

# "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

בחינת דירוג | דצמבר 2020

## אנשי קשר:

**סיגל יששכר, סמנכ"ל**  
ראש תחום מימון חברות, מערכת דירוג ראשית  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

**ליאת קדיש, רו"ח**  
ראש צוות בכירה, מערכת דירוג משנית  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

---

## בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

דירוג סדרות	Aa3.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
-------------	--------	-------------------------------

מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות את דירוג אגרות החוב (סדרות 6, 7, 9, 10, 11 ו-12) של "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("החברה" או "בזק") בעקבות הודעת משרד התקשורת על המלצתו בדבר הסדרת תעריפי הטלפוניה הנייחת של בזק באופן שעלול לפגוע ברווח ובתזרים המזומנים של החברה במידה משמעותית, ולצורך בחינת תוצאות ההמלצה, שעודנה נתונה לשימוע ולשינויים, והשלכותיה על תזרים המזומנים של בזק.

ביום 15 בדצמבר 2020 פורסם על ידי משרד התקשורת שימוע בעניין קביעת תעריפים מירביים לשירותי הטלפוניה הקמעונאיים של החברה<sup>1</sup>. בהתאם למסמכי השימוע, ממליץ משרד התקשורת על התאמת מנגנון פיקוח התעריפים ורמת התעריפים בהתאם לתמורות בענף התקשורת, למבנה העלויות של החברה ולמצב התחרות בענף. במסמכי השימוע, ממליץ משרד התקשורת, בין השאר, לאמץ תעריף דמי שימוש אחיד מירבי לשירותי הטלפוניה הקמעונאיים על בסיס העלויות הסיטונאיות בתוספת רכיב מרווח קמעונאי מוצע של 25%. להערכת משרד התקשורת, שינוי התעריפים המוצע צפוי להקטין את הוצאות מנוי מגזר הקווים הבדידים באופן שיפחית את הוצאות צרכני הטלפוניה הנייחת של החברה בכ-331 מ' ש"ח בשנה (כ-390 מ' ש"ח כולל מע"מ).

להערכת מידרוג, הורדת התעריפים, ככל שזו תתממש במתווה המומלץ על ידי משרד התקשורת, צפויה לפגוע בהכנסותיה של בזק בטווח הקצר והבינוני, לצד פגיעה משמעותית בתזרימי המזומנים של החברה. הכנסות בזק משירותי טלפוניה קווית הסתכמו לכ-1.0 מיליארד ש"ח ב-4 הרבעונים העוקבים עד 30 בספטמבר 2020 (כ-1.039 מיליארד ש"ח בשנת 2019), והיוו כ-24.6% מהכנסות החברה בתחום תקשורת פנים ארצית נייחת בתקופה זו (כ-25.5% בשנת 2019). בעשור האחרון מאופיין תחום הטלפוניה הקווית בירידה בביקושים, אשר באה לידי ביטוי בירידה בשיעור הבעלות על קו טלפון נייח ובשחיקה הדרגתית בכמות השיחות שמקורן ברשתות נייחות. מגמה זו נובעת בעיקר מהעלייה בהיקף השימוש בטלפונים סלולאריים וכן מעלייה בכמות השיחות על גבי רשת האינטרנט. בשנים 2015-2019 רשמה בזק ירידה שנתית ממוצעת של כ-8.8% בהכנסות הטלפוניה הקווית. בשנת 2020 חלה האטה בקצב הירידה בהכנסות בזק מטלפוניה קווית, ככל הנראה בהשפעת התפשטות מגיפת הקורונה. למרות המגמה השלילית המתמשכת, הטלפוניה הקווית מהווה מקור הכנסה משמעותי עבור החברה ובעל נראות גבוהה יחסית וכן בעל תרומה משמעותית לרווחיות ולתזרים המזומנים שמייצרת בזק בתחום תקשורת פנים ארצית ובמיוחד. בטווח הארוך, לאור מגמת השחיקה בשירות על פני זמן, השפעת פגיעה זו עשויה להצטמצם.

מנגד, נציין כי התנגות תכנית פרישת הסיבים על ידי בזק, החל מחודש אוקטובר 2020, מהווה התפתחות משמעותית וחיונית עבור החברה, שביכולתה להגיע לכיסוי משמעותי של משקי בית בישראל בתוך שנים ספורות. מידרוג מעריכה כי למרות התחרות הגבוהה בתחום, בזק תשמור על מעמד מוביל גם בתשתית הסיבים עם כניסה לפעילות הפרישה ובזכות יכולות ההנדסה והשירות הגבוהות של בזק.

