

נספח א' - הערכת שווי בדבר הקצאה עלות צירוף העסקים
(PPA) ברכישת גולן טלקום בע"מ

אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ

הקצאה עלות צירוף העסקים (PPA) ברכישת גולן טלקום בע"מ

מרץ 2018

הגדרות ומונחים

מונח	פירוט
הרוכשת או אלקטרה	חברת אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ
גולן או החברה	חברת גולן טלקום בע"מ
סלקום	חברת סלקום ישראל בע"מ
פלאפון	חברת פלאפון תקשורת בע"מ
פרטנר	חברת פרטנר תקשורת בע"מ
הוט מובייל	חברת הוט מובייל בע"מ
המפעילות	חמש מפעילות הסלולר - סלקום, פרטנר, פלאפון, הוט מובייל וגולן
המפעילות הוותיקות	מפעילות הסלולר לפני הרפורמה במחירים - סלקום, פרטנר ופלאפון
דוחות כספיים	דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנים 2013-2016 ודוחות סקורים לרבעון הראשון של שנת 2017
הלמ"ס	הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
ARPU	Average Revenue Per User - מדד הכנסה ממוצעת לחודש פר מנוי/לקוח
Data	צריכת שירותי העברת נתונים
EBITDA	רווח תפעולי לפני מימון, מיסים בתוספת פחת והפחתות
FLAT	הכנסות מחבילות שדמי המנוי בהן קבועים
Interconnect	הכסף שמעבירה ספקית תקשורת אחת לאחרת כתשלום על העברת השיחה בין הספקיות השונות
GSM/GPRS	טכנולוגיה לתקשורת נתונים ברשתות תקשורת סלולרית בסיווג הנמוך מדור 3
LTE	3GPP Long Term Evolution - תקן לתקשורת אלחוטית מהירה של מכשירים ניידים כדוגמת טלפון סלולרי (דור 4)
MMS	Multimedia Messaging Service - טכנולוגיה להעברת הודעות הכוללות תוכן בעל מדיה עשירה ברשתות טלפונים סלולריים
MVNO	Mobile Virtual Network Operator - מפעיל חברת טלפונים ניידים אשר אינו מחזיק בנכסי רשת סלולרית, תדרי רדיו ותשתיות טכנולוגיות, אלא חוכר אותם ממפעיל רשת סלולרית באזורו
Roaming	היכולת של מנוי לקבל שירות באתר אותו הרשת המקומית שלו אינה מכסה על ידי התקשרות לרשת משלימה
SIM	Subscriber Identity Module - מודול זיהוי המנוי
SMS	Short Message Service - שירות המאפשר להעביר הודעות כתובות קצרות באמצעות טלפונים סלולריים
UMTS/HSPA	טכנולוגיה לתקשורת נתונים ברשתות תקשורת סלולרית בסיווג דור 3 או דור 3.5

תוכן עניינים

פרק	עמוד
1. כללי	4
2. החברה ופעילותה	10
3. סקירת שוק	13
4. ניתוח דוחות כספיים	23
5. מתודולוגיה	29
6. נכסים והתחייבויות מוחשיים	35
7. נכסים בלתי מוחשיים	40
8. נספחים	50

כללי

- 1 -

כללי	1
החברה ופעילותה	2
סקירת שוק	3
ניתוח דוחות כספיים	4
מתודולוגיה	5
נכסים והתחייבויות מוחשיים	6
נכסים בלתי מוחשיים	7
נספחים	8

כללי

מטרת העבודה

נתבקשנו על ידי אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ (להלן: "**אלקטרה**") או "**הרוכשת**"), לחוות את דעתנו לגבי הקצאת עודף העלות שנוצר בעסקה שבה רכשה אלקטרה את מלוא ההון המונפק והנפרע של חברת גולן טלקום בע"מ (להלן: "**העסקה**" או "**עסקת הרכישה**").

אודות אלקטרה

אלקטרה הוקמה והתאגדה בישראל בשנת 1970 כחברה פרטית. בשנת 2010, הוצעו לציבור מניות רגילות של אלקטרה, והיא הפכה להיות חברה ציבורית. בעלת השליטה בחברה הינה אלקו בע"מ.

נכון לתאריך ההקצאה לחברה שלושה תחומי פעילות עיקריים: התחום הראשון - ייבוא, ייצור, ייצוא, שיווק, מכירה והפצה של מוצרי צריכה חשמליים ומתן שירות למוצרים; התחום השני - הפעלת רשתות שיווק קמעונאיות למכירת מוצרי חשמל בישראל; התחום השלישי - הפעלת רשתות "עשה זאת בעצמך" - רשתות קמעונאיות המתמחות בפתרונות לעיצוב הבית ואחזקתו ובתחום המוצרים לרכב.

מבנה העסקה

ביום 2 בינואר 2017, חתמה אלקטרה עם גולן טלקום בע"מ (להלן: "**החברה**") או ("**גולן**") ובעלי מניותיה של גולן על הסכם לרכישת כל ההון המונפק והנפרע של גולן ופירעון מלוא הלוואות הבעלים הקיימות. התנאים המתלים להשלמת העסקה כללו, בין היתר, את קבלת האישורים הנדרשים מרשות ההגבלים העסקיים וממשרד התקשורת.

במסגרת העסקה יקבלו בעלי המניות הקיימים של גולן סך כולל של 350 מיליון ש"ח (בכפוף להתאמות) בגין מניות החברה ובגין פירעון מלוא הלוואות הבעלים הקיימות, וגולן תירכש על בסיס Cash Free Debt Free, כפי שהוגדר בהסכם.

בד בבד, התקשרה אלקטרה (עבור גולן) עם סלקום בהסכם לשיתוף רשתות לרשתות דור 3 ו-4 ושירותי אירוח לרשת דור 2 (להלן: "**הסכם השיתוף**") לתקופה של 10 שנים. הסכם השיתוף נכנס לתוקף בכפוף לקבלת האישורים הרגולטורים הדרושים, לרבות אישורי הממונה על ההגבלים העסקיים ומשרד התקשורת והשלמת הסכם הרכישה על ידי החברה.

התנאים המתלים להשלמת העסקה כללו, בין היתר, את קבלת האישורים הנדרשים מרשות ההגבלים העסקיים (התקבל ביום 9 במרץ 2017) וממשרד התקשורת (התקבל ביום 17 במרץ 2017).

בדיווח מידי לבורסה מיום 5 באפריל 2017 הודיעה אלקטרה, על השלמת עסקת רכישת גולן במועד הדיווח. בהתאם גם נכנס לתוקף הסכם שיתוף הרשתות עם סלקום.

עלות צירוף עסקים

בהסכם לרכישת מניות והלוואות הבעלים של גולן נקבע, כי עבור הלוואות הבעלים ומניות גולן, תשלם אלקטרה סך של 350 מיליון ש"ח. כ- 316.7 מיליון ש"ח יהוו פירעון הלוואות הבעלים שהועמדו לגולן, וכ- 33.2 מיליון ש"ח שולם כנגד העברתן של מניות גולן נקיות וחופשיות.

עוד נקבע מנגנון לפיו אלקטרה תשלם "Extra Cash" בסך 26.5 מיליון ש"ח.

סך עלות צירוף העסקים מוערכת בכ- 345 מיליון ש"ח.

כללי (המשך)

המסגרת החשבונאית

לצורך הכנת עבודה זו נעזרנו, בין היתר, בתקנים חשבונאיים כדלקמן:

- א- תקן דיווח כספי בינלאומי (IFRS) מס' 3R - "צירופי עסקים".
- ב- תקן חשבונאות בינלאומי (IAS) מס' 32 - "מכשירים פיננסיים: הצגה".
- ג- תקן חשבונאות בינלאומי (IAS) מס' 39 - "מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה".
- ד- תקן חשבונאות בינלאומי (IAS) מס' 38 - "נכסים בלתי מוחשיים".
- ה- תקן חשבונאות בינלאומי (IAS) מס' 12 - "מסים על ההכנסה".
- ו- תקן דיווח כספי בינלאומי (IFRS) מס' 13 - "מדידת שווי הוגן".
- ז- AICPA Practice Aid series: "Assets Acquired in a Business Combination to Be Used in Research and Development Activities: A Focus on Software, Electronic Devices, and Pharmaceutical Industries"

מקורות המידע

בביצוע העבודה הסתמכנו, בין היתר, על הנתונים הבאים:

נתונים שהתקבלו ממזמין העבודה:

- הסכם לרכישת 100% מההון המונפק והנפרע של גולן.
- הסכם שיתוף שנחתם בין אלקטרה לבין סלקום.
- דוחות כספיים מבוקרים של גולן לשנים 2013-2015, ודוחות כספיים סקורים לסוף הרבעון הראשון של שנת 2016.
- מסמך עקרונות של החברה עם גיל שרון, היו"ר והמנכ"ל הנכנס של גולן.
- ניתוח פיננסי וחשבונאי של חברת גולן מיום 13 בפברואר 2017.

- חוות דעת משפטית בעניין אפשרות קיומו של הסכם שיתוף בלא תדרי 2100 מה"צ (דור 3) של גולן.
- חוות דעת משפטית בעניין הערות לצורך בחינת שווי ההוגן של הסכם השיתוף בעסקת אלקטרה-סלקום.
- מצגת למשקיעים המפרטת את הפעילות העסקית של גולן.
- מידע נוסף שנתקבל בפגישות, שיחות ומיילים מהנהלת החברה.

נתונים הזמינים לציבור הרחב:

- דוחות כספיים מבוקרים של אלקטרה ושל סלקום ליום 31.12.2016 ודוחות סקורים ליום 31.3.2017.
- נתונים פיננסיים ואחרים של חברות ציבוריות, המחזיקות בפעילויות דומות לפעילות המוערכת.
- מידע משלים שנאסף על ידינו ממקורות גלויים.

מועד צירוף העסקים

בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי IFRS3R, כל צירופי העסקים יטופלו באמצעות יישום שיטת הרכישה, לפיה הרוכש מכיר בנכסים שנרכשו ומכיר בהתחייבויות ובהתחייבויות תלויות שניטלו (לרבות אלה שקודם לכן לא הוכרו על ידי הגוף הנרכש) על פי שוויים ההוגן במועד הרכישה.

סעיף 8 לתקן קובע, כי מועד הרכישה (Acquisition Date) הינו המועד בו הרוכש מקבל בפועל את השליטה על הגוף שנרכש. שליטה הינה הכוח לקבוע את המדיניות הפיננסית והתפעולית של ישות או של עסק כדי להפיק הטבות מפעילויותיו.

לצורכי עבודה זו הונח כי מועד צירוף העסקים הינו 5 באפריל 2017 (להלן: "מועד צירוף העסקים").

דוח ההקצאה ישמש אתכם לצורך הקצאה עפ"י עקרונות IFRS 3R.

תמצית תוצאות ה-PPA

תמצית תוצאות הקצאת עלות צירוף העסקים (PPA) כפי שחושבה בעבודה זו, מוצגת בטבלה הבאה:

תוצאות הקצאת עלות צירוף העסקים מיליוני ש"ח	עלות בספרים	שווי הוגן לפני מס	מס נדחה	שווי הוגן	עיקרי ההקצאה	הערות
תשלום במזומן	31/3/17	5/4/17	5/4/17	5/4/17		
תשלום במזומן הממומן בהלוואה בנקאית				80		
תשלום במזומן הממומן בהלוואה מסלקום				140		
בניכוי שווי ההטבה הגלומה בהלוואת סלקום				130		
תמורה נוספת בגין מזומן בחברה				(32)		
סך עלות צירוף עסקים				26.5	345	
ייחוס עודף עלות לנכסים הרשומים במאזני החברה:				345		
מזומנים ושווי מזומנים	34	34		34		
מזומן משועבד	41	41		41		
לקוחות	52	52		52		
מלאי	0.6	0.6		0.6		
חייבים ויתרות חובה	41.5	41.5		41.5		
רכוש קבוע נטו	116	116		116		
חייבים זמן ארוך	15	15		15		
רכוש אחר	23	15		15		
סה"כ נכסים	322	315		315	315	
התחייבויות אחרות	93	93		93		
התחייבויות לספקים ונותני שירות (לרבות התחייבות בגין הסכם שיתוף עם סלקום)	540	540		540		
זכאים ויתרות זכות	74	74		74		
הפרשות לתביעות	35	39		39		
הפרשה לבעלי מניות קודמים בגין החזר אגרת תדרים		10		10		
התחייבות בגין תשלומים עבור תדרי דור 3		142		142		אורך החיים - 14.25 שנים
סה"כ התחייבויות	741	897		897	897	
סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות מאזניים	(419)	(582)		(582)	(582)	
ייחוס עודף עלות לנכסים בלתי מוחשיים:						
קשרי לקוחות		59		59		4 שנים (שנים 1-2: 30%; שנים 3-4: 20%)
שם המותג		46		46		3 שנים (לינאר)
עלויות הרכשת לקוחות		27		27		1.5 שנים (לינאר)
אתר אינטרנט		1		1		
סה"כ נכסים בלתי מוחשיים		134		134	134	
מוניטין				793	793	

אורך חיים

4 שנים (שנים 1-2: 30%; שנים 3-4: 20%)
 3 שנים (לינאר)
 1.5 שנים (לינאר)

תנאים מגבילים

עבודה זו מהווה המלצה להקצאת עלות צירוף עסקים בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי IFRS3R. עבודה זו אינה מהווה בהכרח אינדיקציה לשווי הכלכלי הפנימי (Intrinsic Value) של השקעת אלקטרה במניות חברת גולן.

