

"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

מעקב | מאי 2021

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים, מעריכת דירוג ראשית
i.sigal@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח
ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית
liatk@midroog.co.il

”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ

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

מידרוג מוציאה מבחינה את דירוג אגרות החוב (סדרות 6, 7, 9, 10, 11 ו-12) שהנפיקה ”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ ומאשרת את הדירוג Aa3.il באופק דירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדרוג 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

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג אגרות החוב הוכנס לבחינה בחודש דצמבר 2020 נוכח שימוע שפורסם על ידי משרד התקשורת בקשר עם כוונת המשרד להפחית את התעריפים המפוקחים בטלפוניה הנייחת, במידה שעלולה לפגוע בחדות בהכנסות החברה ובתזרימיה ליושם המתווה שהוצג בשימוע. מכיוון שההחלטה הסופית תתקבל לאחר שתישמע ותישקל עמדת החברה, מידרוג בחנה שני תרחישים עיקריים לפגיעה הנובעת מהפחתת התעריפים למול תרחיש שאינו כולל הפחתת תעריפים. הפער בין התרחישים נובע מעוצמת ההפחתה (שעשויה להיות מתונה מהמתווה המקורי) ומקצב ההפחתה (שעשוי להיות הדרגתי ביחס למתווה המקורי). כמו כן הערכת הפגיעה בהכנסות מביאה בחשבון כי ככל שהורדת התעריפים תתרחש, היא תקבל ביטוי בעיקר משנת 2022 וכן הערכתנו מתחשבת בקצב הירידה הנוכחי של ההכנסות מטלפוניה קווית. הפגיעה בהכנסות גוזרת פגיעה בתזרים החופשי (לפי הגדרת מידרוג-ראה הערה¹) לפני חלוקת דיבידנד לבעלי המניות, בהיקף שבין 80 מ’ ש’ עד 150 מ’ ש’ לשנה מלאה ראשונה, המהווים 13% עד 25% מהתזרים החופשי בתרחיש הבסיס של מידרוג ללא הפחתת תעריפים. הנחה זו מביאה בחשבון יכולת מוגבלת של בזק לפצות על הירידה בתעריפים בצד ההוצאות/השקעות. בהתחשב בכך שהתזרים החופשי נהנה מ”מגן דיבידנדים”, בהנחה כי החברה עשויה לשוב ולחלק דיבידנדים בטווח הנראה לעין, מידרוג מסיקה כי עוצמת הפגיעה בתזרים החופשי וביחסי הכיסוי אינה בעלת השפעה שמובילה להורדת דירוג.

דירוג אגרות החוב משקף את גודל והיקף הפעילות הנרחבים של בזק, שפעילותה חולשת על כל תחומי התקשורת בישראל, והיא בעלת נתחי שוק מובילים בכל אחד ממגזרי הפעילות. הדירוג משקף סביבת תחרות גבוהה עד גבוהה מאוד בכל מגזרי הפעילות של החברה ורגולציה אינטנסיבית המהווה סיכון אינהרנטי על החברה, בהיותה השחקנית הדומיננטית בענף.

המעבר של תשתית הטלקום בישראל לטכנולוגיית הסיבים מציתה תחרות גבוהה בין השחקניות בתחום. מידרוג מעריכה כי החברה של הוט למיזם הסיבים IBC, בו שותפה גם סלקום, יש בה להשפיע במידה משמעותית על מאזן הכוחות בענף. העמקת האיחזה בתשתית סיבים מצד המתחרות שוחקת את יתרונותיה היחסיים של בזק, כפי שמקבל ביטוי בירידה בנתח השוק של תשתית בזק במונחי קווי אינטרנט לכ-61% בסוף שנת 2020 לעומת כ-69% שנתיים קודם לכן. מידרוג מעריכה כי המשך נטישת קווים סיטונאיים מבזק לצד מעבר מוניים קמעונאיים לתשתית הסיבים (של בזק ושל מתחרותיה), יוסיפו להקטין את נתח השוק של התשתית הוותיקה של בזק בשנים 2021-2022. מידרוג מעריכה כי בזק תשיג נתח שוק מהותי בתשתית הסיבים במהלך 2022, לאחר שהחלה בחיבורים

¹ תזרים חופשי FCF מוגדר על ידי מידרוג כתזרים מפעילות שוטפת כולל הוצאות ריבית בניכוי השקעות הוניות, לרבות תשלומים בגין חכירות, ובניכוי דיבידנדים לבעלי המניות. כמו כן התזרים החופשי כולל תזרימי מזומנים ממכירת נכסים וסוגים נוספים של תקבולים ותשלומים. התזרים החופשי הוא לפני פרעון חוב פיננסי. מידרוג עשויה, לצרכים אנליטיים, להציג את התזרים החופשי גם לפני שינויים בהון החוזר או לפני תשלומי דיבידנדים, אז הדבר יצוין במפורש. ראה גם דוח מתודולוגי: ”התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים”, מאי 2020.

