



"בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

מעקב | יולי 2012

1

מחבר:

אבי בן-נון, אנליסט בכיר

avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

”בזק” החברה הישראלית לתקשורת בע”מ

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

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג לאג”ח (סדרות 5 עד 8) שהנפיקה בזק החברה הישראלית לתקשורת בע”מ (”בזק” או ”החברה”), מ- Aa1 ל- Aa2, תוך שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב.

סדרות האג”ח המדורגות ע”י מידרוג:

סדרה	מס’ נ”ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג”ח ליום 31/03/2012 (מיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג”ח
*5	2300069	06/2004	5.3%	מדד	1,520	2013-2016**
6	2300143	06/2011	3.7%	מדד	962	2018-2022
7	2300150	06/2011	מק”מ 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.

** ביוני 2012 נפרע חלק מאג”ח 5.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הורדת הדירוג מבטאת את התממשות התחזית לעלייה בהיקף החוב הפיננסי והאטה ביחסי כיסוי החוב, בין השאר כתוצאה מחלוקת דיבידנד מיוחדת, בהיקף של 3 מיליארד ₪, בשנים 2011-2013 (כמחצית כבר חולקה), זאת מעבר למדיניות החברה לחלק מידי שנה את מלוא רווחיה כדיבידנד לבעלי המניות. בנוסף, משקפת הורדת הדירוג את עליית הסיכון הענפי והתממשות הסיכונים העיקריים בענף התקשורת מצד התחרות והרגולציה, אשר להם השפעה לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה.

הרגולציה בענף התקשורת הוכיחה את נחישותה בהנמכת חסמי הכניסה לענף ובעידוד התחרות, במידה שהובילה להגברת אי הודאות בענף. על כך נוסף את התחרות האגרסיבית, שהחלה בשנת 2011, בסגמנט הסלולר בין המפעילות הוותיקות, שנמשכה אל תוך 2012 עם כניסת שתי המפעילות החדשות ויציאת הענף משיווי משקל, תוך שחיקת ה- ARPU, הרווחיות והתזרימים של השחקניות בסגמנט. מידרוג צופה המשך שחיקה בתוצאות הפיננסיות של מגזר הסלולר בטווח הזמן הבינוני, שיקוזז חלקית ע”י התייעלות תפעולית וצמצום מבנה ההוצאות. תחזית זו אינה פוסחת על פלאפון שמהווה חלק מהותי בהכנסות ובתזרימים של החברה. נוסף על כך, נציין את המלצות ועדת חייק להסדרת שוק סייטונאי במגזר הנייח, שלהן עשויות להיות השפעות מנוגדות 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, השפעה חיובית שתנבע מהסדרת השוק הסיטונאי תאפשר 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 בתזרימים ובנראות שלהם בטווח הזמן



מידרוג

הקצר והבינוני, אם כי היקפם עדיין משמעותי. להערכתנו, החברה תמשיך להציג תזרים חופשי בהיקף שאינו מהותי, נוכח מדיניות הדיבידנד הקיימת והיקף השקעות מהותי ברכוש קבוע לצורך שמירה על יתרונה היחסי ומעמדה של החברה בענף. העלייה ברמת המינוף, נוכח חלוקת הדיבידנד המיוחד והשחיקה בתזרימים, צפויים, להערכתנו, להוביל להאטה ביחסי הכיסוי בשנים 2012-2013, לרמה שאינה הולמת את הדירוג הקודם.

מנגד נתמך הדירוג בחוסן הפרופיל העסקי של החברה, הנבע מחוזק המותג ומתמיהל פעילות מגוון, החולש על מרבית תחומי התקשורת בישראל, עם נתחי שוק מהותיים בכל הסגמנטים. בנוסף, נהנית החברה מבעלות על תשתיות מתקדמות בכל תחומי פעילותה המקנות לה יתרון תחרותי על פני מתחורתיה.

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

לצד זאת נציין את הנזילות והגמישות הפיננסית הטובות של החברה, הנסמכות על יתרות מזומנים בהיקפים מהותיים, יכולת ייצור המזומנים העצמית (כאשר מדיניות הדיבידנד והיקפי ה-CAPEX ברי שינוי) והנגישות הטובה למקורות המימון.