העבודה מיועדת עבור הנהלת אלקטרה ולא תהיה לנו כל מחויבות כלפי כל צד שלישי, אלא אם אישרנו בכתב את ההסתמכות של הצד השלישי על ממצאי עבודה זו. אין לתת לעבודה זו או לכל חלק ממנה, תמצית או סיכום שלה, פומביות דרך ערוצי מדיה פומביים (או פרטיים), ללא הסכמתנו מראש ובכתב. עם זאת, בכפוף להסכמתה של אלקטרה, אין לנו התנגדות כי עבודה זו תצורף לדוחות הכספיים של אלקטרה או בעלת שליטה בה ו/או לדיווחים מיידיים של אלקטרה או בעלת שליטה בה.

עבודה זו מתבססת, בין היתר, על נתונים, תחזיות ואומדנים שנתקבלו מהנהלת אלקטרה. האחריות לגבי אמינות המידע, הנתונים, המצגים, הערכות וההסברים השונים שנמסרו לנו, בקשר עם ביצוע עבודה זו, הינה על ספקי מידע זה, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של נתונים אלו. יודגש כי עבודה זו אינה כוללת בדיקת נאותות (Due-Diligence) ואינה כוללת בדיקה ואימות של הנתונים האמורים. לפיכך עבודתנו לא תיחשב ולא תהיה אישור לנכונותם, שלמותם ודיקום של הנתונים שהועברו אלינו.

בשום מקרה לא נהיה אחראיים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר ייגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעייה, מסירת מידע שאינו נכון או מניעת מידע מאיתנו.

ייתכן והגענו לנתונים פיננסיים היסטוריים מסוימים, אשר בהם השתמשנו לעבודה זו, מתוך נתונים פיננסיים לא מבוקרים, אשר הינם באחריות הנהלת החברה הרוכשת. אנו לא בדקנו עצמאית את הנכונות או השלמות של הנתונים אליהם הסתמכנו (לרבות השוואתם לנתונים המופיעים בדוחות הכספיים המבוקרים של החברה) ואיננו חווים דעה או נותנים הבטחה מכל סוג שהוא לגבי הנתונים בהם השתמשנו או לגבי הדוחות הכספיים של החברה.

אנו מבינים כי ממצאינו ישמשו כדי לסייע להנהלת חברת אלקטרה בקביעת עלות צירוף העסקים ובהקצאת עלות הצירוף לנכסים וההתחייבויות המוחשיים והבלתי-מוחשיים שנרכשו, וזאת למטרות דיווח פיננסי בהתאם להוראות IFRS 3R. העבודה נועדה אך ורק לצורכי המידע והשימוש של הנהלת אלקטרה והמבקרים הבלתי תלויים שלה. אין להשתמש בה, להפיצה, לצטט מתוכה או להתייחס אליה בשום צורה שהיא לכל מטרה אחרת, לרבות, אך ללא הגבלה, לרישום, רכישה או מכירה של ניירות ערך. אין להגיש עבודה זו או להתייחס אליה, במלואה או בחלקה, בדוח רישום או בכל מסמך אחר. דוח ההקצאה ישמש אתכם לצורך הקצאה עפ"י עקרונות IFRS 3R.

אין בעבודה זו משום ייעוץ משפטי או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת כלכלית זו. המידע המופיע בעבודתנו אינו מתיימר לכלול את כל האינפורמציה שעשוי לדרוש משקיע פוטנציאלי ואינו מיועד להעריך את שווי החברה למשקיע אחר, היות ולמשקיעים שונים עשויים להיות מטרות ושיקולים שונים וכן שיטות בדיקה, על בסיס הנחות אחרות. בהתאם, אומדן הערך הכלכלי אשר על בסיסו עשויים גורמים שונים לבצע פעולות כלכליות, עשוי להיות שונה.

כמו כן, שינויים בתנאי השוק יכולים לגרום להערכות שווי שונות במהותן מאלו המצוינות בתאריך הערכת השווי. אין אנו נוטלים על עצמו אחריות כלשהי לשינויים בתנאי השוק לאחר תאריך הערכת השווי ואין אנו מחויבים לעדכן את עבודתנו, ניתוחנו, מסקנותינו או מסמכים אחרים הנוגעים לשירותים שלנו לאחר תאריך הערכת השווי, מכל סיבה שהיא.

תנאים מגבילים (המשך)

בעבודה זו התייחסנו גם למידע צופה פני עתיד שנמסר לנו על ידי הנהלת החברה. מידע צופה פני עתיד עבודה זו משקפת את הערכתנו לגבי פרמטרים שונים ובהתבסס על המידע שהיה בפנינו. אם הערכות אלה לא תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות שהערכנו.

ההערכות של הנתונים לגבי תזרימי המזומנים כלולות במסמך זה אך ורק לצורך קבלת אינדיקציה לשווי הוגן ולא נועדו לשמש כתחזיות מסוג Forecasts או מסוג Projections לביצועים עתידיים. זאת ועוד, מאחר ולעיתים קרובות אירועים ונסיבות אינם מתרחשים כפי שצפוי, על פי רוב ישנם הבדלים בין הערכת תוצאות ותוצאות בפועל והבדלים אלו יכולים להיות מהותיים.

מוסכם כי אתם ואחרים שעבורם יסופקו השירותים עפ"י הסכם ההתקשרות (לרבות צדדים שלישיים כלשהם) אינכם רשאים לקבל מאיתנו בין עפ"י חוזה או בנזיקין, לפי חוק או אחרת, פיצוי בגין נזקים והפסדים מצטברים בסכום העולה על פי 3 משכר הטרחה ששולם עבור השירותים שגרמו ישירות לנזק או להפסד בקשר עם תביעות הנובעות מהסכם זה או הקשורות באופן אחר למתן השירותים.

מוסכם כי אינכם רשאים להגיש תביעה או לזווג הליכים משפטיים בקשר עם השירותים או אחרת לפי הסכם זה כנגד בעלים, מנהלים או עובדים שלנו למעט אם בוצעה פעולה בזדון או הונאה ע"י מי מהם.

מוסכם כי העבודה מיועדת לכם בלבד לא תהיה לנו כל מחויבות כלפי כל צד שלישי אלא אם אישרנו את ההסתמכות של הצד השלישי על הדו"ח בכתב.

יובהר בזאת, כי מסקנות עבודתנו זו ככל שהן מועברות ללקוח במסגרת העברת המידע אינן אלא בגדר הבעת דעה וכי כל החלטה בקשר עם השירותים המוענקים בין אם כללה את הנחות ומסקנות עבודתנו זו, ובין אם לאו, תיעשה בידי הלקוח בלבד והיא באחריותו הבלעדית.

בשל ביצוע החישובים בגיליונות אלקטרוניים, ייתכנו הפרשי עיגול.

ברצוננו לציין כי אין לנו עניין אישי במניות חברת אלקטרה ו/או מניות חברת גולן.

למטרת העבודה הנחנו שהנתונים שנמסרו לנו הינם מדויקים, שלמים והוגנים, ולא בא לידיעתנו דבר העלול להצביע על חוסר סבירותם של הנתונים בהם השתמשנו. אם יתברר אחרת, תשתנה המלצתנו בהתאם. לפיכך, הננו שומרים לעצמנו את הזכות לשוב ולעדכנה לאור נתונים חדשים, שלא הובאו בפנינו קודם למתן המלצות העבודה.

על הקורא לעיין בכל ההנחות אשר הונחו במהלך העבודה.

פאהן קנה יועצים בע"מ

החברה ופעילותה

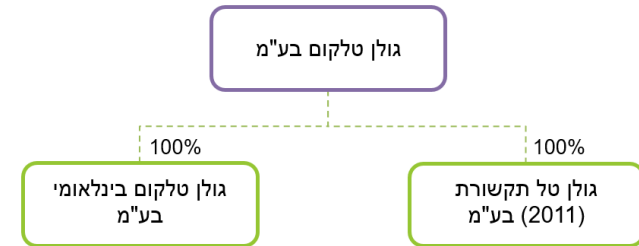
– 2 –

כללי	1
החברה ופעילותה	2
סקירת שוק	3
ניתוח דוחות כספיים	4
מתודולוגיה	5
נכסים והתחייבויות מוחשיים	6
נכסים בלתי מוחשיים	7
נספחים	8

החברה ופעילותה

מבנה ההחזקות של החברה

- קבוצת גולן מונה 3 חברות. להלן תרשים מבנה אחזקות של החברה:



- החברה השיקה את שירותיה במאי 2012, תחת הסיסמה "מספיק להיות פראירים", כאשר המודל העסקי שלה מבוסס בעיקרו על תמחור חודשי נמוך וקבוע במקום תמחור לפי דקות שיחה.
- השקת שירותי החברה הייתה הגורם המשמעותי ביותר בתהליך של הורדת מחירים דרמטית שהתחולל בשוק התקשורת הסלולרית בישראל (ראה פרק ניתוח פיננסי להלן). החברה הציגה את המבצעים הזולים בשוק ולמעשה גרמה למתחריה ליישר קו.
- עד שנת 2015 פירקה החברה את רוב האנטנות שהתקינה והחלה לפעול כמפעילה וירטואלית העושה שימוש בתשתיות של חברת סלקום. צעד זה והעובדה שהחברה לא הצליחה לאשר הסכם איחוד רשתות עם סלקום מול משרד התקשורת, העמידו בסימן שאלה את המשך פעילותה של החברה.
- בנובמבר 2015 הודיעה סלקום שהיא מעוניינת לרכוש את החברה תמורת 1.17 מיליארד ש"ח, ותישא בכל חובותיה כלפי הלקוחות. העסקה לא אושרה ע"י הממונה על ההגבלים העסקיים ומשרד התקשורת, ולכן בהתאם להסכם עם סלקום, הייתה רשאית סלקום להעמיד את החוב בסך 600 מיליון ש"ח לפירעון מיידי ביום 4.10.2016.

- גולן טלקום בע"מ** - החברה העיקרית בקבוצה, בעלת רישיונות, להפעלת רשת תקשורת סלולרית דור 3 ודור 4. החברה עושה כיום שימוש בתשתיות של חברת סלקום.
- גולן טל תקשורת (2011) בע"מ** - החברה המפעילה את מוקד שירות הלקוחות והמכירות של החברה. כל ההכנסות של חברה זו נובעות מחברת האם.
- גולן טלקום בינלאומי בע"מ** - החברה בעלת רישיון מפעיל בינלאומי. עיקר הכנסות גולן טלקום בינלאומי הינן נובעות מחברת האם.

רקע והתפתחויות בחברה

- החברה הוקמה ונתאגדה בישראל כחברה פרטית בשנת 2010 ע"י מר מיכאל גולן ושותפים נוספים.
- החברה פועלת, במישורין ובאמצעות חברות בנות, בתחום התקשורת הסלולרית בישראל. ביולי 2011, זכתה גולן במכרז להפעלת רשת דור 3 בישראל.