בחודש מרץ השנה, וזאת בזכות פריסה מוקדמת רחבה המקנה פוטנציאל כיסוי לכ-1.5 מיליון משקי בית והיקף כיסוי בפועל של כ-250 אלף מנויים (Homes Passed) על פי נתוני החברה נכון למרץ 2021, ולצד יכולות הנדסה ושירות גבוהות.

בין השנים 2016-2020 הכנסות החברה ירדו בשיעור ממוצע שנתי של 3.6% בעיקר בשל תחרות אשר שוחקת את מחירי המכירה ובשל ירידה מתמשכת בשימוש בטלפוניה הנייחת. בשנת 2020 הכנסות החברה ירדו במידה נמוכה מהערכותינו הקודמות, בשל עלייה במגזר הקווי, הודות לגידול בקווי האינטרנט הקמעונאיים והמשך עלייה בהכנסה הממוצעת לקו אינטרנט, שפיצו על המשך ירידה חדה בקווים הסיטונאיים, בעיקר לטובת תשתית הסיבים של המתחרות. לראשונה מזה מספר שנים רשם המגזר הקווי עלייה של 1.5% בהכנסות, אולם בכל יתר המגזרים נרשמה ירידה, בהמשך לשנים הקודמות. להערכת מידרוג, בשנים 2021-2022 צפויה בזק להציג ירידה של 2.5%-3.5% בהכנסותיה מדי שנה, נמוך מקצב הירידה הממוצע בשנים האחרונות, בעיקר הודות לעלייה הדרגתית בהכנסותיה של פלאפון בשנים אלו (תיקון השפעת הירידה בהכנסות נדידה בעקבות משבר הקורונה) וכן התמתנות בירידה בהכנסות די.בי.אס לעומת שנים קודמות. במגזר הקווי, מידרוג מעריכה כי כניסת בזק לשוק האינטרנט בסיבים תבלום את הירידה בקווים הקמעונאיים שאפיינה את השנים האחרונות (עד לשנת 2020). לכך תורמת גם הרפורמה בתחום ה-ISP שהחלה עם ביטול חובת הפיצול וצפויה להימשך עם יישום אינטרנט אחוד - אלו נושאים השפעה חיובית על בזק במגזר הקווי והשפעה שלילית על החברה הבת בזק בינלאומי. עם זאת, בתרחיש הבסיס של מידרוג, שיפור זה עלול שלא לפצות על המשך השחיקה בטלפוניה הנייחת גם בתרחיש של פגיעה מתונה בתעריפים, והכנסות המגזר הקווי צפויות לרדת במידה מתונה גם בהמשך.

מידרוג מעריכה כי הירידה בהכנסות החברה תוביל לשחיקה ברווח התפעולי, בשל יכולת התייעלות מוגבלת ועלייה בהיקף הפחת. שיעור הרווח התפעולי להכנסות צפוי להערכתנו לעמוד בטווח של 17.0%-18.0% בשנים 2021-2022, לעומת 20%-21% בשנים 2020-2019. התזרים החופשי (FCF) צפוי להערכתנו לעמוד בטווח של 600-650 מ' ש בשנת 2021 (לעומת כ-1.1 מיליארד ש בשנת 2020 וכ-0.9 מיליארד ש בשנת 2019), והוא כולל גם תשלומים בגין פרישת עובדים וכן המשך מימוש נכסי נדל"ן, והוא יופנה להערכתנו לקיטון בחוב הפיננסי, באופן ששיעורו מהחוב נטו המותאם בסוף שנת 2021 יעמוד סביב 7%-8% (כ-12.5% בסוף שנת 2020). בשנת 2022 אנו צופים כי התזרים החופשי יוסיף לקטון, כתלות גם בעוצמת הורדת התעריפים בטלפוניה הקווי, ויעמוד בטווח של 400 מ' ש עד 500 מ' ש לפני חלוקת דיבידנדים. בהתאם לתרחיש הבסיס, מידרוג מעריכה כי התזרים החופשי של החברה יופנה בעיקר להקטנת החוב הפיננסי בשנות התחזית, וזאת בהתאם לאסטרטגיית החברה, אם כי אנו מביאים בחשבון שהחברה עשויה לחזור לחלוקת דיבידנדים בשנת 2022. החברה טרם קבעה מדיניות חלוקה מאז שזו בוטלה. ככל שהחברה תשוב לחלק דיבידנדים, מידרוג מצפה כי החלוקה תתבצע כשנגד עיניה תעמוד מדיניות לשמירה על יחסי הכיסוי שישמרו את רמת הדירוג ובהתחשב בסיכונים האינהרנטיים לסביבת פעילותה. בשל כך, אנו מעריכים שימור של יחסי הכיסוי הנוכחיים חרף הירידה הצפויה ברווח התפעולי והעלייה בהשקעות ההוניות. יחס כיסוי חוב מותאם נטו ל-EBITDA מותאם² צפוי לעמוד בשנות התחזית בטווח 2.5X עד 2.6X יחס כיסוי חוב מותאם נטו ל-FFO צפוי לעמוד על כ-3.0X. לחברה גרעון בהון העצמי שהצטמצם בשנה האחרונה וצפוי להפוך חיובי השנה, אולם ההון העצמי הנמוך מקרין לשלילה על גמישותה הפיננסית של החברה והיווה שיקול שלילי בדירוג.