בזק (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים 'מיליוני ₪':

2009	2010	2011	31.3.2011	31.3.2012	
11,519	11,987	11,373	2,913	2,740	הכנסות
3,173	3,528	3,381	915	827	רווח תפעולי- בנטרול הכנסות/ הוצאות אחרות
3,541	2,442	2,061	406	591	רווח נקי
27.5%	29.4%	29.7%	31.4%	30.2%	%רווח תפעולי- בנטרול הכנסות/ הוצאות אחרות
4,658	4,937	4,776	1,250	1,185	EBITDA- בנטרול הכנסות/ הוצאות אחרות
40.4%	41.2%	42.0%	42.9%	43.2%	% EBITDA- בנטרול הכנסות/ הוצאות אחרות
3,639	4,056	3,698	802	1,077	FFO
1,440	1,491	1,673	313	413	NET CAPEX
1,941	3,733	3,155	--	--	** DIV
580	365	***2,298	681	2,770	יתרות נזילות
3,402	5,345	9,175	7,748	8,563	חוב פיננסי נטו מתואם***
13,941	14,238	17,331	15,133	17,921	סך נכסים במאזן
46.9%	37.7%	15.5%	19.9%	18.4%	הון עצמי למאזן
0.7	1.1	1.9	1.6	1.8	חוב פיננסי ל-LTM EBITDA מנטרל הכנסות/ הוצאות אחרות
0.9	1.3	2.5	2.0	2.2	חוב פיננסי ל-LTM FFO
1.1	1.6	3.0	2.2	2.9	חוב פיננסי / LTM EBITDA-CAPEX

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

** בשנת 2010 חילקה החברה דיבידנד מיוחד בסך של 1.5 מיליארד ₪, בשל רווח חד פעמי מהפסקת איחוד די.בי.אס בדוחותיה הכספיים. בשנת 2011 חולקה המנה הראשונה בסך 1 מיליארד ₪ בדיבידנד המיוחד.

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

**** הגידול ביתרות המזומנים בשנת 2011 נובע מהקדמת גיוסים של שנת 2012 נוכח תנאי השוק.

סיכון ענפי בינוני, עליית מדרגה בסיכון הענפי, נוכח תחרות אינטנסיבית ורגולציה כבדה המעודדת תחרות

ענף התקשורת ספג עלייה ברמת הסיכון במהלך השנה האחרונה וזאת לאחר מספר שנים בהן אופיין בדפנסיביות ובסיכון ענפי נמוך יחסית. סיכון הענף הינו בינוני, יחסית למוצע הכלל משקי, כאשר רמת אי הוודאות בענף גדלה במהלך השנתיים האחרונות וזאת בעיקר נוכח רגולציה כבדה ומעודדת תחרות, הפועלת להקטנת חסמי הכניסה בכל הסגמנטים של ענף התקשורת. המגזר הנייד, המהווה חלק מהותי מענף התקשורת, אופיין בריכוזיות ונשלט ע"י שלוש שחקניות עיקריות. הסגמנט היה שריו בשיווי משקל בשנים האחרונות, אולם ספג מספר תמורות רגולטוריות בשנתיים האחרונות ובהן הקטנת חסמי הכניסה- בדמות הפחתת דמי הקישוריות, ביטול קנסות היציאה וניוד מספרים. רמת אי הוודאות בסגמנט זה הובילה את השחקניות הקיימות להעמיק את התחרות בין לבין עצמן במהלך שנת 2011, מהלך שהוביל לשחיקת המחירים והרווחיות שלהן. בנוסף, כניסת מפעילות חדשות במהלך השנה הנוכחית ובעיקר הוט מובייל וגולן טלקום, תוך חדירה דרך נקיטת אסטרטגית מחיר אגרסיבית, הוציאה את הענף משיווי משקל וצפויה להמשיך ולשחוק את ה- ARPU ובמידה מסוימת גם את נתחי השוק של המפעילות הקיימות.

רמת התחרות במגזר הנייח צפויה אף היא להתגבר, נוכח המלצות ועדת חייק בדבר הסדרת שוק סרטונים, תהליך שיוביל להערכתנו לשחיקה מסוימת ב- ARPL¹ ולהסתת ביקושים חלקית בטווח הזמן הבינוני. נציין כי במגזר זה רמת הוודאות גבוהה יותר, כאשר השאלה המרכזית שנותרה פתוחה היא רמת התמחור וההסכמות שיגיעו אליהן בעלות התשתית וחברות הסלולר בנוגע לשימוש בתשתיות. 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 סרטונים) וכניסת מפעילות סלולאריות לטלוויזיה 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, כאשר העוגנים העיקריים של השחקניות הקיימות בטווח הארוך הם השידורים הישירים בתחום הספורט, החדשות והריאליטי.