החברה ופעילותה

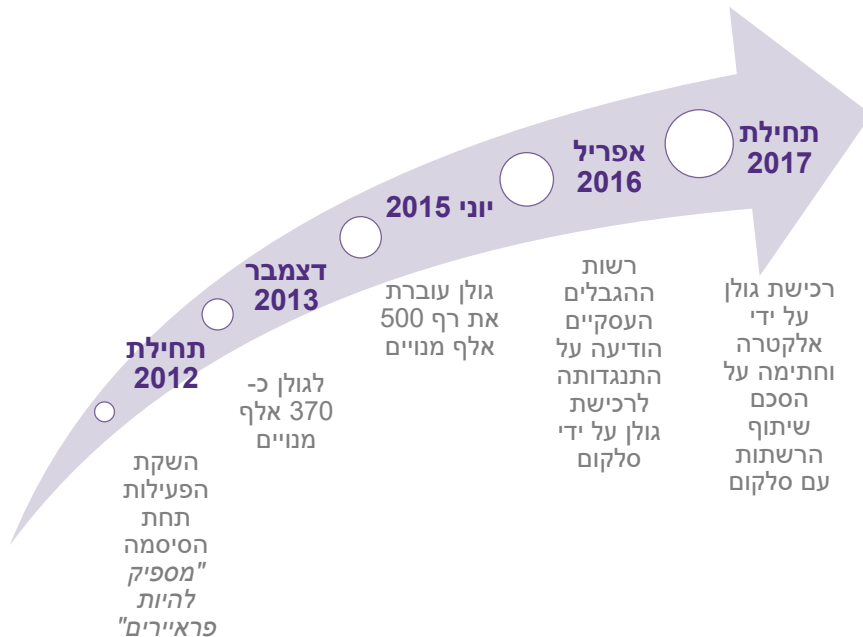
רקע והתפתחויות בחברה (המשך)

- בחודש נובמבר 2016 הגישה סלקום בקשה לפירוק החברה בשל החובות של החברה כלפיה.
- בחודש ינואר 2017 נחתם הסכם לרכישת מלוא הון המניות של גולן על ידי חברת אלקטרה וכן הסכם שיתוף הרשתות. בד בבד, משכה סלקום את בקשתה לפירוק גולן כאמור.

שירותים ומוצרים

להלן תאור השירותים אותם מספקת החברה למנוייה:

- **שירותי טלפון בסיסיים** - שירותי שיחה בסיסיים, שירותי השלמת שיחה וכן שירותים נלווים, כגון - שיחה ממתונה, תא קולי, שיחת וועידה קולית, שיחה מוזהה ועוד.
- **שירותי גלישה ותקשורת נתונים** - שירותי גלישה באינטרנט באמצעות המכשיר הסלולרי בדור 3 ובדור 4.
- **שירותי משלוח וקבלת מסרונים** - שירות קבלת ושליחת מסרונים (הודעות טקסט - SMS) והודעות מולטימדיה MMS.
- **שירותי תוכן** - החברה מציעה ללקוחותיה שירותי תוכן כגון שירותי וידאו, אינטרנט ועוד.



סקירת שוק

– 3 –

1	כללי
2	החברה ופעילותה
3	סקירת שוק
4	ניתוח דוחות כספיים
5	מתודולוגיה
6	נכסים והתחייבויות מוחשיים
7	נכסים בלתי מוחשיים
8	נספחים

סקירת שוק

שוק התקשורת הסלולרית¹

- **מפעילות הסלולר** - בשוק התקשורת הסלולרית בישראל פועלות חמש מפעילות הסלולר (להלן: "המפעילות"), כאשר שלוש העיקריות מביניהן (פלאפון, סלקום ופרטנר) חולשות על מרבית השוק (כ- 75%).
- **הגברת התחרות** - בשנים האחרונות ננקטו מספר צעדים להגברת התחרות בענף התקשורת הסלולרית, ביניהם ניתן למנות את הוספת המפעילות החדשות כמו גולן והוט מובייל, פתיחת השוק למפעילות וירטואליות, הפחתת דמי הקישוריות לשיחות בין טלפון נייד וסלולרי, ביטול קנסות היציאה בהסכמים עם חברות הסלולר, אפשרות ניווד מספרים בין חברות, הקלה על ייבוא מכשירי טלפון סלולריים וביטול האפשרות למכור מכשירים המוגבלים לשימוש בחברה אחת בלבד.
- **מרכיבי הרשת** - הרשת הסלולרית פועלת באמצעות שני מרכיבים עיקריים - מכשירי טלפון ניידים ומתקני שידור קבועים. הטלפון הנייד, מכשיר הקצה, משדר גלי רדיו אל האנטנה של מתקן השידור וקולט גלי רדיו ממנה. רשת הסלולר מחלקת את שטח המדינה לאלפי יחידות גיאוגרפיות בשם 'תאים' (cells - מכאן מקור השם תקשורת סלולרית), ובכל תא ישנו מתקן שידור קבוע (אתר שידור, אנטנה, base station או cell site). התאים משיקים זה לזה עם חפיפה קלה, ושומרים על רצף של כיסוי תקשורת במבנה הדומה לכוורת דבורים. אם אין השקה בין התאים נוצר פער ברצף הכיסוי, שמשמעותו חוסר קליטה באזור ה"חור" והעדר אפשרות לקיים רציפות בעת מעבר מנוי בין התאים.
- **השקעות ברשת** - עיקר השקעתן של המפעילות מאופיינת בפעולות שדרוג והרחבת תשתיות קיימות במטרה להשביח את הרשת הסלולרית תוך שימת דגש על חדשנות טכנולוגית, וזאת, ככל הנראה,

בשל רצון של המפעילות הקיימות לשמר את המנויים הקיימים ולשפר את ההכנסה מהם. בתוך כך, בשנים האחרונות החלו המפעילות בהכנות לקראת שדרוג הרשת לדור רביעי (LTE).

• **טכנולוגיות תשתית הסלולר** - להלן טכנולוגיות התשתית העיקריות בבעלות המפעילות נכון לסוף שנת 2016:

דור 4 (LTE)	דור 3 ו- 3.5 (UMTS/HSPA)	מתחת לדור 3 (GSM/GPRS)	
✓	✓	✓	גולן (*)
✓	✓	✓	סלקום
✓	✓	✓	פרטנר
✓	✓		פלאפון
✓	✓	✓	הוט מובייל

(*) על תשתית סלקום.

- **מכרז תדרי דור 4** - בחודש ינואר 2015, הסתיים מכרז תדרי הדור הרביעי (להלן: "המכרז"). כל 6 המפעילות שהשתתפו במכרז רכשו תדרי דור 4: הוט מובייל, גולן, פרטנר, מרתון 018, סלקום ופלאפון. עפ"י הערכות, טכנולוגיית הדור הרביעי תשרת את החברות במשך חמש השנים הבאות כך שרק בשנת 2020 יתחילו להיפרש בעולם רשתות דור חמישי.

¹ מקור: תשתיות אנטנות הסלולר בישראל – מרכז המחקר והמידע של הכנסת (ינואר 2016), עיבודי GT.
© סאן קנה יעצים בע"מ | כל הזכויות שמורות | 2018

סקירת שוק

הסכמי שיתוף¹

- **כללי** - חברות הסלולר פועלות כאמור במסגרת רישיון שניתן ע"י משרד התקשורת. ככלל כל חברה מחויבת בתשתית עצמאית, אולם יש שיתוף פעולה בין החברות הסלולריות באתרים שונים בתשתית הפאסיבית (כלומר זו שעליה ממוקמות האנטנות). בדרך כלל מדובר באתרים מרכזיים, בהם יש "עמוד תורן" אחד, המשמש בסיס לאנטנות של חברות שונות.
- **להלן עיקרי הסכמי השיתוף הקיימים כיום בשוק:**
- **פרטנר - הוט מובייל** - בהתאם להסכם שיתוף הרשתות בין פרטנר והוט מובייל במקטע הרדיו הקימו פרטנר והוט מובייל תאגיד משותף אשר קיבל רישיון מיוחד למתן שירותי תשתית רדיו סלולרית למפעיל רט"ן למשך 10 שנים. מטרת התאגיד, אשר פרטנר והוט מובייל מחזיקות בו בחלקים שווים, הינה להחזיק ולפתח רשת סלולרית מתקדמת אחת עבור שתי החברות ולתפעל את מקטע הרדיו המשותף.
- **בדוחות הכספיים של הוט-מערכות תקשורת בע"מ לשנת 2016 נכתב כדלקמן: "בהסכם (השיתוף כאמור) נקבע, כי עד לתחילת שנת 2017 הוט מובייל תשלם סכום חד פעמי, ולאחר מכן, כל צד יישא במחצית מההשקעות ההוניות הדרושות לשם הקמה ושדרוג של הרשת המשותפת. כמו כן, הנשיאה בהוצאות התפעוליות של הרשת המשותפת תהיה בהתאם למנגנון שנקבע בהסכם ומבוסס, בין היתר, על היקף תעבורת הנתונים, שיצרוך כל צד מהרשת המשותפת."**
- **סלקום - מרתון 018** - בחודש יולי 2016 נחתם הסכם לשיתוף רשתות בין סלקום לבין מרתון 018 במקטע הרדיו ברשת דור 4, ולמתן זכות שימוש ברשתות דור 2 ודור 3. ההסכם אושר על ידי הממונה על ההגבלים העסקיים ומשרד התקשורת.
- **אלקטרה - סלקום** - בחודש ינואר 2017 נחתמה עסקה בין בעלי המניות של גולן לבין אלקטרה, לרכישת מניות גולן. בד בבד התקשרה גולן עם סלקום בהסכם לשיתוף רשתות לרשתות דור 3 ו-4 ושירותי אירוח לרשת דור 2. עסקת הרכישה והסכם השיתוף אושרו על ידי משרד התקשורת והממונה על ההגבלים העסקיים.

תחרות²

- **מעבר מנויים** - ריבוי המפעילים הסלולריים בשוק, כתולדה של המהלכים הרגולטורים בהם נקט משרד התקשורת בשנים האחרונות במטרה להגביר את התחרות בשוק הטלפוניה הסלולרית, הביא לרמת תחרות גבוהה, שנמשכה גם בשנת 2016. המשך המגמה הביא למעבר מנויים בהיקף גבוה בין החברות הסלולריות, ולמלחמת מחירים עזה שהביאה לשחיקת תעריפים מהותית מאוד ולשחיקת הרווחיות, הן בשוק הלקוחות הפרטיים והן בשוק הלקוחות העסקיים.

¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר.

² מקור: התערבות או מעורבות: תהליכי רגולציה בענף התקשורת הסלולרית בישראל – ארז כהן (סתיו 2013).

סקירת שוק

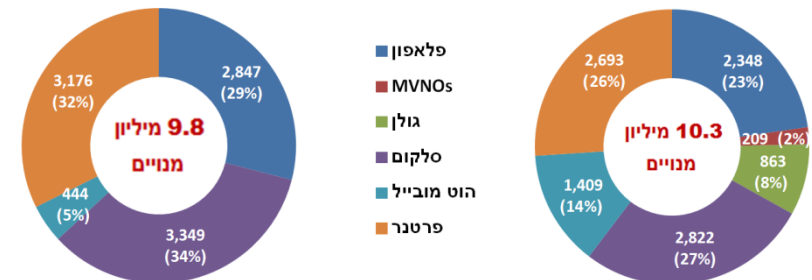
נתח שוק¹

- **כניסת מפעילים חדשים** - כתוצאה מתהליכי הרגולציה כאמור, החל משנת 2012 נכנסו לשוק מספר מפעילים סלולריים נוספים. כניסת המפעילים החדשים הביאה להתגברות משמעותית ברמת התחרות בין כל המפעילים הסלולריים.

להלן תרשים המתאר את השינוי בנתח השוק של החברות הפועלות בשוק הסלולר בין שנת 2011 לשנת 2016:

31.12.2011

30.9.2016



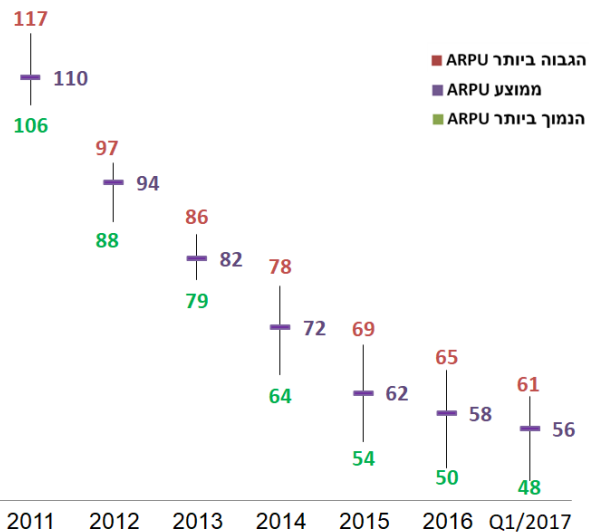
- **נתח השוק של שלוש החברות הגדולות** קטן כתוצאה מכניסת המתחרות, כך שבסוף שנת 2011 הן היוו 95% מהמשק, לעומת 75% בשנת 2016. נציין כי נתח השוק של המפעילות הוותיקות (סלקום, פרטנר ופלאפון) לא השתנה מהותית במהלך שנת 2016.

