות איומי הרגולציה והתחרות האינטנסיבית, מידרוג צופה, כי החברה תוסיף לייצר תזרימים גבוהים יחסי כיסוי מהירים יחסית, הצפויים, להערכתנו, להישמר בטווח הדירוג. להערכתנו, החברה תוכל להקטין את רמת המינוף במהלך שנת 2014, לאחר סיום חלוקת המנה האחרונה של הדיבידנד המיוחד ובגובה התזרים החופשי שצפוי להיות חיובי. להערכת מידרוג, כפי שנקחה בחשבון בתרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב המתואם נטו ל-EBITDA והחוב המתואם נטו ל-FFO, אינם צפויים להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר והבינוני וינעו בטווחים שבין 1.9 ל-2.1 ו-2.5 ל-2.7, בהתאמה ובדומה להערכתנו הקודמת.

אופק הדירוג היציב משקף את פיזור הפעילות וגודלה של החברה, המאפשרים לה לספוג המשך תמורות אקסוגניות-בעיקר בנושאי רגולציה ושינויים טכנולוגיים, ותומכים בדירוג הנוכחי, למרות הסביבה העסקית המשתנה. יתר על כן, מיצובה העסקי הגבוה של החברה, המתבטא בכריות רווחיות גבוהות ופוטנציאל התייעלות המהותי, מהווים כרית ביטחון נוספת כנגד המשך הרעה בסביבה העסקית.

לצד זאת נציין את הנזילות ההולמת והגמישות הפיננסית הטובה של החברה, הנסמכות על יתרות מזומנים בהיקפים מהותיים יחסית, לצורכי שירות החוב והדיבידנד ב-12 החודשים הקרובים, יכולת ייצור המזומנים העצמית (כאשר מדיניות הדיבידנד והיקפי ה-CAPEX ברי שינוי), היעדר קובננטים המגבילים את פעילותה מצד המערכת הפיננסית והיעדר שעבודים על עיקר נכסיה. בנוסף, לחברה נגישות טובה למערכת הפיננסית בישראל (בנקאית וחוף בנקאית) לצורך מחזור חובותיה.

¹ הכנסה חודשית ממוצעת לקו.

בזק (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים ימיליוני ₪* :

2009	2010	2011	2012	31.3.2012	31.3.2013	
11,519	11,987	11,373	10,278	2,740	2,405	הכנסות
3,173	3,528	3,381	2,907	827	689	רווח תפעולי**
3,541	2,442	2,061	1,864	591	497	רווח נקי
27.5%	29.4%	29.7%	28.3%	30.2%	28.6%	% רווח תפעולי**
4,658	4,937	4,776	4,343	1,185	1,017	EBITDA**
40.4%	41.2%	42.0%	42.3%	43.2%	42.3%	EBITDA %
3,639	4,056	3,698	3,409	1,077	1,054	FFO
1,440	1,491	1,673	1,235	413	246	NET CAPEX
1,941	3,733	3,155	3,071	--	--	DIV
580	365	2,298	1,547	2,770	2,085	יתרות נזילות
3,402	5,345	9,175	8,968	8,563	8,284	חוב פיננסי נטו מתואם***
13,941	14,238	17,331	15,766	17,921	16,093	סך נכסים במאזן
46.9%	37.7%	15.5%	15.6%	18.4%	18.4%	הון עצמי למאזן
0.7	1.1	1.9	2.1	1.8	2.0	חוב פיננסי ל-LTM EBITDA
0.9	1.3	2.5	2.6	2.2	2.5	חוב פיננסי ל-LTM FFO
1.1	1.6	3.0	2.9	2.9	2.7	חוב פיננסי ל-LTM EBITDA-CAPEX

* החל מאוגוסט 2009 הפסיקה בזק לאחד את תוצאותיה של דיביאס ("ס") והיא מוצגת כחברה כלולה. על פי כללי ה-IFRS בשנת 2009 רשמה החברה רווח חשבונאי בסך של כ-1.5 מיליארד ₪, נוכח שערורן שוויה של האחזקה בים, לאור הפסקת האיחוד.