לחברה נזילות טובה הנובעת מיתרות מזומנים והשקעות לז"ק בסך של כ-1.5 מיליארד ש נכון ליום 31.12.2020 ותזרים חופשי מהותי הצפוי לחברה בשנה הנוכחית, וזאת אל מול פרעונות קרן צפויים 12 חודשים קדימה בהיקף של כ-0.75 מיליארד ש. החברה צמצמה את עומס הפירעונות בשנים הקרובות עם הארכת מח"מ החוב והתאמת לתזרים החופשי - מהלך חיובי שתורם להערכתנו לגמישותה הפיננסית הגבוהה. לחברה אין אמות מידה פיננסיות והיא בעלת נגישות טובה למגוון מקורות מימון בשל תזרימיה החזקים, אם כי במידה נמוכה מבעבר. נכון ל-31.12.2020 לחברה הלוואה עתידית חתומה בסך כ-300 מ' ש.

² EBITDA מותאם - לאחר "הוצאות אחרות" בגין פרישת עובדים, אך לפני "הכנסות/הוצאות אחרות" שאינן פרישת עובדים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי מעמדה העסקי של החברה תומך בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי הכנסות החברה ותזרימיה התפעוליים בשנה-שנתיים הקרובות, ומכך שהחברה צפויה לשמור על יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג לצד נזילות חזקה יחסית.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עמידה ביחס כיסוי חוב מותאם נטו ל- EBITDA של עד 2.0 לאורך זמן.
- שיפור בתזרימי המזומנים התפעוליים וביחסי הכיסוי מעבר להערכותינו.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- רגולציה שיהיה בה לפגוע במידה משמעותית במעמדה העסקי של החברה, מעבר להערכותינו.
- אובדן משמעותי של נתחי שוק בסגמנטים השונים עם התגברות התחרות.
- חלוקת דיבידנדים שתפגע ביחסי הכיסוי.

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

FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	
10,084	9,789	9,321	8,929	8,723	הכנסות
14.2%	13.3%	6.6%	13.6%	13.3%	EBIT לנכסים ממוצעים *
88%	89%	107%	112%	103%	חוב מותאם נטו ל-CAP נטו
2.4x	2.4x	3.1x	2.7x	2.5x	חוב מותאם נטו ל-EBITDA מותאם **
3.1x	3.1x	4.4x	3.6x	2.9x	חוב מותאם נטו ל-FFO
8.1x	8.3x	6.4x	6.5x	10.6x	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 אינן כוללות עמלת פרעון מוקדם.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מעמד עסקי חזק בשוק גועש החווה תמורות מבוניות המובילות לירידה מתמשכת בהכנסות ובתזרים המזומנים התפעולי

התפתחויות טכנולוגיות שהובילו לגידול בקצב העברת הנתונים ("מהירות הגלישה" או "רוחב הפס") ומהלכים רגולטוריים לפתיחת שוק התשתית הובילו בשנים האחרונות לשינויים מבניים משמעותיים בענף הטלקום, הצפויים להימשך גם בשנים הקרובות. תמורות אלו משנות באופן יסודי את אופן צריכת התקשורת ובאופן כללי משליכות לשלילה על יציבות הסביבה התפעולית עבור חברות הטלקום המסורתיות, ובזק בתוכן. בזק היא החברה המובילה בענף התקשורת בישראל, עם היקף הכנסות של כ- 8.7 מיליארד ₪ בשנת 2020, החולשת על נתחי שוק מהותיים במרבית מגזרי התקשורת בישראל, עם נתח שוק של כ-61% בתשתית האינטרנט בפס רחב, מכך כ-39% במונחי קווים קמעונאיים, נתח שוק של כ-22% בתחום הסלולר ונתח שוק של כ-32% בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית³. כמו כן לחברה מעמד עסקי חזק ומבוסס בשירותי תקשורת למגזר העסקי, האחראי למעל שליש מהכנסותיה. לחברה בעלות על תשתית תקשורת ניחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. נוסף על כך, נהנית החברה מבעלות על תשתית סלולרית בפריסה ארצית באמצעות חברת פלאפון. עם כ- 1.55 מיליון קווי אינטרנט וכ- 1.6 מיליון קווי טלפוניה בשנת 2020, נהנית בזק מיתרונות לגודל ביחס למתחרותיה. עם זאת כיום רשת הנחושת של

³ הנתונים על נתחי השוק לקוחים מתוך דוחותיה הכספיים של החברה.

בזק מספקת ללקוחות קמעונאיים קצב גלישה מקסימלי נמוך ביחס לתשתית הוט, וכן ביחס לתשתית הסיבים האופטיים, במקומות בהם נפרסה תשתית כזו.