הכנסה ממוצעת ללקוח – $2ARPU$

- **שחיקת ה-ARPU** - השלכה נוספת של התחרות הערה בענף הסלולר לאורך השנים האחרונות הינה שחיקה ב-ARPU. בשנים האחרונות ירדו המחירים לצרכן וכפועל יוצא גם הכנסות המפעילות.

להלן נתונים אודות התפתחות ה-ARPU בחברות מתחרות בענף, לאורך השנים 2011-2016 (כולל ARPU בגין ציוד הקצה):

התפתחות ה-ARPU משנת 2011



בש"ח	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Q1/2017
סלקום	106	88	79	72	65	63	60
פלאפון	107	95	86	78	64	63	60
פרטנר	111	97	83	75	69	65	61
הוט מובייל	117	96	81	69	54	50	51
גולן	N/A	N/A	N/A	64	56	51	48
ממוצע חברות הסלולר	110	94	82	72	62	58	56

כפי שניתן לראות, ה-ARPU של החברות המובילות בשוק הסלולר נשחק בהדרגה בשנים האחרונות. שיעור הירידה השנתי משנת 2011 ועד לרבעון הראשון של שנת 2017 עומד על כ-12% בממוצע.

¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר ומידע שהתקבל מהנהלת החברה.

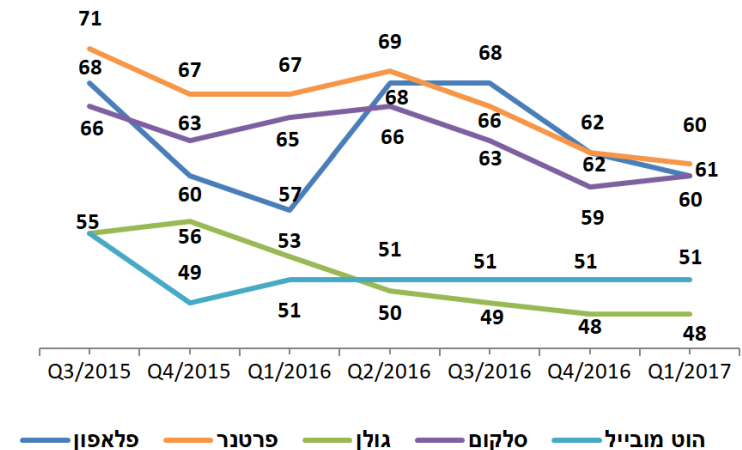
² מקור: זרקור ענפי: סיכום שנת 2016 ומבט קדימה - S&P מעלות דצמבר 2016.

סקירת שוק

הכנסה ממוצעת ללקוח - ARPU בשנים 2015-2016^{1,2,3}

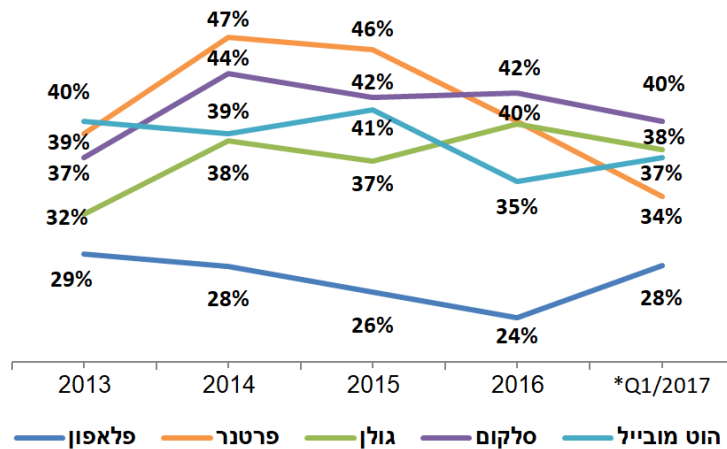
- משנת 2015 ניכרת התמתנות בשחיקת ה-ARPU. כתוצאה מכך, מתייצבים הביצועים התפעוליים של המפעילות.
- להלן נתונים אודות התפתחות רבעונית של ה-ARPU של חברות מתחרות בענף, מתחילת שנת 2015:

התפלגות ה-ARPU הרבעוני מאמצע שנת 2015

נטישת מנויים^{1,2,3,4}

- שיעור נטישת המנויים - השלכה נוספת של התגברות התחרות בענף. הינה שיעור נטישת מנויים גבוה שנוטשים ועוברים לחברה מתחרה. זאת כפועל יוצא של מלחמת המחירים הערה בענף.
- להלן נתונים אודות קצב נטישת מנויים במתחרות בענף בשנים האחרונות:

שיעורי נטישה משנת 2013 בשוק הסלולר



* שיעורי הנטישה מגולמים שנתיים.

- מהנתונים עולה, כי שיעור הנטישה הממוצע בחברות הסלולר עמד בשנת 2013 על כ- 35%, בשנת 2014 על כ- 39%, בשנת 2015 על כ- 38%, בשנת 2016 על כ- 36% וכ- 35% ברבעון הראשון לשנת 2017.

- עפ"י הערכות S&P מעלות, התרחיש הבסיסי הוא כי בשנת 2017 לא תחול ירידה ברמות המחירים, ה-ARPU הממוצעת תתייצב ברמתה הנוכחית ועדיין תיוותר נמוכה מרמות ה-ARPU באירופה.

¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר ומידע שהתקבל מהנהלת החברה.² מקור: זרקור ענפי סיכום שנת 2016 ומבט קדימה - S&P מעלות דצמבר 2016.³ מקור: עפ"י נתונים שנתקבלו מהנהלת החברה.⁴ מקור: מידע מהעיתונות - סקר שביעות רצון מרץ 2017.

סקירת שוק

נטישת מנויים (המשך)

- מנתוני "מדד חווית הלקוח לשנת 2016", שמפרסמת חברת מרקטסט עולה, כי כמחצית מלקוחות חברות הסלולר אינם שבעי רצון ומעוניינים לעבור לחברה אחרת מתחרה.
- עוד נאמר, כי: "במדד השנה האחרונה, ניכרת ירידה בענף הסלולר, לעומת מדד 2015 בפרמטרים הקשורים לשירות הנציג ובתפעול בשירות הפרונטאלי".
- בנוסף, ניתן דגש על נתון נוסף, ולפיו, כ- 53% מהלקוחות בענף, דיווחו על שביעות רצון כללית נמוכה (דירוג 7 ומטה) שנובעת בעיקרה מזמן המתנה ארוך (37%), הן בשירות הטלפוני והן בשירות הפרונטאלי.
- בהתאם לאמור לעיל ולאור סוגי המסלולים המוצעים והאפשרות למעבר קל של הלקוחות בין המפעילים השונים, נראה כי שיעור הנטישה בשנים הבאות צפוי להישאר ברמה שבה עמד לאורך השנים האחרונות.

שינויים טכנולוגיים¹

- שוק התקשורת הסלולרית הינו דינאמי, ומתאפיין בהתפתחויות טכנולוגיות תכופות בכל תחומי הפעילות בו (טכנולוגיות רשתות התקשורת, ציוד הקצה ושירותי הערך המוסף). השינויים הטכנולוגיים משפיעים על תחום הפעילות במספר מישורים:

- **הקמת רשתות סלולריות בטכנולוגיות מתקדמות** - התפתחויות טכנולוגיות, כמו גם הרצון להרחיב את מגוון השירותים המוצעים

ללקוח ואיכותם, מחייבים את מפעילי הסלולר בשדרוג טכנולוגיית הרשתות הסלולריות מעת לעת.

- **טלפונים חכמים** - חדירתם של הטלפונים החכמים (Smartphones) הובילה לעלייה בצריכת שירותי העברת נתונים (Data) ובד בבד הגדילה את ההיצע של אפליקציות ושירותיה המסופקים על ידי גורמים אחרים. בנוסף לכך חל גידול בשיעור הטלפונים החכמים אשר תומכים בטכנולוגיית LTE.

תשתיות התקשורת הסלולרית בישראל²

- תחום תשתיות התקשורת האלחוטית בישראל החל להתפתח לפני כ- 22 שנים. היקף הפעילות בתחום התשתיות מושפע בעיקר מהיקפי ההשקעות המופנות אליו ע"י מפעילות הסלולר.
- בעקבות הקשחת הפיקוח הרגולטורי והחרפת התחרות שאירעו בענף הסלולר במהלך השנים האחרונות, שיעור הרווחיות של המפעילות הסלולריות הלך ונשחק כפועל יוצא נפגע גם היקף ההשקעות שהופנה על ידן לטובת הפיתוח של תשתיות הסלולר.
- על פי הנתונים של המשרד להגנת הסביבה, נכון לפברואר 2017 קיימים בארץ 7,911 מוקדי שידור סלולריים פעילים.

¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר ומידע שהתקבל מהנהלת החברה.

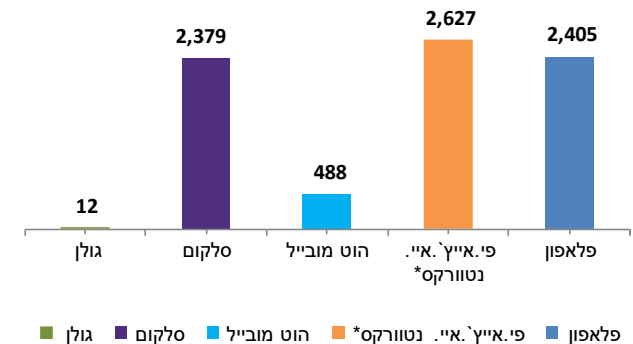
² מקור: תשתיות אנטנות הסלולר בישראל - מרכז המחקר והמידע.

סקירת שוק

תשתיות התקשורת הסלולרית בישראל (המשך)¹

להלן מוצגת החלוקה בין החברות של מוקדי שידור קיימים נכון לפברואר 2017:

מספר מוקדי שידור פעילים בחלוקה לפי המפעילות



* ראה הרחבה בסעיף הסכמי שיתוף לעבודה

מספר מוקדי השידור הגיע לשיא בתחילת שנת 2014 (סך של 9,723), ומאז מסתמנת ירידה הדרגתית. הדבר נובע מההתמתנות בשיעורי הצמיחה בתחום של הקמה ופיתוח תשתיות, כך שעיקר השקעתן של מפעילות הסלולר מופנית לשדרוג התשתיות הקיימות ובהשבת הרשת הסלולרית, תוך שימת דגש על חדשנות טכנולוגית.

עד לתום שנת 2015 פירקה גולן את רוב האנטנות שהתקינה והחלה לפעול כמפעילה וירטואלית העושה שימוש בתשתיות של חברת סלקום.

¹ מקור: תשתיות אנטנות הסלולר בישראל - מרכז המחקר והמידע של הכנסת.

סקירת שוק

רגולציה^{1,2}

להלן עיקרי מגבלות חקיקה ותקינה החלות על רשתות הסלולר:

- **דיני התקשורת ורישיון הרט"ן** - חברות הסלולר פועלות במסגרת רישיון שניתן על ידי משרד התקשורת, מכוח סעיף 4 לחוק התקשורת תשמ"ב-1982 (להלן: "חוק התקשורת") ופקודת הטלגרף האלחוטי התשל"ב-1972. הרישיון שניתן לחברות מחייב אותן לספק את השירות למנוייהן באורח תקין וסדיר, בפריסה כלל ארצית ובאיכות שירות שלא תפחת מהאמור במדדים לטיב שירות המפורטים ברישיונותיהן. מדדים אלו כוללים, בין היתר, כמות שיחות חסומות ונופלות בשעת השיא שלא עולה על 2%, במשך כ-99% מהזמן בשעה זו.
- ביום 21 במרץ 2012, אישרה הכנסת את תיקון החוק התקשורת אשר קבע איסור על גביית דמי יציאה לגבי מנוי, שהתקשר בהסכם עם בעל רישיון החל ביום 1 בנובמבר 2011 ואילך, אשר ביטל את ההסכם החל מיום תחילת התיקון לחוק (האמור לא חל לגבי לקוחות עם 100 מנויים ויותר).
- ביום 16 בינואר 2017 פורסמה הודעה מטעם משרד התקשורת לעניין תיקונים צרכניים ברישיונות חברות הסלולר אשר מטרתם להגביר את השקיפות בין חברות הסלולר בציבור. **בין היתר נקבעו הוראות לעניין הסכם ההתקשרות בין המנוי לבין החברה, ביצוע עסקת מכר בטלפון, הסדרת אופן שליחת החשבון למנוי, חובתה של החברה לשמירת מספר הטלפון לאחר סיום ההתקשרות, הוראות לעניין גביית יחסית של דמי מנוי שימוש בחבילות שירותים בארץ ובחו"ל, הגבלות לעניין שינוי תעריפים גביית דמי כרטיס SIM, פקיעת תוקף של הטבה, גילוי נאות בחשבון הטלפון, הזמנת שירותי תוכן מספק וכן אסדרת שעות הפעילות של מוקד שירות הלקוחות.**
- **הסכמי שיתוף** - ככלל כל חברה מחויבת בתשתית עצמאית, אולם יש שיתוף פעולה בין החברות הסלולריות באתרים שונים בתשתית הפאסיבית (כלומר זו שעליה ממוקמות האנטנות). בדרך כלל מדובר באתרים מרכזיים, בהם יש "עמוד תורן" אחד, המשמש בסיס לאנטנות של חברות שונות.
- **פיקוח על תעריפים** - דמי קישור הגומלין (תעריפי השלמת שיחה והשלמת הודות מסר קצר (SMS) אותם גובה החברה ממפעילי תקשורת אחרים) קבועים בתקנות קישור גומלין. יתר התעריפים מצויים תחת משטר פיקוחי מסויים כמוסדר במסגרת רישיון הרט"ן וחוק התקשורת.
- **דיני איכות הסביבה ודיני התכנון והבניה** - הקמה והפעלת תשתית תקשורת סלולרית, כפופה להוראות הקרינה הבלתי מייננת ולהיתרים הנדרשים על פיו מאת המשרד להגנת הסביבה וכן להוראות התכנון והבניה.