** בנטרול הכנסות/הוצאות אחרות

*** כולל דיבידנד לשלם מיוחד ושוטף (ז"ק וז"א) ובניכוי נכסים נזילים.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

סיכון ענפי בינוני, נוכח תחרות אינטנסיבית ורגולציה כבדה המעודדת תחרות

סיכון הענף הינו בינוני, יחסית לממוצע הכלל משקי, כאשר רמת אי הוודאות בענף גדלה במהלך השנים האחרונות וזאת בעיקר נוכח רגולציה כבדה ומעודדת תחרות, הפועלת להקטנת חסמי הכניסה בכל הסגמנטים של ענף התקשורת. המגזר הנייד, המהווה חלק מהותי מענף התקשורת (כ-50% מהכנסות הענף לסוף שנת 2012), אופיין בריכוזיות ונשלט ע"י שלוש שחקניות עיקריות. הסגמנט היה שריו בשיווי משקל עד לשנת 2011, אולם ספג מספר תמורות רגולטוריות בשלוש השנים האחרונות, שמטרתן עידוד תחרות ע"י הקטנת חסמי הכניסה - בדמות הפחתת דמי הקישוריות, ביטול קנסות היציאה, נידוד מספרים ומתן רישיונות למפעילים חדשים. רמת אי הוודאות בסגמנט זה הובילה את השחקניות הקיימות להעמיק את התחרות בין לבין עצמן במהלך שנת 2011, מהלך שהוביל לשחיקת המחירים והרווחיות. בנוסף, כניסת מפעילות חדשות בשנים אלה ובעיקר הוט מובייל וגולן טלקום, תוך חדירה דרך נקיטת אסטרטגיית מחיר אגרסיבית, הוציאה את הענף משיווי משקל. מידרוג צופה, כי חוסר היציבות בענף ימשך בטווח הזמן הקצר, תוך המשך שחיקה בתוצאות הפיננסיות של מגזר הסלולר, כאשר מנגד, פוטנציאל ההתייעלות של החברות בענף מוגבל (ללא פגיעה במיצובן העסקי), נוכח מהלכי התייעלות שכבר בוצעו.

רמת התחרות במגזר הנייח צפויה אף היא להתגבר, נוכח המשך מאמצי הרגולטור לכונן שוק סטיונארי, תהליך שיוכל להערכתנו לשחיקה מסוימת ב-ARPL ולהסטת ביקושים חלקית בטווח הזמן הבינוני. נציין כי במגזר זה רמת הוודאות גבוהה יותר, כאשר השאלה המרכזית שנתרה פתוחה היא רמת התמחור וההסכמות שגייעו אליהן בעלות התשתית וחברות הסלולר בנוגע לשימוש בתשתיות (או לאחר התערבות הרגולטור). להערכת מידרוג, ה-ARPU והרווחיות ממנו אינטרנט צפויים לגדול בטווח הזמן הקצר וזאת נוכח גידול בקצבי השימוש והמשך מגמה של מעבר לקוחות לשימוש