ב-4 הרבעונים העוקבים עד ליום 30 בספטמבר 2020, הסתכם התזרים החופשי המותאם<sup>2</sup> של בזק "סולו" (המייצג את פעילות תחום תקשורת פנים ארצית נייחת, כולל טלפוניה קווית) בכ-700 מ' ש"ח ובשנת 2019 הסתכם בכ-610 מ' ש"ח. התזרים החופשי של בזק "סולו" הושפע לשלילה בשנים אלו, בין השאר, מתשלומים לעובדים בגין פרישה מוקדמת במסגרת תכנית ההתייעלות של החברה. התזרים החופשי מהווה את המקור העיקרי של בזק לפרעון התחייבויותיה הפיננסיות וכן משמש, מעת לעת, לתמיכה בחברות הבנות, ובעיקר החברה הבת די.בי.אס. לפיכך, המלצות משרד התקשורת להפחתת תעריפי הטלפוניה הקווית מצביעות על פגיעה פוטנציאלית משמעותית בתזרים החופשי של בזק, ומכאן ביכולת שירות החוב ובפוטנציאל הקיטון בחוב הפיננסי. מידרוג סבורה כי על מנת להעריך את מידת ההשפעה של המלצות משרד התקשורת על הכנסותיה של בזק ותזרימי המזומנים יש להמתין לקביעת

<sup>1</sup> ראה גם: שימוע - קביעת תשלומים מרביים לשירותי הטלפוניה הקמעונאיים של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, 15.12.2020.

<sup>2</sup> תזרים חופשי מותאם כולל תשלומי ריבית ותשלומי קרן חכירות, לפני תזרימי מזומנים שהתקבלו וששולמו בגין עסקת סיקה ולפני הלוואות שהועמדו על ידי בזק לחברות הקבוצה. התזרים החופשי הינו לפני תשלומי קרן בגין החוב הפיננסי.

ההחלטה הסופית של משרד התקשורת, לאחר תום השימוע. כמו כן במסגרת תהליך בחינת הדירוג, מידרוג תבחן את השלכות הורדת התעריפים, בתרחישים שונים, על תוצאות החברה בהינתן גם תכניתה העסקית לשנים הקרובות ומהלכים ממתנים שהחברה עשויה לנקוט בהם. מידרוג מעריכה כי תוצאות הבחינה יכולות להוביל להורדת הדירוג, או לשינוי אופק הדירוג בלבד אגב אישור הדירוג הקיים, וזאת כתלות בעוצמת הפחתת התעריפים ובהערכתנו את השפעתה על מיצובה העסקי של בזק, היקף הכנסותיה וחוזקן, יחסי הכיסוי התזרימיים וגמישותה הפיננסית.

**למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש אפריל 2020.**

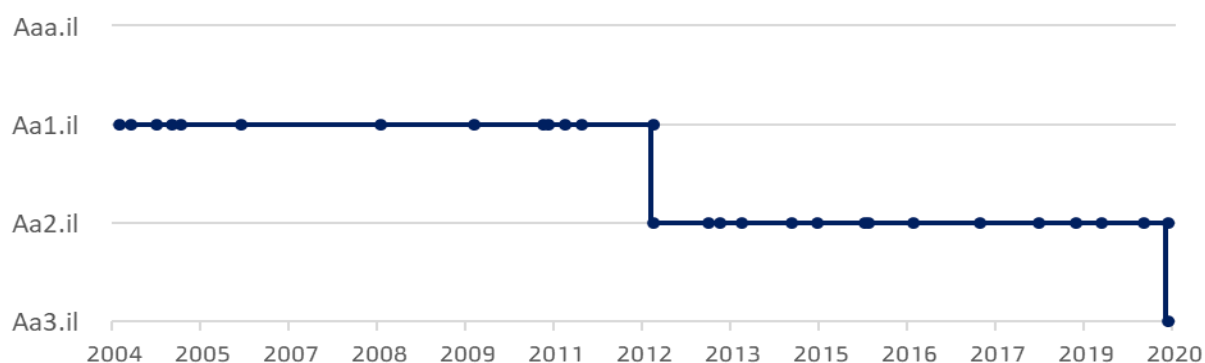
**אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:**

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/12/2022	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	2300143	6
01/12/2022	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	2300150	7
01/12/2025	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	2300176	9
01/12/2025	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	2300184	10
01/06/2030	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	2300234	11
01/06/2030	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	2300242	12

**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 ואינטרנט. החברות הבנות העיקריות המוחזקות ע"י החברה בבעלות מלאה הינן פלאפון, די.בי.אס ובזק בינלאומי. בעלת השליטה בחברה הינה בי קומיוניקיישנס ("ביקום") (26.72%). בעלות השליטה בביקום הן Searchlight Capital Partners LP ("סרצ'לייט") המחזיקה 60.18% מהון המניות של ביקום, ביחד עם T.N.R. Investments Ltd המחזיקה ב- 11.39% מהון המניות של ביקום, ויחד הן מחזיקות בהיתר השליטה בחברת בזק.

**היסטוריית דירוג**



**דוחות קשורים**

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

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

[התאמות לדוחות הכספיים והצגת יחסים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

22.12.2020	תאריך דוח הדירוג:
26.05.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01.06.2004	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 מכוון 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>