בזק מתמודדת עם תחרות משמעותית במרבית מגזרי פעילותה, ובעיקר במגזרי הסלולר והטלוויזיה, המאופיינים בלחצי מחיר גבוהים, אולם בשנתיים האחרונות חווה בזק ירידה בנתח השוק גם בתחום הליבה של פעילותה, תשתית האינטרנט, לרמה של כ-61% בשנת 2020, לעומת כ-63% בשנת 2019 וכ-69% בשנת 2018. במגזר הטלפוניה נמשכת הירידה בביקוש לקווים נייחים. מגמות אלו ניכרות בשחיקה בהכנסות של בזק בכל מגזרי פעילותה.

הכנסות החברה רשמו ירידה של כ-2.3% בשנת 2020, שיעור מתון מהערכותיה הקודמות של מידרוג, בהמשך לירידה של כ-4.2% בשנת 2019. משבר הקורונה נשא השפעות מעורבות על הכנסות החברה, כאשר מגזר הסלולר נפגע במידה חדה בשל הירידה בהכנסות נדידה ובהכנסות ממכירת ציוד קצה, ואילו במגזר הקווי - בעיקר אינטרנט ונתונים, חלה עלייה בהכנסות, חלקה בהשפעת משבר הקורונה. מגזר הטלוויזיה הציג התמתנות בירידה בהכנסות יחסית לשנים האחרונות, ככל הנראה גם כן בשל השפעה חיובית מצד עלייה בביקוש לשירותי הטלוויזיה בתקופת משבר הקורונה.

מידרוג מעריכה כי בשנים 2021-2022 צפויה ירידה של 2.5%-3.5% לשנה בהכנסות החברה (הטווח הנמוך מתייחס לתרחיש של הפחתה מתונה בתעריפי הטלפוניה ואילו הטווח הגבוה מתייחס לתרחיש המחמיר), שתנבע ממרבית מגזרי הפעילות, תוך שכניסתה לחיבור תשתית סיבים בחודשים האחרונים מציבה פוטנציאל לבלימת הירידה בהכנסות מגזר האינטרנט בטווח הקצר/הבינוני. בהתאם, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי הכנסות החברה יעמדו סביב 8.5 מיליארד ₪ בשנת 2021 ובטווח של 8.2 - 8.3 מיליארד ₪ בשנת 2022.

בשנה הקרובה בזק תוסיף לאבד נתח שוק בתשתית האינטרנט הנייחת לטובת המתחרות, בעיקר בקווים הסיטונאיים, אך בהדרגה תצבור נתח שוק בתשתית הסיבים באופן שיסייע לה בשימור המנויים הקמעונאיים. שוק התשתית לאינטרנט בישראל הוסיף להציג תמורות מבניות בשנת 2020, ברקע מדיניות משרד התקשורת להסדיר את תחום תשתית הסיבים, תוך עידוד התחרות מול בזק (בעיקר) ולצד יצירת תמריצים להרחבת פריסת הסיבים ברחבי המדינה. בשנה החולפת פחתה במידה רבה אי הוודאות לגבי מבנה קבוצות התקשורת סביב תשתית הסיבים הצומחת, עם אישור החברה של הוט לתשתית IBC הכוללת גם את סלקום, והתבססותה של פרטנר כשחקנית עצמאית וכן כניסתה של בזק לפרויקט חיבור הסיבים. היקף המנויים על גבי תשתית הסיבים מצוי בהתהוות (כ-230 אלף מנויים נכון לסוף שנת 2020 על פי נתוני סלקום ופרטנר), אולם קצב הצטרפות המנויים וחלוקת השוק הפוטנציאלי בין קבוצות התקשורת עודם מצויים באי וודאות. התרחבות תשתית הסיבים של סלקום ושל פרטנר לצד תחרות גוברת גם מצד הוט, החלה לתת אותותיה בירידה עקבית במספר קווי האינטרנט הסיטונאיים של בזק, החל מהרבעון הראשון של שנת 2019, עם ירידה של כ-5.9% בשנת 2020 וכ-5.4% בשנת 2019. לצד זאת, החל מהרבעון השני של שנת 2020 נרשמה עלייה במספר הקווים הקמעונאיים של בזק, לאחר ירידה מתמשכת של מספר שנים, עם עלייה של כ-1.6% בכל שנת 2020 (לעומת ירידה של 4.6% בשנת 2019). אף כי קיים קושי להסביר עלייה זו על פני רבעונים ספורים בלבד, אנו נוטים ליחסה הן להשפעה חיובית בתקופת הקורונה, והן ליכולת שימור טובה יותר מצד בזק. מידרוג מעריכה כי בשנת 2021 תימשך הירידה במספר קווי האינטרנט של החברה אולם בשנת 2022 עשויה להציג בחזרה גידול במספר הקווים הודות לחיבור מנויי סיבים וכן הודות לרפורמת אינטרנט אחוד שתתמוך בשימור מנויי החברה. בזק דיווחה כי נכון לחודש מרץ 2021, עת החלה להציע לראשונה חיבור סיבים ללקוחות, בעיכוב מסוים בהשוואה לתכנית המקורית להתחיל בכך בינואר, לחברה כ-250 אלף Homes-Passed. על פי דיווחיה, נכון לדצמבר 2020 הסתכם היקף הכיסוי של סלקום בכ-560 אלף וכ-465 אלף לפרטנר. יש להניח כי לשלוש החברות פריסה חופפת בחלק ניכר מהאזורים הגאוגרפיים, בעיקר באזורי בנייה רוויה במרכז הארץ. להערכת מידרוג, יכולות גבוהות בצד ההנדסי ובצד השירות מצביעים את החברה בעמדה של יתרון יחסי לשמירת מעמדה הדומיננטי גם בתשתית הסיבים. **מגזר הטלפוניה מאיים מצד רפורמה בתעריפים שהציע הרגולטור, אך טרם הוחלט לגביה והיא נבחנה על ידינו בשני תרחישים אפשריים:** בבחינת ההשלכות של הרפורמה בתעריפי הטלפוניה הנייחת ללקוחות קמעונאיים שהציג משרד התקשורת בחודש דצמבר 2020, מידרוג הביאה בחשבון כי נוכח ההיקף התקדימי של הורדת התעריפים שהוצע בשימוע של משרד התקשורת, קיימת סבירות כי זו תישם במידה הדרגתית ואולי אף בעוצמה חלקית. בכל מקרה, מידרוג הניחה כי הרפורמה לא תיכנס לתוקף לפני הרבעון השלישי של שנת 2021. כמו כן, מידרוג הביאה בחשבון כי ללא השפעת