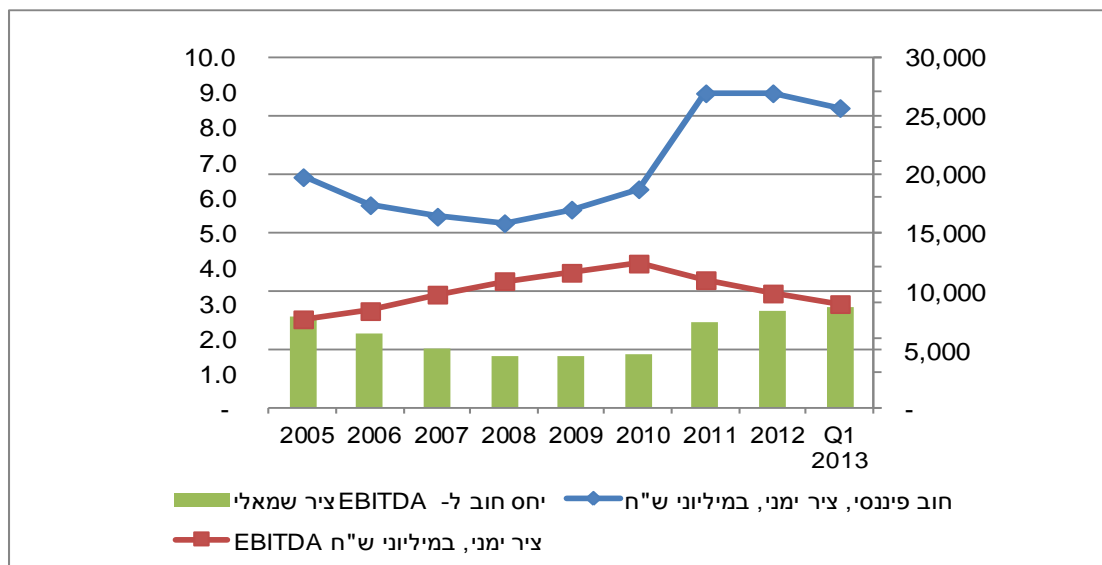
ברשתות מתקדמות. לגבי מגזר הטלוויזיה הרב ערוצית, אנו צופים גידול בתחרות לצד חדירה של טכנולוגיות חדשות וירידה ב- ARPU במהלך טווח הזמן הבינוני בעיקר, נוכח הנמכת חסמי הכניסה (דרך הקמת שוק סיטונאי) וכניסת מפעילות סולאריות טלוויזיה על גבי האינטרנט (IPTV), VOD אינטרנטי ומאמצי הרגולטור לייצר תחרות בשוק זה (חבילה צרה). נציין כי, להערכתנו, עלויות התוכן יהוו גורם מכריע שיקשה על כניסת תחרות לסגמנט ויצמצם הסטת ביקושים.

להערכתנו, למיזם הסיבים האופטיים של חברת החשמל, אשר אמור להתפתח בשנים הקרובות (לאחר העמדת הערבויות הנדרשות ע"י הקבוצה הזוכה) לא צפויה השפעה על מבנה התחרות בטווח הזמן הקצר והבינוני, כאשר עיקר ההשפעה בטווח הזמן הקצר והבינוני היא הקדמת השקעות ושרדוג תשתיות רחב פס ע"י חברות התשתית הקיימות לצורך יצירת יתרונות יחסיים וחדירה מוקדמת לשוק עם תשתית של סיבים אופטיים.

נוסף על האמור לעיל, מאופיין ענף התקשורת בעתירות הון ובחשיפה לחדשנות טכנולוגית, אשר יוצרים יתרונות יחסיים זמניים ואי ודאות לגבי כניסה ופיתוח מוצרים חדשים או תחליפיים. מנגד נציין כי הענף מאופיין בפיזור עסקי, בשיעורי חדירה גבוהים, בביקושים יציבים וגוברים, תוך חשיפה מועטה יחסית למחזוריות כלכלית.

להערכת מידרוג ובהמשך להערכותינו הקודמות, יתכנס ענף התקשורת, בטווח הזמן הבינוני למספר קבוצות תקשורת (שתיים קיימות ושתי חברות סלולר, שיתהוו לקבוצות תקשורת) שיספקו את מכלול השירותים בענף. ביטוי לתחרות, לשחיקת המחירים והרווחיות, כאמור, ניתן לראות בשחיקה מתמשכת ביכולת יצור התזרימים המצרפית של הענף, כפי שמופיע בגרף מטה, כאשר בשנים אלה חל גידול משמעותי ברמת המינוף של ענף התקשורת ועם מגמה זו עלייה בסיכון הענפי, כנזכר לעיל.

התפתחות יחס הכיסוי חוב ל- EBITDA בענף התקשורת² בשנים 2005-2013



² חברות טלקום וסלולר ציבוריות וחברת הטלוויזיה הרב ערוצית - די.בי.אס (YES).