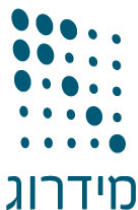
נוסף על האמור לעיל מאופיין ענף התקשורת בעתירות הון ובחשיפה לחדשנות טכנולוגית, אשר יוצרים יתרונות יחסיים זמניים ואי ודאות לגבי כניסה ופיתוח מוצרים חדשים או תחליפיים. מנגד נציין כי הענף מאופיין בפיזור עסקי, בשיעורי חדירה גבוהים, בביקושים יציבים וגוברים, תוך חשיפה מועטה יחסית למחזוריות כלכלית.

להערכת מידרוג, בטווח הזמן הבינוני יתכנס ענף התקשורת למספר קבוצות תקשורת (שתיים קיימות ושתי חברות סלולר, שיתוהו לקבוצות תקשורת) שיספקו את מכלול השירותים בענף.

פרופיל עסקי ופיננסי חזקים המבוססים על חוזק המותג ותמהיל פעילות מגוון לצד פוטנציאל התייעלות גבוה, מנגד צפי להמשך אתגרים רגולטוריים

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 בהעדפות צרכנים על פני זמן לסגמנטים השונים של ענף התקשורת. לחברה בעלות על תשתית תקשורת נייחת

¹ הכנסה חודשית ממוצעת לקו.



הפרוסה בכל רחבי ישראל המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. בנוסף, נהנית החברה מנכחות 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, המתורגמת 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 וזאת למרות מגמת השחיקה שחלה בתרומת מגזר זה להכנסות. התחרות הגוברת בענף התקשורת, בשילוב עם רפורמות רגולטוריות בכלל הסגמנטים, מהווים אתגר עבור החברה להמשיך להציג צמיחה בהכנסות ושמירה על רווחיות גבוהה. על החברה חלות מגבלות שונות, הפוגעות ביכולת התחרות שלה אל 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, מסקנות ועדת חייק להסדרת השוק הסיטונאי מסדירות חלק מחסמים רגולטוריים אלה. להערכת מידרוג, למסקנות הועדה עשויות להיות השפעות מקיפות 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 הבינוני, נוכח השפעות הרגולציה והתחרות, תוך שינוי בהתפלגות ההכנסות לטובת המגזר הנייח על חשבון המגזר הנייד. בנוסף, להערכתנו, משקל המגזר הנייח ב-EBITDA ורווחיות המגזר ימשיכו לגדול, בעיקר נוכח פוטנציאל ההתייעלות התפעולית, שירותי ערך מוסף וביקושים גוברים לתעבורת DATA ולמהירויות גלישה גבוהות. להערכתנו, המגזר הנייד יתכנס לשיעור של סביב 30% מסך ה-EBITDA (בהשוואה לשיעור של כ-33% לסוף הרבעון הראשון של 2012), תוך המשך שחיקה בשיעורי הרווחיות בטווח הזמן הקצר, שיקוזזו חלקית ע"י שינוי מבנה ההוצאות. בסך הכול, בטווח הזמן הקצר אנו צופים שחיקה מסוימת ברווחיות החברה ובהיקפי ההכנסות, תוך שיפור והתייצבות הרווחיות בטווח הזמן הבינוני.

שחיקה בהכנסות וברווחיות של המגזר הנייד

המגזר הנייד היווה בשנים האחרונות מנוע צמיחה עבור החברה וחלק מהותי בסך ההכנסות והרווח, למרות האתגרים הרגולטוריים, נוכח יכולת השבת רווחים גבוהה, הנשענת על ביקושים גוברים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר וטכנולוגיה מתקדמת. כנזכר לעיל רמת אי הוודאות בענף עלתה משמעותית בשנה וחצי האחרונות, כאשר האיום המרכזי נבע מהתממשות רגולציה אגרסיבית ומעודדת תחרות וכתוצאה מחדירת מפעילות חדשות. תוצאות המגזר ופלאפון בתוכו נשחקו מהותית בשנה וחצי האחרונות (ARPU ושיעור EBITDA בנטרול הוצאות/הכנסות אחרות, של 97 ש"י ו-32% לסוף הרבעון הראשון של 2012 לעומת 135 ש"י ו-39%, בהתאמה בסוף 2010) ולהערכתנו צפויות להמשיך ולהישחק בטווח הזמן הקצר והבינוני. תרחיש הבסיס שלנו מניח ירידה מסוימת נוספת ב-ARPU ובמכירות ציוד קצה והתייצבות שיעור הרווח התפעולי ושיעור ה-EBITDA סביב 20% ו-30%, בהתאמה, תוך שחיקה נלווית בתזרימים התפעוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני. הערכתנו זו לוקחת בחשבון את פוטנציאל ההתייעלות התפעולית ושינוי מבנה ההוצאות בפלאפון, אשר יהווה פיצוי חלקי על השחיקה בהכנסות.