סקירת שוק

גורמי הצלחה קריטיים והשינויים החלים בהם¹

להלן גורמי ההצלחה העיקריים בענף הסלולר:

חסמי הכניסה והיציאה העיקריים¹

להלן עיקרי חסמי הכניסה והיציאה בענף הסלולר:

- מגוון ערוצי ההפצה.
- פריסה ארצית של רשת סלולרית איכותית ומתקדמת, תחזוקה שוטפת של הרשת ברמה גבוהה והשקעות משמעותיות על בסיס שוטף בתשתית הסלולרית, הן לצורך כיסוי איכותי ברחבי הארץ והן על מנת לספק ללקוחות שירותים מתקדמים.
- פריסה רחבה של ערוצי מכירה וכן מגוון ערוצי שירות, לרבות ערוצים דיגיטליים, המאפשרים תמיכה ושירות יעיל ואיכותי למגוון גדול של לקוחות.
- התאמת מבנה העלויות ויישום התייעלות תפעולית שמאפשרת להתמודד עם התגברות התחרות.
- מותג המייצג רשת איכותית, אמינה ומתקדמת.
- כוח אדם איכותי ומיומן.
- רוויה בשיעור החדירה בתחום.
- הצורך ברישיון רט"ן, הקצאת התדירים הכרוכה בעלויות גבוהות הנובעות, בין היתר, מכך שאלו משאבים במחסור והכפפת הפעילות לפיקוח רגולטורי.
- הצורך באמצעים כספיים משמעותיים לצורך השקעות כבדות ומתמשכות בתשתיות, המושפעות משינויים טכנולוגיים תכופים.
- הקושי בהקמת אתרי רדיו עקב מגבלות רגולטוריות והתנגדות ציבורית.
- השקעות גדולות הדורשות זמן ארוך להחזר ההשקעה.
- המחויבות למתן שירות ללקוחות נובעת מתנאי רישיון הרט"ן וההסכמים בהתאם לתנאים שנקבעו ברישיון.

¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר.

סקירת שוק

ניתוח ביצועים פיננסיים של חברות מתחרות בענף הסלולר

הכנסות - הכנסות חברות הסלולר צנחו משמעותית לאורך השנים האחרונות. בשנת 2012 הסתכמו סך הכנסותיהן של שלוש המפעילות הוותיקות (סלקום, פרטנר ופלאפון) בכ- 13.8 מיליארד ש"ח. בשנת 2016 הסתכמו הכנסותיהן של המפעילות הוותיקות בכ- 8.5 מיליארד ש"ח. מדובר בשיעור ירידה שנתי ממוצע (CAGR) של כ- 12% במהלך שנים אלו.

ההכנסות נטו (הכנסות בניכוי עלויות קידום מכירות) של גולן צמחו מכ- 68 מיליון ש"ח בשנת 2012 (שנת פעילות ראשונה של החברה) לכ- 546 מיליון ש"ח בשנת 2016. מדובר בשיעור צמיחה שנתי ממוצע של כ- 70%.

רווחיות - שיעורי רווחיות התפעולית וה- EBITDA של החברות נמצאים בירידה במהלך השנים 2012-2016. בשנת 2012 הסתכם שיעור הרווח התפעולי הממוצע של שלוש המפעילות הוותיקות (סלקום, פרטנר ופלאפון) בכ- 18.3% ושיעור ה- EBITDA הסתכם בכ- 30.4%. בשנת 2016 הסתכם שיעור הרווח התפעולי הממוצע של מפעילות הוותיקות בכ- 3.6% בלבד ושיעור ה- EBITDA הסתכם בכ- 18.8% בלבד.

גם מגזר הסלולר של הוט (הוט מובייל) מציג שיעורי הפסד תפעולי שבין (-22%) ל- (-61%) במהלך השנים 2012-2016.

עובדים - בשנים האחרונות צמצמו שלוש המפעילות הוותיקות (סלקום, פרטנר ופלאפון) את היקפי כח האדם המועסק בפעילות הסלולר, מ- 14,018 עובדים בשנת 2012 ל- 8,843 עובדים בשנת 2016(**).

היקפי כח האדם המועסקים על ידי גולן נמוכים משמעותית מהיקפי כח האדם המועסקים בשלוש המפעילות הוותיקות.

ביצועי חברות מתחרות בענף						מיליוני ש"ח					
2012	2013	2014	2015	2016		2012	2013	2014	2015	2016	
סלקום (פעילות הסלולר)											
						4,891	3,994	3,580	3,203	2,998	הכנסות
						907	553	482	(*)174	(*)220	רווח תפעולי
						1,470	1,066	967	601	625	EBITDA
						5,435	4,403	3,921	3,645	3,563	מספר עובדים (**)
						88	79	72	65	63	ARPU (בש"ח)
פרטנר (פעילות הסלולר)											
						4,488	3,610	3,556	3,348	2,828	הכנסות
						742	234	221	72	68	רווח תפעולי
						1,314	784	762	597	562	EBITDA
						5,396	4,045	3,575	2,882	2,686	מספר עובדים
						97	83	75	69	65	ARPU (בש"ח)
פלאפון (פעילות הסלולר)											
						4,468	3,809	3,419	2,890	2,630	הכנסות
						892	608	449	157	32	רווח תפעולי
						1,423	1,066	879	576	412	EBITDA
						3,187	2,791	2,515	2,679	2,594	מספר עובדים
						95	86	78	64	63	ARPU (בש"ח)
הוט מובייל (פעילות הסלולר)											
						855	913	877	921	1,036	הכנסות
						-203	-559	-194	-356	-382	הפסד תפעולי
						11	-119	92	14	75	EBITDA
						N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	מספר עובדים
						96	81	69	54	50	ARPU (בש"ח)

* חושב על בסיס יחסי הפחת בין המגזרים לשנת 2014.

** נתוני מספר העובדים בסלקום מתייחסים לכל החברה.

ניתוח דוחות כספיים

– 4 –

כללי	1
החברה ופעילותה	2
סקירת שוק	3
ניתוח דוחות כספיים	4
מתודולוגיה	5
נכסים והתחייבויות מוחשיים	6
נכסים בלתי מוחשיים	7
נספחים	8

מאזן

להלן יתרות מאזניות של החברה ליום 31 בדצמבר של השנים 2014-2016 וליום 31 במרץ של שנת 2017 (במיליוני ש"ח):

מזומנים ושוי מזומנים

עפ"י הסכם הרכישה, נכון למועד הרכישה החברה הפקידה בבנק סכום של 40 מיליון ש"ח. סכום זה עומד כבטוחה מול ערבות שניתנה על ידי הבנק למשרד התקשורת.

לקוחות

ניהול הלקוחות מורכב מהחייבים החודשיים שיצאו ללקוחות בניכוי התקבולים שהתקבלו מלקוחות.

יתרת הלקוחות הסתכמה ליום 31.3.17 לכ- 52 מיליון ש"ח. סעיף הלקוחות כולל חובות שטרם נמסרו לגבייה, חובות פתוחים, ממסרים דחויים והפרשה לחובות מסופקים.

מלאי

מלאי החברה כולל כרטיסי SIM בלבד.

רכוש קבוע

עיקר הרכוש הקבוע מורכב מחכירה מימונית בסך של כ- 109 מיליוני ש"ח המהווים כ- 94% מסך הרכוש הקבוע.

מאזן מיליוני ש"ח	31 במרץ 2017	31 בדצמ' 2016	31 בדצמ' 2015
מזומן, פקדונות ומשיכות יתר	34	33	118
מזומן משועבד	41	40	72
לקוחות	52	54	47
מלאי	1	1	0
חייבים ויתרות חובה	42	41	1
סה"כ נכסים שוטפים	169	169	238
רכוש קבוע, נטו	116	11	18
נכסים בלתי מוחשיים	23	25	26
חייבים זמן ארוך	15	-	-
סה"כ נכסים	322	205	282
אשראי זמן קצר וחלויות שוטפות	-	-	14
התחייבויות לספקים ונותני שירות	112	713	708
עובדים, זכאים ויתרות זכות	109	74	170
הלוואה מצד קשור	27	313	302
סה"כ התחייבויות שוטפות	247	1,100	1,193
הלוואות מתאגידים בנקאיים (*)	238	-	47
התחייבויות אחרות לזמן ארוך (*)	233	9	12
התחייבויות בשל הטבות לעובדים	1	1	1
התחייבות בגין הסכם שיתוף	428	0	0
הלוואות מצד קשור (*)	20	0	0
סה"כ התחייבויות	1168	1110	1253

גרעון בהון עצמי	(846)	(905)	(971)
סה"כ התחייבויות והון עצמי	322	205	282

(*) הלוואות אלו ניתנו לחברה לצורך פירעון הלוואות הבעלים הקודמים של גולן ומשכך נכללות בתמורת הרכישה.

מאזן

נכסים אחרים

הנכסים האחרים מורכבים מרישיון 4G שהתקבל ממשרד התקשורת ומעלויות הרכשת מנויים.

נמסר לנו מהנהלת החברה כי רישיון ה-3G הופחת במלואו לאור הישענות על הרשת המשותפת עם סלקום וכן מעבר תנועת הלקוחות לרשת דור 4. רישיון ה-4G התקבל בשנת 2015 וטרם החלו לשלם אגרות בגינו (יופחת על פני תקופה של 10 שנים).

התחייבות לספקים ולנותני שירותים

יתרת הספקים של החברה כוללת סך של כ- 112 מיליון ש"ח והינה בעיקר בגין שימוש בתשתיות חברת סלקום. השינוי ביתרת הספקים בין 31.3.17 לבין 31.12.16 נבע כתוצאה מעדכון סכום ההתחייבות לסלקום מסך של כ- 600 מיליון ש"ח לכ- 428 מיליון ש"ח. פירוט מלא של אופן חישוב יתרת ההתחייבות בגין הסכם השיתוף מוצג בעמודים הבאים.

הפרשה לקנס משרד התקשורת

למועד הרכישה כנגד החברה עמדה הודעה מיום 6.12.2015 של משרד התקשורת על כוונתו לקנוס את החברה בסך של כ-31 מ"ש"ח בטענה כי לא עמדה בתנאי הרישיון בנוגע לפריסת רשתות.

הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים והתחייבויות לזמן ארוך

יתרות אלו מורכבות בעיקר מהלוואה שנתקבלה מסלקום בסך של כ- 130 מיליון ש"ח והלוואה מתאגיד בנקאי בסך של כ- 140 מיליון ש"ח (אשר כנגדה הועמדה ערבות מצד אלקטרה בסך של 40 מיליון ש"ח).