פרופיל עסקי ופיננסי חזקים, הנתמכים במותג חזק וכריות רווחיות בולטות לטובה יחסית לדירוג

בזק הינה החברה המובילה בענף התקשורת בישראל, נתמכת במותג חזק וחולשת על מרבית מגזרי התקשורת, עם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות. פיזור הקווים העסקיים של החברה מקטין את החשיפה האינהרנטית לסיכון ומפצה על שינויים בהעדפות צרכנים ובתנאי השוק על פני זמן לסגמנטים השונים של ענף התקשורת. לחברה בעלות על תשתית תקשורת נייחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. בנוסף, נהנית החברה מנכוחות דומיננטית בתחום הסלולר, ה-ISP והטלוויזיה הרב ערוצית. תמהיל הפעילות המגוון וגודלה של החברה מאפשרים לה לספוג תמורות אקסוגניות- בעיקר בנושאי רגולציה ושינויים טכנולוגיים. מיצובה העסקי של החברה מתבטא ברווחיות גבוהה, המהווה כרית ביטחון ראשונה כנגד אי הוודאות בסביבה העסקית ומתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים.

שיעורי ה-EBITDA של החברה נעו בטווח שבין 40% ל-43% בשלוש השנים האחרונות, כאשר המגזר הנייח מהווה החלק הארי בתרומה ל-EBITDA. התחרות הגוברת בענף התקשורת, בשילוב עם רפורמות רגולטוריות בכלל הסגמנטים והשחיקה המתמשכת בהכנסות, מהווים אתגר עבור החברה להמשיך ולשמר רווחיות גבוהה. על החברה חלות מגבלות שונות, הפוגעות ביכולת התחרות שלה מול מתחרותיה, ובעיקרן חובת ההפרדה המבנית, חוסר היכולת להציע חבילות משולבות שאינן פריקות (בניגוד להוט), היעדר גמישות תעריפים וחובת מתן שירות לכלל הציבור בישראל. עם זאת, הסדרת השוק הסיטונאי תסיר חלק מחסמים רגולטוריים אלה. להערכת מידרוג, לכינונו של שוק סיטונאי עשויות להיות השפעות מקזזות על תוצאות החברה- מחד, צפי להתגברות התחרות במגזר הנייח והטלוויזיה הרב ערוצית, תוך שחיקה ב-ARPU ובהכנסות והסטה חלקית של ביקושים בטווח הזמן הבינוני. מאידך, הסדרת השוק הסיטונאי טומנת בחובה תמריץ משמעותי לחברה בדמות ביטול ההפרדה המבנית (ראשית בין בזק קווי לבזק בינלאומי) ויכולת הצעת ערך תחרותית של חבילות משולבות שאינן פריקות, תוך פוטנציאל התייעלות משמעותי במבנה הארגוני של החברה, ניהול רשת התקשורת ומבנה ההוצאות. בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים המשך שחיקה בהכנסות החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח השפעות הרגולציה והתחרות, תוך המשך שינוי בהתפלגות ההכנסות לטובת המגזר הנייח על חשבון המגזר הנייד. בנוסף, להערכתנו, משקל המגזר הנייח ב-EBITDA ורווחיות המגזר ימשיכו לגדול, בעיקר נוכח פוטנציאל צמצום מבנה ההוצאות, שירותי ערך מוסף וביקושים גוברים לתעבורת DATA ולמהירויות גלישה גבוהות. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2013-2014 לא נלקח בחשבון פוטנציאל ההתייעלות התפעולית כתוצאה מביטול ההפרדה המבנית בין המגזר הנייח ומגזר ה-ISP, אשר, להערכתנו, יתרום לתוצאות לכל המוקדם במהלך שנת 2015. בטווח הזמן הקצר אנו צופים שחיקה מסוימת ברווחיות החברה ובהיקפי ההכנסות, תוך שיפור והתייצבות הרווחיות בטווח הזמן הבינוני, אשר הינה גבוהה ובלטת לטובה יחסית לרמת הדירוג.

מינוף גבוה יחסית המקוזז ע"י צפי להמשך ייצור תזרימי מזומנים חזקים ויחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג

החברה מאופיינת בשנים האחרונות ברמת מינוף גבוהה כתוצאה מצמיחה בהיקף החוב הפיננסי המתואם נטו, בין השאר, נוכח היקפי ההשקעות של החברה ויישום תוכנית חלוקת דיבידנד המיוחד בהיקף של 3 מיליארד ₪ בשנים 2011-2013 (המנה האחרונה תחולק השנה). החוב הפיננסי המתואם נטו ליום 31.03.2013 הסתכם בכ-8.2 מיליארד ₪ ולהערכתנו אינו צפוי לגדול מהותית במהלך שנת 2013, כאשר בשנת 2014 אנו מעריכים קיטון בחוב בגובה התזרים החופשי. כריות ההון של החברה פחות מהולמות לרמת הדירוג, כפי שמתבטא ביחסי ההון עצמי למאזן והון עצמי מוחשי למאזן, שעמדו על 18.4% ו-5.9%, בהתאמה, ליום 31.03.2013. להערכתנו, יחס ההון למאזן לא צפוי לסטות משמעותית מטווח שבין 16.0% ל-18.0% גם נוכח מדיניות דיבידנדים רחבה של 100% מהרווח הנקי.