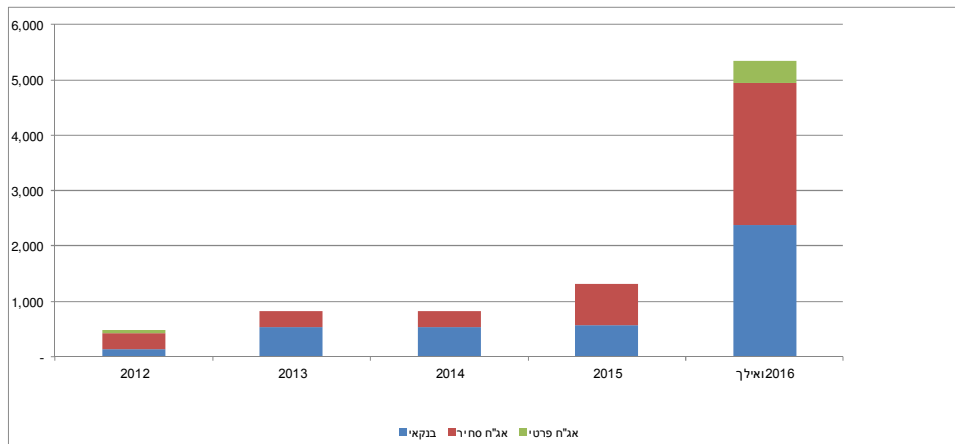
צפי להמשך ייצור תזרימי מזומנים חזקים, אולם צפויה שחיקה בנראות התזרים והאטה ביחסי הכיסוי

היקף החוב הפיננסי נטו המתואם של החברה צמח בצורה משמעותית בשנה וחצי האחרונות, בין השאר נוכח היקפי ההשקעות של החברה ויישום תוכנית חלוקת הדיבידנד המיוחד בהיקף של 3 מיליארד ₪ בשנים 2011-2013 (כמחצית מתוכו כבר חולקה). היקף החוב הפיננסי המתואם נטו ליום 31.03.2012 הסתכם בכ- 8.6 מיליארד ₪ ולהערכתנו אינו צפוי לגדול מהותית במהלך שנת 2012, כאשר בשנת 2013 אנו מעריכים גידול בחוב, שיקוזז משמעותית ע"י קיטון בהון החוזר של פלאפון. החברה התאפיינה עד לסוף שנת 2010 ברמת מינוף נמוכה יחסית לענף, אולם הגידול המהותי בהיקף החוב גרר עלייה משמעותית ברמת המינוף בשנה וחצי האחרונות, כפי שמתבטא ביחס ההון עצמי למאזן, שעמד על 18.4% ליום 31.03.2012, לעומת 37.7% לסוף שנת 2010 וצפוי להערכתנו לעמוד על כ- 16% בסוף שנת 2012. לחברה יכולת השבת רווחים גבוהה, אשר תומכת בתזרימי מזומנים חזקים ויציבים במהלך השנים האחרונות והיא צפויה להמשיך ולהציג תזרימים חזקים בשנים הקרובות, אם כי אלו צפויים להישחק, נוכח השחיקה הצפויה בפלאפון והתגברות התחרות בענף. כפועל יוצא מהיקף התזרימים ויציבותם, הציגה החברה יחסי כיסוי חוב מהירים ובולטים לטובה עד לסוף שנת 2010. העלייה בהיקף החוב ושחיקת הרווחיות והתזרים בשנת 2011 ואל תוך שנת 2012 הובילו להאטה של יחסי הכיסוי, עם חוב מתואם נטו ל- EBITDA וחוב מתואם נטו ל- FFO של 1.8 ו- 2.2, בהתאמה, ליום ה- 31.03.2012 לעומת 1.1 ו- 1.3 לסוף שנת 2010. 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 1.8 ל- 2.0 ו- 2.5 ל- 2.7, בהתאמה.