דוח רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד של החברה לשנים 2015-2016 ולרבעון הראשון של השנים 2016 ו- 2017 (במיליוני ש"ח):

במיליוני ש"ח	Q1/16	Q1/17	2015	2016
הכנסות	133	134	497	546
עלות המכירות	101	123	852	397
רווח גולמי	33	11	(355)	148
<i>שיעור רווח גולמי</i>	<i>24%</i>	<i>8%</i>	<i>27%</i>	<i>(71%)</i>
הוצאות מכירה ושיווק	13	17	84	69
הוצאות הנהלה וכלליות	2	3	6	13
הוצאות אחרות	(32)	1	54	(16)
רווח תפעולי	49	(10)	(498)	82
<i>שיעור רווח תפעולי</i>	<i>37%</i>	<i>(8%)</i>	<i>15%</i>	<i>(100%)</i>
הוצאות מימון	(5)	(5)	(20)	(20)
רווח (הפסד) לפני מס	45	(16)	(518)	62
<i>שיעור רווח לפני מס</i>	<i>34%</i>	<i>(12%)</i>	<i>11%</i>	<i>(104%)</i>
הוצאות (הכנסות) מסים	(15)	0.06	(4)	(1)
רווח (הפסד) נקי	60	(16)	(514)	62
<i>שיעור רווח נקי</i>	<i>45%</i>	<i>(12%)</i>	<i>11%</i>	<i>(103%)</i>

דוח רווח והפסד

הכנסות

סך ההכנסות של החברה הסתכמו בשנת 2016 בכ- 546 מיליון ש"ח, קרי גידול של כ- 10% לעומת שנת 2015. להלן פירוט סוגי ההכנסות של החברה:

במיליוני ש"ח	Q1/17	Q1/16	2016	2015
Flat	89	91	373	344
Sim handling	7	7	28	23
Other	0	0	1	2
Interconnect	37	35	144	128
Total	133	134	546	497

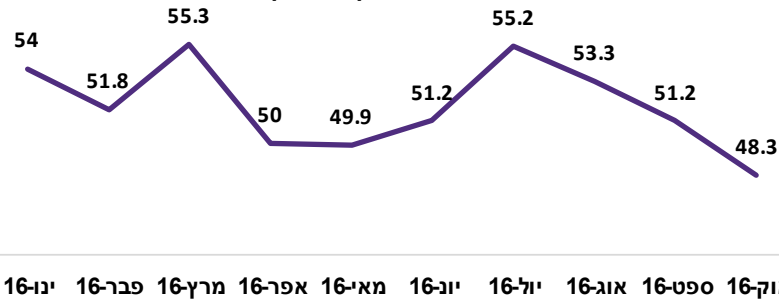
הכנסות החברה נחלקות ל- 3 סוגים עיקריים:

- Flat** - הכנסות מחבילות שדמי המנוי בהן קבועים. הכנסות אלו כוללות גם הכנסות מדמי מעבר בין תכניות. סך הכנסות אלו הסתכמו בשנת 2016 בכ- 373 מיליון ש"ח (שיעור של כ- 68% מסך ההכנסות) לעומת כ- 344 מיליון ש"ח בשנת 2015.
- Interconnect** - דמי הקישוריות, הכסף שמעבירה ספקית תקשורת אחת לאחרת כתשלום על העברת השיחה בין הספקיות השונות. סך הכנסות אלו הסתכמו בשנת 2016 לסך של כ- 144 מיליון ש"ח (שיעור של כ- 26% מסך ההכנסות).

- Sim handling** - הכנסה בגין מכירת Sim (הכנסה חד פעמית). סך הכנסות אלו הסתכמו בשנת 2016 לסך של כ- 28 מיליון ש"ח (שיעור של כ- 5% מסך ההכנסות).

ה- ARPU של החברה נמצא במגמת ירידה בחודשים האחרונים. עפ"י מידע שנתקבל מהנהלת החברה, עיקר המצטרפים בחודשים האחרונים מצטרפים לחבילות זולות שמשווקת החברה.

הכנסה ממוצעת למשתמש (ARPU), ברמה חודשית



דוח רווח והפסד

עלות ההכנסות

עלות ההכנסות מורכבת בעיקר מהוצאות נדידה פנים ארצית ושיתוף רשתות והוצאות אינטרקונקט. הגידול בעלות המכירות בשנת 2015 נובע מרישום חובות החברה כלפי סלקום. סך עלות ההכנסות הסתכמה בשנת 2016 לסך של כ- 397 מיליוני ש"ח.

הוצאות מכירה ושיווק והנהלה וכלליות

הוצאות מכירה ושיווק מורכבות מהוצאות שיווק ישיר ומשכר עובדי מכירה ושיווק. הוצאות מכירה ושיווק הסתכמו לכ- 69 מיליון ש"ח בשנת 2016, זאת לעומת כ- 84 מיליון ש"ח בשנת 2015. נמסר לנו מהנהלת החברה כי הירידה נובעת, בין היתר, כתוצאה מקיצוץ שנעשה במצבת עובדי שירות הלקוחות במהלך השנה.

הוצאות הנהלה וכלליות מורכבות בעיקר מתשלומי אגרות למשרד התקשורת. הוצאות אלה הסתכמו לכ- 13 מיליון ש"ח בשנת 2016, זאת לעומת כ- 6 מיליון ש"ח בשנת 2015.

מיסים על ההכנסה

לפי נתונים שהתקבלו מהחברה, לחברה הפסדים צבורים לצורכי מס המועברים לשנים הבאות ומסתכמים ליום 31.12.16 לסך של כ- 700 מיליוני ש"ח. משכך לא נרשמו הוצאות מיסים מהותיות בשנת 2016.

מתודולוגיה

– 5 –

1	כללי
2	החברה ופעילותה
3	סקירת שוק
4	ניתוח דוחות כספיים
5	מתודולוגיה
6	נכסים והתחייבויות מוחשיים
7	נכסים בלתי מוחשיים
8	נספחים

מתודולוגיה

טיפול חשבונאי בצירופי עסקים - כללי

תקן בינלאומי IFRS 3R Business Combinations (להלן: "IFRS 3R" או "**התקן**") מטפל בנושא של צירופי עסקים ודן בתנאי ההכרה ומדידה של נכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו בצירוף עסקים והתחייבויות שהועברו, זכויות מיעוט בישות הנרכשת (non-controlling interest) ומוניטין.

התקן מגדיר את עסקת צירוף העסקים כעסקה, או אירוע אחר, בו הרוכש מקבל שליטה באחד או יותר מהעסקים הנרכשים. עסקת צירוף העסקים יכולה להיעשות במספר צורות הנובעות מסיבות חוקיות, מיסויות או סיבות אחרות.

מועד הרכישה הוא המועד בו הרוכש מקבל שליטה בישות הנרכשת.

התקן קובע שצירופי העסקים יטופלו בשיטת הרכישה, אשר דורשת:

1. זיהוי הרוכש;

2. קביעת מועד הרכישה;

3. הכרה ומדידה של נכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו והתחייבויות שהועברו וזכויות מיעוט בישות הנרכשת;

4. הכרה ומדידה של מוניטין או רווח מעסקה הזדמנותית.

עלויות שנדרשו לצורך ביצוע העסקה, כגון עלויות עורכי דין, יעוץ, הנהלה וכלליות, ועלויות הנפקת חוב או הון לצורך הרכישה, יוכרו על ידי הרוכש כהוצאה בתקופה בה נגרמו עלויות אלה והתקבלו השירותים בגין. עלויות הנפקת חוב והון יוכרו בהתאם להוראות IAS 32 ו-IAS 39.

נכסים בלתי מוחשיים

קריטריון יכולת הזיהוי

נכס בלתי מוחשי הוא נכס לא כספי ללא מהות פיזית. נכס בלתי מוחשי ניתן לזיהוי כאשר הוא עומד באחד מהתנאים הבאים:

1. תנאי יכולת ההפרדה: הנכס ניתן להפרדה, כלומר ניתן להפריד אותו מהישות או לפצל אותו וניתן למכרו, להעבירו, להעניק רישיון לשימוש בו, להשכירו או להחליפו, בנפרד או יחד עם חוזה קשור, נכס קשור הניתן לזיהוי או התחייבות קשורה, ללא קשר אם הרוכשת מתכוונת לעשות זאת;

2. תנאי חוזה-משפטי: הנכס נובע מזכויות חוזיות או מזכויות משפטיות אחרות, ללא חשיבות אם זכויות אלו ניתנות להעברה או הפרדה מהישות או מזכויות או ממחויבויות אחרות.

נכס בלתי מוחשי שלא ניתן להפרדה בעצמו, עומד בתנאי ההפרדה אם הוא ניתן להפרדה יחד עם חוזה קשור, נכס הניתן לזיהוי או התחייבות.

דוגמאות לנכסים בלתי מוחשיים מזהים

בין הדוגמאות לנכסים הבלתי מוחשיים, נמנים הפריטים הבאים:

נכסים בלתי מוחשיים הקשורים ללקוחות:

- חוזים עם לקוחות וקשרי לקוחות נלווים;
- קשרי לקוחות לא חוזיים;
- רשימות לקוחות;
- צבר הזמנות או ייצור.

מתודולוגיה (המשך)

נכסים בלתי מוחשיים מבוססי חוזים:

- רישיון ותמלוגים;
- הסכמי זיכיון;
- הסכמי הפעלה ושידור;
- הסכמי שיתוף;
- זכויות שימוש שונות.

נכסים בלתי מוחשיים הקשורים לשיווק:

- סימנים מסחריים;
- שמות מסחריים;
- שמות דומיין אינטרנט;
- הסכמי אי תחרות.

נכסים בלתי מוחשיים הקשורים לאומנות

- כגון ספרות, כתבי עת, מחזות, יצירות מוזיקליות, ציורים וצילומים וכו'.

קביעת השווי ההוגן של נכסים בלתי מוחשיים

הנכסים הבלתי מוחשיים ימדדו בשווים ההוגן למועד הרכישה. בהתאם להוראותיו של IAS 38, ציטוט מחירי שוק בשוק פעיל מהווים את האומדן האמין ביותר לשווי הוגן של נכס בלתי מוחשי. מחיר השוק המתאים הינו, בדרך כלל, מחיר הביקוש השוטף (Bid price). אם מחירים האמורים אינם זמינים, המחיר בעסקה דומה, שהתרחשה בסמיכות, יכול להוות בסיס לאמידת השווי ההוגן, בתנאי שלא התרחשו שינויים מהותיים בתנאים כלכליים בין מועד עסקה זו למועד המדידה.

בהעדר שוק פעיל לנכס הבלתי מוחשי, שוויו ההוגן יהיה המחיר שהיה משולם במועד הרכישה בין צדדים מושכלים הפועלים מרצון בהתבסס על המידע הזמין הטוב ביותר. בקביעת ערך זה על הישות לקחת בחשבון את התוצאות של עסקאות שהתרחשו לאחרונה בנכסים דומים.

ניתן להשתמש בשיטות תמחור שמטרתן לקבוע שווי הוגן והן משקפות עסקאות ושיטות מצויות בענף אליו שייך הנכס. שיטות אלה כוללות:

- שימוש במכפילים המשקפים יחס בין עסקאות שוק למדדי רווחיות של הנכס (כגון הכנסות, או רווח תפעולי או גודל שוק) או תזרים תמלוגים שניתן היה להפיק מהשכרת הנכס (גישת relief from royalties), או

- היוון של תזרימי מזומנים נקיים החזויים של הנכס.

לפי IAS 38, אם הנכס הבלתי מוחשי עומד בקריטריונים של יכולת הזיהוי, הרי שקיים מידע מספיק למדוד באופן מהימן את שוויו ההוגן של הנכס.

מתודולוגיות עיקריות לביצוע הערכת השווי

ככלל, קיימות מספר רב של שיטות להערכת שווי בכלל ושל נכסים בלתי מוחשיים בפרט. מטבע הדברים, לכל שיטה יתרונות וחסרונות ויש לנקוט בה בהתאם למידת ישימותה למקרה המתאים ו/או לסיטואציית הערכה ומטרתה.

1. **גישת ההכנסות** - על פי גישה זו שוויו של הנכס נגזר מערכם הנוכחי של תזרימי המזומנים אשר צפויים לנבוע ממנו לאורך יתרת חייו הכלכליים. בשיטה זו, בשלב הראשון יש לאמוד את תזרימי המזומנים אשר צפויים לנבוע מהנכס בעתיד, בהתבסס, בין היתר, על ניתוח פיננסי תפעולי.

מתודולוגיה (המשך)

- שיטה זו משמשת בעיקר להערכת שווים של נכסים בלתי מוחשיים הרשומים באופן משפטי על שם החברה כגון: מותגים, סימני מסחר, שמות אתרי אינטרנט, מאגרי מידע, פטנטים וכו'.

2. גישת השוק - ע"פ גישה זו השווי ההוגן מתחשב במחירים ששולמו לאחרונה תמורת נכסים דומים, על בסיס ניתוח עסקאות דומות ככל שניתן בין קונה מרצון למוכר מרצון, תוך ביצוע התאמות למחירי השוק הנקובים, על מנת לשקף את המצב והשימושיות של הנכס המוערך באופן יחסי לנכסים המקבילים בשוק. כתוצאה מכך, גישה זו אינה ישימה לעיתים קרובות להערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים ועשויה לשמש כאמת מידה כללית והשוואתית בלבד לתוצאות ההערכה בשיטות אחרות.