לחברה יכולת השבת רווחים גבוהה, אשר תומכת בתזרימי מזומנים חזקים במהלך השנים האחרונות והיא צפויה להמשיך ולהציג תזרימים חזקים בשנים הקרובות, למרות מגמת השחיקה בהם (בעיקר במגזר הנייד- EBITDA ו- FFO) בשנים האחרונות. להערכתנו נראות התזרים פחתה ובטווח הקצר והבינוני צפויה המשך שחיקה בהיקפו, אם כי הוא עדיין משמעותי ותומך ביחסי כיסוי מהירים יחסית, ההולמים את הדירוג. ליום ה- 31.03.2013 עמדו יחסי הכיסוי חוב מתואם נטו ל- EBITDA וחוב מתואם נטו ל- FFO על כ- 2.0 ו- 2.5, בהתאמה. להערכת מידרוג, כפי שנלקחה בחשבון בתרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב המתואם נטו ל- EBITDA והחוב המתואם נטו ל- FFO, אינם צפויים להשתנות מהותית בטווח הזמן הבינוני ויגיעו בטווחים שבין 1.9 ל- 2.1 ו- 2.5 ל- 2.7, בהתאמה.

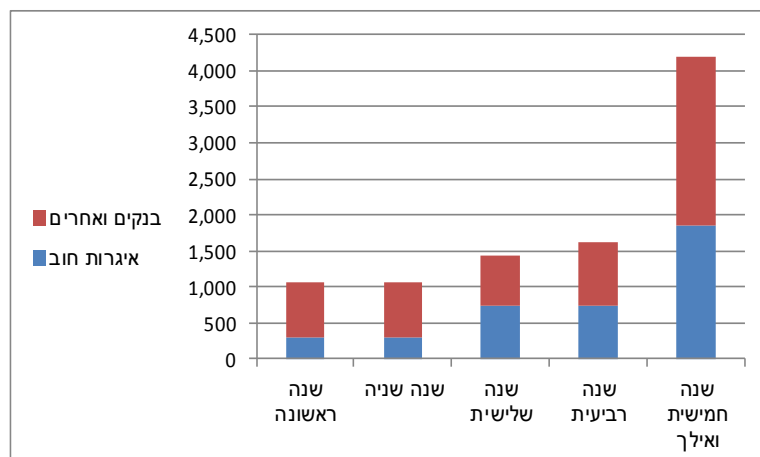
נזילות וגמישות פיננסית הולמות ביחס לפרופיל הסיכון

לחברה רמת נזילות טובה יחסית, הנסמכת בעיקר על נכסים נזילים בהיקף משמעותי, המהווים כ- 100% מצורכי שירות החוב והמנה האחרונה של הדיבידנד המיוחד לשנת 2013.

לחברה מדיניות חלוקה של 100% מהרווח הנקי השוטף כדיבידנד לבעלי המניות. בנוסף, לחברה השקעה שנתית מהותית ברכוש קבוע, לצורך שימור יתרונה הטכנולוגי ותחזוקת הרשתות. קצב ההשקעות של החברה ברכוש קבוע עמד בממוצע על 1.5 מיליארד ₪ לשנה, בשנים 2010-2012. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו מניחים היקף השקעה שנתי, שינוע בטווח שבין 1.1 ל- 1.3 מיליארד ₪ לשנה, נוכח סיומם של מספר פרויקטים מהותיים. מדיניות הדיבידנדים, כמו גם קצב ההשקעות ברכוש קבוע, הובילו לתזרים חופשי (FCF), כהגדרתנו, בהיקף שאינו מהותי ואף שלילי בשנים האחרונות, למרות יכולת ייצור המזומנים הגבוהה. בשנים 2013-2014 אנו מניחים תזרים חופשי חיובי, אולם שיעורו מתוך החוב הינו פחות מהולם את רמת הדירוג. יש לציין שיחסי כיסוי הריבית של החברה בולטים לטובה ותומכים גם כן בנזילות.