הורדת התעריפים, הכנסותיה של בזק מטלפוניה קווית פוחתות בשיעור של 9%-10% לשנה בשל הירידה בביקוש לקווי טלפוניה נייחת. בתרחיש של פגיעה מלאה (קרי בהתאם לתרחיש המקורי שהציג משרד התקשורת) עלולות ההכנסות מטלפוניה קווית להיפגע בשיעור של 28% בשנה המלאה הראשונה לרפורמה ביחס לתרחיש ללא השפעת השינוי בתעריפים, ואילו בתרחיש של רפורמה מתונה יותר, הפגיעה עשויה להגיע לשיעור של 10%-12% ביחס לתרחיש ללא הרפורמה. **מגזר הטלוויזיה צפוי להמשיך ולסבול מירידה במצבת מנויי הפרימיום ובהכנסות כתוצאה בעיקר מזליגת מנויים הולכת וגוברת לשידורי OTT המאופיינים בהכנסות רווחיות נמוכות משמעותית ביחס לחבילות הפרימיום:** 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. התגברות התחרות בישראל בשנים האחרונות החלה עם חדירת סלקום ופרטנר לשיווק חבילות תכנים טלוויזיוניים על גבי תשתית האינטרנט (OTT) שהן רכשו מבזק (בעיקר) ובמידה הולכת וגדלה, גם על גבי תשתית סיבים שבעלותן, ובהמשך גם עם הכניסה העוצמתית של שחקניות הסטרימינג הבינ"ל כגון נטפליקס ואמזון. כניסתה המתחרות לענף לוותה ברמת מחירים נמוכה משמעותית מזו ששרה בשוק השידורים המסורתי. אמנם עלות רכישת תשתית האינטרנט ועלויות התוכן מעיבות על רווחיות של פעילות הטלוויזיה בקרב המתחרות הישראליות, אולם התרחבות תשתית הסיבים משנה את המודל העסקי גם בתחום זה וצפויה להשפיע עליהן לחיוב. על פי נתוני משרד התקשורת, בשנת 2019 עמד נתח השוק של שידורי טלוויזיה במתכונת OTT (לרבות Sting TV -I Next TV) על כרבע (25%) מסך מנויי הטלוויזיה הרב ערוצית בישראל (לרבות מנויים המחזיקים במנוי שידורים ובמנוי סטרימינג) ולהערכת מידרוג נתח זה גדל לשיעור משמעותי יותר במהלך שנת 2020 גם לאור ההשלכות של משבר הקורונה על הביקושים והרגלי הצפייה. היתרון העיקרי של מתחרותיה של בזק טמון ביכולתן לשווק חבילות תקשורת מלאות, שבזק מנועה מלשווקן בשל מגבלת הפרדה המבנית. החל משנת 2019 מיישמת די. בי.אס מיגרציה משידורי הליווי לשידורי OTT בהליך ארוך טווח והדרגתי שצפוי להימשך עד 2026. המעבר לשידורי OTT נושא יתרונות עבור די.בי.אס, בהיותה טכנולוגיה עדיפה על פני הליווי, ונוכח חסכוניות מסוימים בראיית קבוצת בזק, למשל מעבר מתשלום עבור מקטעי חלל (לצד שלישי) לתשלום עבור תשתית אינטרנט (לבזק קווי). בשנים 2019 ו-2020 שמרה די.בי.אס על שיעור נטישת מנויים יציב יחסית של כ-21%, למרות התחרות הגוברת, בזכות הורדת מחירי חבילות הפרימיום והחדרת חבילת הלואו-קוסט "סטינג", בעיקר על חשבון חבילות הפרימיום. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך שחיקה בהכנסות מגזר הטלוויזיה בבזק, בשיעור של 2.5%-3.5% לשנה (ירידה של 4.3% בשנת 2020 וכ-8.7% בשנת 2019) בעיקר בשל שחיקת ההכנסה למנוי. **ריבוי השחקנים, לצד בידול נמוך והטיית מחיר חזקה של הלקוחות יותירו את רמת התחרות הגבוהה בענף הסלולר:** בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, מידרוג מביאה בחשבון יציבות בהכנסה הממוצעת למנוי שתנבע מחד, מגידול הדרגתי בהכנסות הנדידה, בעיקר בשנת 2022, לנוכח התאוששות הטיסות לחו"ל לאחר משבר הקורונה, ומאידך, המשך שחיקה במחירי המכירה של חבילות הסלולר בפלאפון נוכח התחרות העזה בשוק ואסטרטגיית נתח השוק של פלאפון, הנתמכת בפריסה רחבה של נקודות מכירה. כמו כן אנו מעריכים עלייה בהכנסות ממכירת ציוד קצה.