3. גישת העלות - ע"פ גישה זו השווי ההוגן מוערך בהתבסס על עלות השחלוף של הנכס בניכוי פחת המבטא התיישנות פונקציונאלית, כלכלית או טכנולוגית של הנכס הקיים ביחס לחדש. את תוצאות ההערכה שנבעו משימוש בגישת העלות ניתן לראות כגבול העליון של הערך במקרים בהם הנכס ניתן בקלות להחלפה או לחידוש, שכן אף משקיע זהיר לא ירכוש נכס קיים במחיר גבוה מכפי שיעלה לו ליצור נכס שווה, אשר יספק לו תועלות כלכליות דומות. עקרון זה לא חל לרוב על נכס בלתי מוחשי ייחודי המוגן משפטית מפני העתקה, כגון פטנט או זכויות יוצרים (אם כי, יש לשים לב לגבולות הטריטוריאליים של הגנה האמורה), או כאשר זמני פיתוח של נכס בלתי מוחשי תחליפי הינם ארוכים, או כאשר אי הודאות בהצלחת הפיתוח העצמי גבוהה באופן חריג מהמקובל.

בשלב השני יש להביא את תזרימי המזומנים הללו לערכים הנוכחיים על ידי היוונם למועד הערכת השווי של הנכס. היוון תזרימי המזומנים נעשה באמצעות שיעור תשואה אשר אמור לשקף את ערך הזמן של הכסף ואת הסיכון העסקי.

השווי ההוגן הנאמד בשיטה זו הינו למעשה הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים לנבוע מן הנכס, ובכלל זה ערך גרט, באם קיים, בתום תקופת התחזית.

בהערכת שווי על בסיס גישה זו נהוג להשתמש בשיטות הבאות, הנגזרות מהגישה הכלכלית האמורה:

- **היוון הרווחים העודפים ("Excess Earnings")** - ע"פ שיטה זו מוערך שווי הנכס הבלתי מוחשי לפי היוון "הרווחים העודפים" העתידיים המיוחסים לנכס. "רווחים עודפים" מוגדרים כהפרש שבין הרווחים התפעוליים הצפויים מהנכס נשוא ההערכה ובין התשואה ההוגנת על השווי ההוגן של הנכסים התורמים ומשתתפים בפעילות המוערכת. התרומה של נכסים תורמים אלה מתבטאת בשימוש שעושה הנכס הבלתי מוחשי בנכסים אחרים בתהליך יצירת ההכנסה או במבנה ההוצאות. באופן כללי, הנכסים התורמים הם בד"כ רכוש קבוע, כוח אדם, מותג, רישיון, טכנולוגיה בסיסית ועוד. ברוב המקרים יהיה יותר מנכס תורם אחד.
- **"פטור מתמלוגים" ("Relief from Royalties")** - ע"פ שיטה זו מוערך שווי של נכס בלתי מוחשי על-ידי היוון תשלומי ה"התמלוגים הראויים", שהיה בעל הנכס נדרש לשלם לצורך השימוש בנכס לולא היה בבעלותו.

מתודולוגיה (המשך)

אורך חיים שימושיים

על הישות הרוכשת להעריך אם אורך חייו השימושיים של הנכס הבלתי מוחשי הינו סופי או בלתי מוגדר, ובמקרה שהוא סופי, לאמוד את אורכו. הישות תראה באורך חיים כבלתי מוגדר, אם לאחר ניתוח של כל הגורמים הרלוונטיים אין גבול הנראה לעין לתקופה שלאורכה הנכס צפוי להפיק תזרימים נקיים חיוביים לישות.

נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים שימושיים מוגדר יופחת על פני אורך החיים השימושיים שלו בכפוף לבחינת ירידת ערך.

לעומת זאת, נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים שימושיים בלתי מוגדר לא יופחת. במקום זאת, על הישות הרוכשת לבצע בחינה לירידת ערך של הנכס אחת לשנה או בתדירות גבוהה יותר, אם קיימים סימנים המצביעים כי ייתכן שחלה ירידת ערך של נכס זה. כמו כן, הישות תבחן את אורך החיים השימושיים של הנכס הבלתי מוחשי הנדון מידי תקופה, כדי לקבוע אם האירועים והנסיבות תומכים עדיין בהערכה כי אורך החיים השימושיים הוא בלתי מוגדר.

הטבת מס

בהתאם למדריך לשכת רואי החשבון האמריקאית¹, הערכת שווי של הנכס הבלתי מוחשי צריכה לכלול:

א- תשלומי המס הצפויים בגין תזרימי המזומנים המיוחסים לנכס הבלתי מוחשי ו-

ב- הטבות מס שינבעו מהפחתתו של הנכס הבלתי מוחשי לצרכי מס.

המדריך ממשיך ואומר כי הוספת השפעת המס הינה דבר נפוץ בגישת ההכנסות וגישת העלות, אך אינה אופיינית במקרה של שימוש בגישת השוק, מכיוון שהטבות המס במקרה זה כלולות כבר במחיר השוק המצוטט בעת משא ומתן על רכישת הנכס בין משתתפי שוק. לדעת הצוות שהכין את המדריך, שתי השפעות מס אלה צריכות להיכלל בערכו של הנכס הבלתי מוחשי, בין אם העסקה נבנתה כמכירת נכסים של החברה הנרכשת לצרכי מס ובין אם כמכירת מניות של החברה הנרכשת (ללא שינוי בבסיס המס של הנכסים הנרכשים וההתחייבויות המתקבלות). בהתאם לכך יש לכלול בשווי הנכסים הבלתי מוחשיים את שווי הטבת המס, אף אם המדובר בצירוף עסקים בדרך של רכישת מניות אשר בפועל אינה מאפשרת את הפחתת הנכסים הבלתי מוחשיים לצורכי מס.

בהעדר הוראות מפורשות בנוגע להפחתת נכסים בלתי מוחשיים, הונח לצורך עבודה זו כי ההפחתה של הנכסים הבלתי מוחשיים שנרכשו יוכרו למטרות דיווח למס הכנסה. מאחר וטרם הובעה עמדת רשויות המס בנושא, התבססנו על הוראות המדריך הלשכה האמריקאית.

הטבת המס בכל הנכסים הבלתי מוחשיים שהוערכו חושבה לפי שיטה של הפחתה בקו ישר לתקופת התחזית ששימשה להערכת הנכס הבלתי מוחשי עצמו או לתקופה של 10 שנים (תקופה מרבית להפחתת מוניטין לפי הוראות מס הכנסה), כנמוך מביניהם.

¹ AICPA Practice Aid Series - Assets Acquired in a Business Combination to Be Used in Research and Development Activities: A Focus on Software, Electronic

מתודולוגיה (המשך)

מוניטין

באופן כללי, המוניטין הינו נכס המשקף את ההטבות הכלכליות העתידיות הנובעות מנכסים אחרים שנרכשו בעסקת צירוף העסקים, אשר אינם ניתנים לזיהוי והכרה בנפרד.

המוניטין יימדד כעודף של (1) על (2), כאשר:

1. ערך של התמורה שהועברה (הנמדד על פי דרישות התקן), ערך זכויות המיעוט שנמדדו בהתאם להוראות התקן ושווי הוגן של זכויות שהיו לישות הרוכשת בישות הנרכשת ערב צירוף העסקים;

2. ערכם נטו של נכסים מזוהים והתחייבויות שהועברו למועד הרכישה, בהתאם להוראות התקן.

לעתים, ייתכן שהרוכש יעשה עסקאות הזדמנותיות (Bargain Purchase) אשר הינן עסקאות בהן (2) עולה על (1). במקרים אלה הרוכש יזקוף את ההפרש לדוח רווח והפסד במועד הרכישה. הרווח האמור ישויך לישות הרוכשת.

הצגה

לאחר ההכרה הראשונית, המוניטין יוצג לפי עלות בניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו.

המוניטין לא יופחת, ובמקום זאת תבוצע בחינה לירידת ערכו אחת לשנה או בתדירות גבוהה יותר, אם קיימים סימנים המצביעים כי ייתכן וחלה ירידה בערכו של המוניטין.

סיכום

לסיכום, בהתאם למתודולוגיה לעיל, על הישות הרוכשת לזהות את הנכסים המוחשיים והבלתי מוחשיים הניתנים לזיהוי והתחייבויות שהועברו של העסק הנרכש במועד הרכישה ולהעריך את שוויים ההוגן של פריטים אלה.

לאחר מכן, נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים שימושיים סופי יופחת על פני אורך חייו זה בכפוף לבחינת ירידת ערך, ואילו נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים שימושיים בלתי מוגדר לא יופחת ותבוצע בחינה של ירידת ערך לפחות אחת לשנה.

המוניטין, בעיקרון, יימדד כעודף של תמורת עסקת צירוף עסקים על שוויים ההוגן של נכסים שנרכשו בניכוי התחייבויות שהועברו. ערכו של המוניטין כפוף לשינויים בגין מיסים נדחים המיוחסים לנכסים והתחייבויות שזוהו ונמדדו וערכם שונה מבסיס המס. המוניטין לא יופחת ולפחות אחת לשנה תבוצע בחינה האם חלה ירידה בערכו.

נכסים והתחייבויות מוחשיים

– 6 –

כללי	1
החברה ופעילותה	2
סקירת שוק	3
ניתוח דוחות כספיים	4
מתודולוגיה	5
נכסים והתחייבויות מוחשיים	6
נכסים בלתי מוחשיים	7
נספחים	8

נכסים והתחייבויות מוחשיים

נכסים שוטפים

יתרת הנכסים השוטפים כוללת מזומנים ושווי מזומנים, מלאי, לקוחות וחייבים אחרים. מכיוון שמדובר בנכסים כספיים שוטפים, הרי שעל פי כללי חשבונאות מקובלים אלה אמורים להיות מוצגים בערכים השוטפים לתאריך המאזן. על כן, הונח כי אין צורך בהיוון סכומים אלה לאור ההפרש הלא מהותי בין הסכומים המהוונים לסכומים הרשומים בספרים.

רישיונות (נכלל במסגרת הסעיף רכוש אחר)

החברה בעלת שני רישיונות (3G ו-4G) שנתקבלו ממשדד התקשורת להפעלת רשת סלולרית:

רישיון דור 3 - בהיעדר צפי לשימוש בתדרים דור 3, אשר הוקצו לחברה כחלק מרישיון דור 3, והשענות על הרשת המשותפת מכוח הסכם השיתוף עם סלקום, וכן לאור תהליך מואץ של מעבר תנועת לקוחות לרשת דור 4 ולדורות מתקדמים יותר, השווי הכלכלי של רישיון זה מוערך בכ- 0 ש"ח ליום הערכה (היתרה בספרים בגין רישיון דור 3 הינה 0).

רישיון דור 4 - התקבל בשנת 2015. רישיון זה אמור להיות בשימוש של הרשת סלקום-גולן. השווי הכלכלי של רישיון זה נאמד עפ"י ערכו בספרים (הסכום ששולם בגינו בניכוי הפחת שנצבר עד למועד ההשלמה).

בהתאם לאמור לעיל שווי הרישיונות מוערך בכ- 15 מיליוני ש"ח נכון למועד הערכה.

תביעות

כנגד החברה הוגשו תביעות משפטיות וכן תלויים ועומדים נגדה הליכים משפטיים שונים. להלן פירוט ההנחות אשר שימשו לאומדן שוויים ההוגן של התביעות נכון למועד הערכה כנגד החברה:

- לא קיימת ההפרשה בפועל בספרי החברה בגין תביעות משפטיות ליום 31.3.17. נמסר לנו, כי קיימות חשיפות לחברה בגין חלק מתביעות העומדות כנגדה.
- אמידת שווי החשיפות לעיל נעשתה על בסיס נתונים שהתקבלו מהיועצים המשפטיים של החברה וחשוב תוחלת שווי התביעות בהתאם לנתונים אלו.
- עוד נמסר לנו כי לאחר חודש אפריל 2017 ועד למועד ביצוע העבודה לא הוגשו תביעות מהותיות נוספות כנגד החברה.
- בהתאם לאמור לעיל הונח כי יש להגדיל בכ- 39 מיליוני ש"ח את ההפרשה המוצגת בספרי גולן על מנת שתשקף שווי הוגן של ההתחייבויות התלויות.