לחברה גמישות פיננסית טובה- היעדר קובננטים המגבילים את פעילותה מצד המערכת הפיננסית והיעדר שעבודים על עיקר נכסיה. בנוסף, לחברה נגישות טובה למערכת הפיננסית בישראל (בנקאית וחוף בנקאית) לצורך מחזור חובותיה, גם בתקופות בהן היצע האשראי מוגבל, כפי שמשתקף גם בפרמיית סיכון נמוכה.

בזק (מאוחד) לוח סילוקין של החוב הפיננסי לז"א ליום 31.03.2013, במיליוני ש"ח



גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה בהיקף החוב ושיפור פרמננטי ביחסי הכיסוי, לרבות באמצעות התזרים החופשי
- אימוץ מדיניות דיבידנד, אשר תאפשר שיפור ביחסי הכיסוי ותזרים חופשי משמעותי

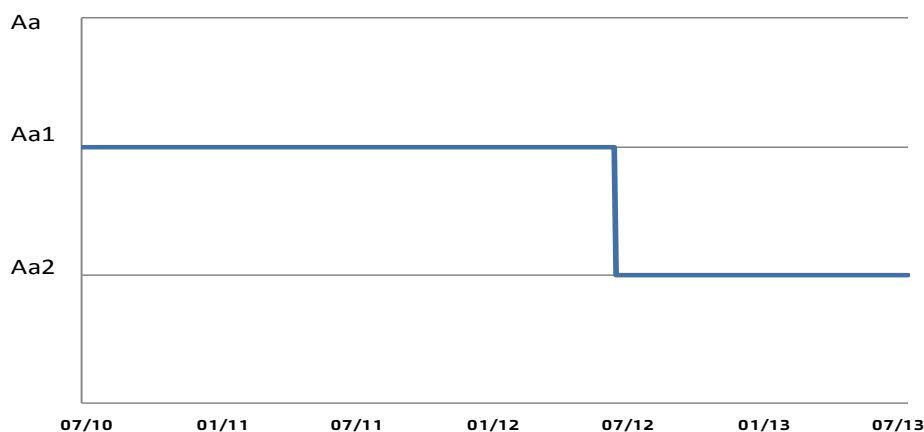
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי וביחסים פיננסיים אחרים, מעבר להערכתנו, שיש בה כדי להשפיע על רמת הדירוג
- רגולציה שיהיה בה לפגוע במידה משמעותית במעמדה העסקי של החברה
- אובדן משמעותי של נתחי שוק בתחום התקשורת הנייחת והניידת עם התגברות התחרות

אודות החברה

חברת בזק, יחד עם החברות הבנות הכלולות שלה, הינה הספקית העיקרית של שירותי תקשורת במדינת ישראל, שירותים הכוללים בעיקר בעלות ותחזוקה של תשתית קווית כלל ארצית לטלפוניה ולאינטרנט, שירותי טלפוניה פנים-ארצית ובינלאומית, שירותי טלפוניה סלולארית ניידת, שירותי תקשורת נתונים, שירותי תוכן באינטרנט ושירותי טלוויזיה רב-ערוצית באמצעות שידורי לוויין. החברה מחזיקה בבעלות מלאה בחברות הבת בזק בינלאומי ופלאפון. כמו כן מחזיקה החברה בכ- 49.8% מחברת הבת די.בי.אס. בעלי המניות העיקריים בחברה הם: בי קומוניקיישנס (30.97%) בשליטתו של מר שאול אלוביץ והציבור (68.89%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [ענף התקשורת מתודולוגיית דירוג \(יוני 2011\)](#)
- [בזק- דוח מעקב \(יולי 2012\)](#)

תאריך דוח: 23.07.2013

סולם דירוג התחייבויות

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

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



דו"ח מספר: CCB0607130000M

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") 2013.

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

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

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

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

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