עלייה בהיקף ההשקעות ההוניות עבור פרויקט הסיבים

בזק החלה ליישם בחודשים האחרונים תכנית השקעות נרחבת במטרה להרחיב את פריסת רשת הסיבים האופטיים של החברה ואת חיבור הסיבים למשקי הבית. להערכת החברה, פרויקט הסיבים הינו מורכב ועתיר משאבים הכרוך בהשקעות ניכרות. בזק דיווחה כי בכוננתה להשלים פריסה של כ-1.0 מיליון משקי בית עד לסוף שנת 2021. הרחבת הפריסה של תשתית הסיבים וחיבור משקי בית דורשים מבזק ריתוק כ"א הנדסי שקיים בחברה, שמשמעו צמצום תכנית הפריסה של עובדים, גיוס טכנאים וכן רכש של ציוד. אלו להערכת מידרוג יובילו לגידול של 15% בהשקעות ברכוש קבוע בבזק קווי במהלך שנת 2021 בהשוואה לשנת 2020 בהמשך לגידול שהחל עוד בשנת 2020. במגזר הסלולר, לאחר שפלאפון החלה בפריסה והפעלת ציוד דור 5 במהלך שנת 2020, היקף ההשקעות ההוניות צפוי לקטון במהלך שנת 2021. הנחת הבסיס של מידרוג הינה כי השקעות מהותיות בדור 5 מלא יחלו רק בטווח הבינוני-ארוך ולא לפני התפתחותם של מודלים עסקיים שיבססו את נראות ההכנסות והתשואה על השקעות אלו. מעבר לכך, צפויה החברה להגדיל את היקף ההשקעה במערכות מידע אינטגרטיביות ובתחום הדיגיטל. בסך הכל שיעור ההשקעות ההוניות ברכוש קבוע ובלתי מוחשי (לפני תשלומי חכירות) בקבוצה צפוי לעמוד על 20%-21% מההכנסות המאוחדות בהשוואה לכ-17.0% בממוצע בשנים 2018-2020, עלייה הנובעת גם מהירידה הנמשכת בשורת ההכנסות.

האטה בהתייעלות ושחיקה ברווחיות ובתזרימי המזומנים

החלק הארי של הוצאות החברה הינו קבוע ועל כן חלק משמעותי מהירידה בהכנסות החברה מחלחל לרווח התפעולי והנקי, כאשר ביכולתה של החברה לצמצם את הפגיעה ברווח הנקי ע"י התייעלות בצד הוצאות השכר. בשנתיים-שלוש האחרונות נקטה החברה מהלכים משמעותיים לצמצום מצבת העובדים, שגבו מהחברה עלויות תזרימיות גבוהות, ולהערכתנו המשך מהלכים אלו תלוי בהמשך מהלכי רה-ארגון אסטרטגיים בקבוצת בזק. ככלל, מידרוג מעריכה התמתנות בפרישת עובדים בבזק קווי בשנת 2021, נוכח הסכמי העבודה החדשים והתשומות הנדרשות לחיבור תשתית הסיבים. בחברות הבנות לעומת זאת ייתכנו מהלכים נוספים של התייעלות במצבת העובדים, בין היתר, כתלות בשימוש החלטת החברה למזג את בזק בינלאומי עם די.בי.אס. בשנת 2020 רשמה החברה ירידה בשיעור של 1.3% בהוצאות שכר ונלוות (כולל הוצאות שנזקפו להשקעות הוניות) והחל משנת 2018 נרשמה ירידה מצטברת של כ-5.3%. ירידה זו התרחשה בעיקר בחברות הבנות כאשר בבזק קווי, הירידה במצבת העובדים הקבועים קוזזה מצד זחילה טבעית בשכר (כ-3% לשנה). בשל כך, הוצאות שכר ונלוות (בכלל הקבוצה) כשיעור מההכנסות נותרו יציבות יחסית ב-3 השנים האחרונות סביב 28%,⁴ וזאת למרות הירידה בהכנסות בכל אותן שנים. מידרוג מניחה עלייה בהוצאות התפעול ובהשקעות הוניות בשנת 2021, בשל בלימת ההתייעלות בכ"א בבזק קווי ברקע פרויקט תשתית הסיבים, צמצום בחסכון בהוצאות שנרשם בהשפעת משבר הקורונה בשנת 2020 ומנגד, המשך מהלכי התייעלות בעיקר בחברות הבנות, ובדגש על בזק בינלאומי. לאור זאת מידרוג מעריכה כי הוצאות שכר ונלוות (כולל המרכיב המסווג להשקעות) ביחס להכנסות יעלו לשיעור 29%-30% בשנתיים הקרובות.