מדיניות דיבידנדים רחבה והשקעות ברכוש קבוע מובילים לתזרים חופשי (FCF) בהיקף נמוך

לחברה מדיניות לחלוקה 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 1.6 מיליארד ₪ לשנה, בשנים 2009-2011. בשנים 2012-2013 צפוי היקף ההשקעה השנתי לעמוד סביב 1.5 ו- 1.1 מיליארד ₪ לשנה, בהתאמה. מדיניות הדיבידנדים, כמו גם קצב ההשקעות ברכוש קבוע, מובילים לתזרים חופשי (FCF) בהיקף שאינו מהותי ואף שלילי בשנים האחרונות, ללא צפי לשינוי מהותי בטווח הבינוני, למרות יכולת ייצור המזומנים הגבוהה. לחברה רמת נזילות סבירה ביחס לעומס הפירעונות בשנים הקרובות והיא נוהגת לשמור על יתרות מזומנים מהותיות. נציין כי, לחברה גמישות פיננסית טובה, נוכח היעדר קובננטים המגבילים את פעילותה מצד המערכת הפיננסית והיעדר שעבודים על עיקר נכסיה. בנוסף, לחברה נגישות טובה למערכת הפיננסית בישראל (בנקאית וחץ בנקאית) לצורך מחזור חובותיה, גם בתקופות בהן היצע האשראי מוגבל, כפי שמשקף בפרמיית סיכון נמוכה יחסית.

בזק (מאוחד) לוח סילוקין של החוב הפיננסי לז"א ליום 31.03.2012, במיליוני ש"ח



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

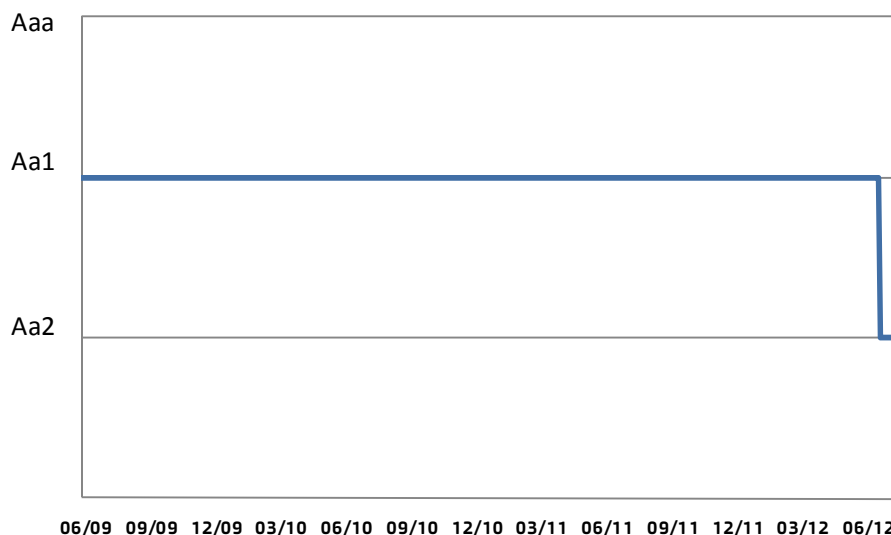
- שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי וביחסים פיננסיים אחרים, שיש בה כדי להשפיע על רמת הדירוג
- רגולציה שיהיה בה לפגוע במידה משמעותית במעמדה העסקי של החברה
- אובדן משמעותי של נתחי שוק בתחום התקשורת הנייחת והניידת עם התגברות התחרות

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.

ביום 14.4.2010 הושלמה עסקת מכירת גרעין השליטה (30.44%) בבזק מאפ.סב.אר החזקות בע"מ לבי קומיוניקיישנס בע"מ. בעלי המניות העיקריים בחברה הם: בי קומיוניקיישנס (31.05%) והציבור (68.77%).

היסטוריית דירוג



8

דוחות קשורים

- [ענף התקשורת מתודולוגיית דירוג \(יוני 2011\)](#)
- [בזק- פעולת דירוג \(יוני 2011\)](#)
- [בזק- מעקב \(אפריל 2011\)](#)

תאריך דוח: 19.07.2012

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאין תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב פיננסי לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי * Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

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

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 שאלה 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.

מסמך זה, לרבות פסקה 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. 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.