הרווח התפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות צפוי להערכתנו לעמוד סביב 1.5 מיליארד ₪ בשנת 2021 (כ-18% מההכנסות) לעומת כ-1.8 מיליארד ₪ בשנת 2020 (כ-21%). אנו מניחים המשך שחיקה ברווח וברווחיות התפעולית גם בשנת 2022, לרמה של כ-1.4 מיליארד ₪ בתרחיש של הפחתה מתונה בתעריפי הטלפוניה הקווית ולרמה של 1.2-1.3 מיליארד ₪ בתרחיש של הפחתה מלאה. שיעור הרווח התפעולי כולל הכנסות/הוצאות אחרות (לפני ירידת ערך נכסים) לממוצע הנכסים במאזן צפוי לעמוד בשנות התחזית על 9%-11% וזאת בהשוואה לכ-13.3% בשנת 2020. שיעור זה מוטא לחיוב ממחיקות נכסים במאזן שביצעה החברה בשנים 2018-2020 וכן מרווחי הון בגין מימוש נכסי נדל"ן.

מימוש נכסי נדל"ן ועצירת הדיבידנדים תמכו בקיטון משמעותי בחוב הפיננסי נטו שנמשך גם בשנת 2020, אולם קצב הורדת

המינוף צפוי להאט בשל השחיקה במקורות מפעולות (FFO) והגידול בהשקעות, כאשר בטווח הבינוני גדלה הסבירות לחלוקה

בשנת 2020 הוסיפה החברה להקטין את החוב פיננסי נטו (לפני התחייבויות בגין חכירות), ובהיקף גבוה משנים קודמות, של כ-1.1 מיליארד ₪, סכום דומה לגובה התזרים החופשי (FCF) של החברה באותה שנה. בשנת 2019 ירד החוב נטו (לפני התחייבויות בגין חכירות) בכ-0.85 מיליארד ₪ ובשנת 2018, בכ-0.5 מיליארד ₪. בעוד שבשנת 2019 הירידה בחוב נתמכה במימוש רכוש קבוע, בשנת 2020 היא נתמכה בעיקר בקיטון הוצאות הריבית והמימון ובקיטון במס ששולם, ומבלי שחל קיטון מהותי בין השנים 2019 ל-2020 בתזרים התפעולי לפני "הוצאות אחרות" ולאחר השקעות הוניות ותשלומי חכירות (קרי, EBITDA-CapEx). מנגד, בשנת 2020 חלה עלייה חדה בהתחייבויות החכירה, גידול של כ-0.5 מיליארד ₪, בעיקר בשל התקשרות החברה בחכירת משרדים חדשים לטווח זמן ארוך, זאת לעומת חוזים שהגיעו לסיימם בשנה הקודמת והובילו אז להתחייבות נמוכה יחסית.

מידרוג מעריכה כי התזרים החופשי (FCF) של בזק לפני חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות צפוי לעמוד בשנת 2021 בטווח שבין 600 עד 650 מ' ₪ ובשנת 2022 בטווח שבין 400 מ' ₪ לבין 500 מ' ₪. וזאת כדלקמן: (1) בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, סכום מקורות מפעולות (FFO) כולל הוצאות לפרישת עובדים צפוי לעמוד סביב 2.6 מיליארד ₪ בשנת 2021 (כ-3.0 מיליארד ₪ בשנת 2020) ובטווח 2.4-2.5 מיליארד ₪ בשנת 2022; (2) בכל אחת מהשנים 2021-2022 אנו מעריכים השקעות הוניות ותשלומי חכירה (מרכיב קרן בלבד) של כ-2.1 מיליארד ₪ (כ-1.9 מיליארד ₪ בשנת 2020); (3) החברה צפויה לממש את נכסי הנדל"ן האחרונים שבידיה והמיועדים למימוש, ומידרוג הניחה תקבול מצטבר של 200 עד 300 מ' ₪ במצטבר בשנתיים הקרובות.

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

ירידות הערך הכבדות שביצעה החברה בנכסיה באחרונות, לצד גם עלויות פרישת עובדים מונעות מבזק לחלק דיבידנדים (בהתייחס להיבט של מבחן הרווח לאורך 8 רבעונים) וזאת להערכתנו עד לאמצע שנת 2021, אולם מידרוג אינה מעריכה כי בזק תשיב את מדיניות החלוקה לפני שנת 2022, וכתלות בהתפתחויות נוספות שיחולו אז. עם זאת, אי הוודאות הקיימת לגבי מדיניות הדיבידנדים העתידית של החברה ובייחוד נוכח הצרכים הקיימים של בעלת היתר השליטה, מעלים את סיכון האשראי של החברה. נוסף לכך, לחברה גרעון בהון העצמי בגובה כ-150 מ' ש נכון ל-31.12.2020. זהו שיפור ביחס לסוף שנת 2019 אשר צפוי להימשך גם במהלך שנת 2021. עם זאת, היחלשות ההון העצמי של החברה בשנים האחרונות מבטאת את השחיקה בערך נכסיה, ומקרינה לשלילה על גמישותה הפיננסית, והיותה גורם שלילי בדירוג.

יחסי הכיסוי של החברה הולמים לרמת הדירוג, עם יחס חוב מותאם נטו ל-EBITDA מותאם⁵ של כ-2.5X נכון לסוף שנת 2020 ויחס חוב נטו מותאם ל-FFO של 3.0X. מידרוג מצפה כי החברה תשמר את יחסי הכיסוי הקיימים, ומעריכה כי על מנת לעשות כן, בהתחשב בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2021-2022, נדרשת הפחתה בחוב הפיננסי המותאם נטו של לפחות 1.1 מיליארד ש במצטבר בשנים 2021 - 2022, באמצעות תזרימי המזומנים החופשיים לעיל, וכתלות גם בעוצמת ההורדה בתעריפי הטלפוניה. מנגד, ככל שיוחלט על חלוקת דיבידנדים החל משנת 2022, מידרוג מעריכה כי הורדת חוב מהותית לא תימשך מעבר לשנת 2021.

הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה משחיקת התזרימים התפעוליים, אולם עודנה נתמכת בבסיס נזילות חזק והיעדר מגבלות מימוניות

לחברה נזילות טובה הנובעת מיתרות מזומנים והשקעות בסך של כ-1.5 מיליארד ש נכון ליום ה-31.12.2020 ובנוסף תזרימי חופשי חיובי בשנת 2021 בטווח של 600 עד 650 מיליון ש כמתואר לעיל בתרחיש הבסיס של מידרוג, וזאת אל מול פירעונות קרן חוב 12 חודשים קדימה בהיקף של כ-750 מיליון ש (ללא חלויות שוטפות בגין חכירה תפעולית) וכן החברה חתמה על הסכם הלוואה עתידית בגובה 300 מ' ש שתיטול החברה בסוף שנת 2021. החברה ביצעה בשנים 2019-2020 מהלכים להארכת מח"מ לוח הסילוקין ולצמצום עומס הפרעונות לטוח הקצר. לחברה שיעבוד שלילי על כלל נכסיה לטובת כלל מממניה. לחברה גמישות פיננסית טובה הנתמכת בנגישות טובה למערכת הבנקאית ולשוק ההון.

שיקולים נוספים

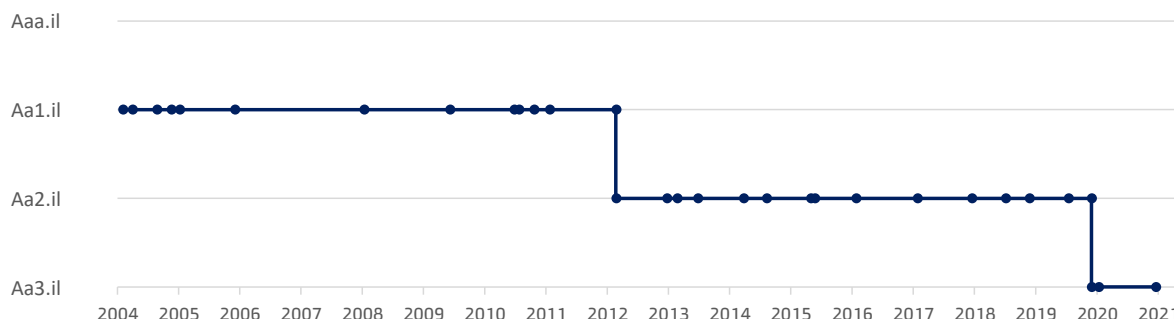
מידרוג הקנתה משקל חיובי בדירוג לאסטרטגיה בה נקטה הנהלת החברה עד כה לקיטון משמעותי בחוב הפיננסי והקיטון הצפוי בשנות התחזית, תוך שהחברה מקנה חשיבות ניכרת לעמידה ביחסי הכיסוי ולאיוון בין בעלי המניות לבעלי החוב. החברה בולטת לטובה בעמידה ביעדי התקציב מול ביצוע כפי שהוצגו למידרוג.

אודות החברה

חברת בזק, יחד עם החברות הבנות הכלולות שלה, הינה ספקית מובילה של שירותי תקשורת במדינת ישראל, הכוללים בעיקר בעלות ותחזוקה של תשתית קוויית 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 60.18% מהון המניות של ביקום, ביחד עם T.N.R. Investments Ltd המחזיקה ב-11.39% מהון המניות של ביקום.

⁵ לאחר "הוצאות אחרות" בגין פרישת עובדים אך לפני "הוצאות/הכנסות אחרות" שאינן פרישת עובדים.

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 תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

02.05.2021	תאריך דוח הדירוג:
22.12.2020	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 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>