התחייבות בגין הסכם שיתוף

התחייבות בגין הסכם שיתוף

תוצאות אומדן השווי ההוגן של התחייבות בגין הסכם שיתוף

להלן תוצאות אומדן שווי התחייבות בגין הסכם שיתוף:

אומדן השווי ההוגן של ההתחייבות בגין הסכם השיתוף	מיליוני ש"ח
סה"כ ערך נוכחי של התזרימים, לפני הטבת מס	358
חבות מס גלומה	70
שווי הוגן בתוספת הטבת המס	428

מצ"ב נספח ד' עם פירוט תשלומים ממוצעים חזויים ששימשו להערכת שווי התחייבות זו.

כללי

בד בבד עם חתימה על הסכם לרכישת של גולן, התקשרה אלקטרה (עבור גולן), עם סלקום בהסכם לשיתוף רשתות דור 3 ו-4 ושירותי אירוח לרשת דור 2 ("הסכם השיתוף") לתקופה של 10 שנים (הסכם שהוסב לגולן).

מהנתונים שהתקבלו מהנהלת הרוכשת עולה, כי לאור היחסים הקודמים בין גולן לבין סלקום, למעשה כולל הסכם השיתוף שני רכיבים: (1) תמורה בגין חוב העבר; ו- (2) תמורה בגין שירותים עתידיים.

על כן, כפועל יוצא של הסכם השיתוף, נוצר לחברה עודף עלות בעת הרכישה בגין תשלומים הכוללים בהסכם השיתוף, הנובעים מהתחייבויות העבר. עודף עלות זה חושב כהפרש בין סכומי השירותים הנכללים בהסכם השיתוף לבין השווי ההוגן של אותם השירותים.

להלן עיקרי ההנחות שהובאו בחשבון בתחשיב הערכת ההתחייבות בגין הסכם השיתוף:

1. תשלום גולן בגין השקעה ראשונית במיזם

עפ"י הסכם השיתוף, ההון הראשוני לצורך התנעת פעילות התאגיד המשותף יעמוד על סכום של 500 אלף ש"ח, כאשר כל צד יזרים מחצית מההון הראשוני בהתאם לחלקו בתאגיד המשותף.

לצורך התחשיב הונח כי החלוקה כאמור תואמת למקובל בשוק.

2. תשלום גולן בגין IRU בתשתית הפאסיבית של סלקום

עפ"י הסכם השיתוף, הוסכם כי בגין השימוש בתשתית הפאסיבית של סלקום, תשלם גולן לסלקום סכום שנתי, שנקבע בהסכם ולתקופה של 10 שנים, אשר ישולם ב-12 תשלומים חודשיים שווים מתחילת התקופה ובהתאם לתנאי התשלום הכללים.

אומדן שווי הוגן של תשלומי גולן בגין IRU בתשתית הפאסיבית של סלקום הוערך לפי אומדן תשלומי דמי החכירה שעל גולן לשלם לסלקום בגין השימוש בתשתית. לצורך כך התקבל מהנהלת הרוכשת אומדן השווי הכולל של התשתית הפאסיבית של סלקום. בשלב השני הוערך אומדן לסכום הכולל של דמי החכירה שאמור לחול על כלל המשתמשים בתשתית הפאסיבית. בשלב השלישי הוערך חלקה של גולן בדמי החכירה הכוללים.

התחייבות בגין הסכם שיתוף (המשך)

בהתבסס על הנתונים שנאספו על ידינו הונח, כי תשלומים אלו תואמים את שווים ההוגן.

שיעור ההיוון

לצורך היוון תזרימי המזומנים העודפים הנכללים בהסכם השיתוף השתמשנו בשיעור היוון משוקלל המגלם שני מרכיבים - שיעור התשואה על החוב בגין התשלומים הקשורים לצידוד ופריסת התשתית ושיעור ההיוון המשוקלל של הפעילות בגין התשלומים הקשורים לעלויות ההפעלה השוטפות.

אורך חיים

אורך החיים של הסכם השיתוף הינו למשך 10 שנים, זאת בהתאם לאורך תקופת הסכם השיתוף ללא מימוש אופציית הארכה.

הטבת מס (חבות מס גלומה)

אומדן השווי ההוגן של ההתחייבות בגין הסכם שיתוף כולל את חבות המס הנובעת מהפחתת ההתחייבות, כמוסבר בפרק המתודולוגיה. כמו כן, כאמור בפרק המתודולוגיה, הונח לצורך העבודה כי ההתחייבות בגין הסכם השיתוף תופחת לצורכי המס לאורך 10 שנים.

3. תשלום גולן בגין זכות גולן במחצית הצידוד הקיים בדור 3 ו-4

בהסכם השיתוף נקבע כי בגין צידוד הרדיו הקיים תשלם גולן לסלקום תשלום שנתי, המחולק ל- 12 תשלומים חודשיים שווים, ולמשך 10 שנים.

בהתבסס על הנתונים שנאספו על ידינו הונח, כי תשלומים אלו תואמים את שווים ההוגן.

4. תשלום גולן בגין עלויות ההפעלה השוטפות

הסכם השיתוף קובע מנגנון לקביעת חלקה של גולן בהוצאות ההפעלה בהן תישא סלקום בכל שנת פעילות בתקופת ההסכם.

עפ"י ההסכם עלויות ההפעלה השוטפות תחולקנה לשני רכיבים:

1. עלות הפעלה קבועה שתתחלק באופן שווה בין גולן לסלקום.

2. עלות הפעלה לפי צריכה (סך תעבורת תקשורת נתונים מצטברת של גולן חלקי סך תעבורת נתונים מצטברת של גולן וסלקום יחד לאותו חודש קלנדרלי).

הערכנו את שווי עלויות ההפעלה השוטפות שמקבלת גולן על פי תחזית שיעור צריכת תעבורת הנתונים של גולן מסך תעבורת הנתונים של הארגון המשותף יחסי (Data).

5. תשלום גולן בגין המשך הצטיידות בצידוד רדיו אקטיבי

בהסכם השיתוף נקבע כי המשך ההצטיידות בצידוד הרדיו האקטיבי לאחר 1.4.2018 וכן ביצוע התאמות ורכש תוכנה או חומרה נוספים, ייעשו עפ"י החלטת התאגיד המשותף בחלקים שווים בין הצדדים. עוד מצוין כי, המשך ההצטיידות תבוצע ע"י הצדדים בחלקים שווים ובהתאם לתנאים המפורטים בהסכם השיתוף.

חוזה מכביד בגין תדרי דור 3

התחייבות בגין תדרי דור 3

תוצאות אומדן השווי ההוגן של התחייבות בגין תדרי דור 3

להלן תוצאות אומדן שווי התחייבות בגין תדרי דור 3 (במיליוני ש"ח):

חלופה מיליוני ש"ח	סיכויי המימוש	שוי הוגן
חלופה א'	25%	161
חלופה ב'	5%	29
חלופה ג'	30%	95
חלופה ד'	40%	115
ממוצע משוקלל		116
הטבת מס (ערך נוכחי של חבות מס גלומה)		26
סה"כ שווי התחייבות		142

תחזית ההכנסות

ההערכה של השווי ההוגן של ההתחייבות בגין תדרי דור 3 התבצעה ע"ב מספר חלופות אשר כוללות, בין היתר, סבירויות של החזרת תדרי למשרד התקשורת, סבירות הוזלות התדרי באופן רוחבי בענף ועוד.

שיעור ההיוון

הונח שיעור ההיוון בגובה שיעור התשואה על החוב לאחר מס של החברה כפי שהוערך במודל ה-WACC. שיעור התשואה על החוב ברוטו הינו 5.7% ובנטרול מגן המס של 23% שיעור התשואה על החוב נטו עומד על כ- 4.4%.

מצ"ב נספח ה' עם פירוט תחזית תזרימי המזומנים ששימשה להערכת שווי התחייבות זו.

כללי

בהתאם לסעיף 66 ל- IAS37 אם לישות חוזה מכביד, המחויבות בהווה על פי החוזה תוכר ותימדד כהפרשה.

השיטה שנבחרה

אומדן השווי ההוגן של ההתחייבות בגין תדרי דור 3 חושב בהתאם לתוחלת הערך הנוכחי של מספר תרחישים אפשריים שיכולים לנבוע בגין תשלומי אגרת השימוש בתדרי.

אורך חיים

אורך החיים של התחייבות זו מוערך ב- 15 שנים.

נכסים בלתי מוחשיים

– 7 –

1	כללי
2	החברה ופעילותה
3	סקירת שוק
4	ניתוח דוחות כספיים
5	מתודולוגיה
6	נכסים והתחייבויות מוחשיים
7	נכסים בלתי מוחשיים
8	נספחים

נכסים בלתי מוחשיים

המסגרת החשבונאית

בחודש מרץ 2004 פרסמה הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים את תקן חשבונאות (IAS) 38 מעודכן, שעניינו נכסים בלתי מוחשיים. התקן קובע את הטיפול החשבונאי בנכסים בלתי מוחשיים (שאנם מטופלים במפורש בתקני חשבונאות אחרים), ודורש מישות להכיר בנכס בלתי מוחשי אם וכאשר מתקיימים קריטריונים מוגדרים.

בהתאם להוראות התקן, בכדי שפריט יקיים את ההגדרה של נכס בלתי מוחשי, עליו להיות נכס לא כספי, חסר מהות פיזית וניתן לזיהוי. בנוסף, קיימת דרישה ששווי ההוגן של הנכס ניתן למדידה באופן מהימן.

סעיף 12 לתקן IAS38 קובע, כי נכס בלתי מוחשי מקיים את התנאי של יכולת הזיהוי כאשר הוא עונה על אחד מהקריטריונים הבאים:

- **קריטריון כלכלי** - הנכס ניתן להפרדה, קרי ניתן להפריד אותו או לפצל אותו מהישות ולמכור אותו, להעביר אותו, להעניק רישיון לשימוש בו, להשכיר אותו או להחליפו, בנפרד או יחד עם חוזה קשור, נכס קשור או התחייבות קשורה.

- **קריטריון משפטי** - הנכס נובע מזכויות חוזיות או מזכויות משפטיות אחרות, מבלי להתחשב אם זכויות אלה ניתנות להעברה או ניתנות להפרדה מהישות או מזכויות וממחויבויות אחרות.

לצורך הכנת חוות דעת זו, בחנו מספר פריטים אשר יכולים להוות נכסים בלתי מוחשיים אפשריים. לכל פריט נערכה בחינה האם הוא מקיים את קריטריון יכולת הזיהוי המפורט לעיל ובהתאם לכך ניתן יהיה להכיר בו

בנפרד מהמוניטין (תחת ההנחה, כמובן, שהנכס מקיים את יתר ההתניות בהגדרה), או האם הוא איננו עומד בקריטריון ולכן מהווה מוניטין.

נכסים בלתי מוחשיים שזוהו ונאמדו

נכסים בלתי מוחשיים פוטנציאליים נבחנו באמצעות סקירה של מסמכים ומידע רלוונטי אחר אודות הפעילות ושיחות עם הנהלת אלקטרה.

לאחר הבחינה שנעשתה, הנכסים הבלתי מוחשים שזוהו ושווים ההוגן נאמדו במסגרת עבודה זו הינם:

- **מותג**
 - **קשרי לקוחות**
 - **עלויות הרכשת לקוחות (נכלל במסגרת הסעיף רכוש אחר במאזני החברה)**
 - **אתר אינטרנט**
- בנוסף, זוהו נכסים אשר שווים ההוגן אינו נכלל במסגרת יחוס עלות הרכישה מהטעמים המפורטים להלן:
- **הפסדים מועברים לצורכי מס** - לחברה הפסדים לצורכי מס והניתנים להעברה ללא מגבלת זמן על ניצולם בסך של כ- 700 מיליון ש"ח למועד הערכה. לצורך ביצוע ייחוס תמורת הרכישה נלקחה יתרת המסים הנדחים של 15 מיליון ש"ח בגין ההפסדים הצבורים, כפי שמוצגת בספרי החברה.

נכסים בלתי מוחשיים

יותר מכך, קיים קושי לאמוד את המשתנים הנדרשים על מנת לעשות שימוש בטכניקות אלו להערכת שווי הוגן. לפיכך, שווי רישיון הרט"ן לא הוערך במסגרת עבודת יחוס זו מעבר ליתרה המוצגת בספרי החברה.

• **הסכם אי תחרות** - כחלק מרכישת גולן התחייבו המוכרים לא להתחרות בחברה על פני תקופה של 36 חודשים ממועד הסגירה. לצורך בחינת שווי הסכם אי התחרות יש לקבוע את מידת ההשפעה על ביצועי החברה במידה והמוכרים היו רשאים להתחרות בחברה לאורך תקופה זו. להערכת הנהלת החברה, היכולת של מפעיל חדש לפרוש ולהקים רשת סלולרית חדשה בישראל מוגבלת לחלוטין.

כמו כן, אם היפותטית היו שוקלים המוכרים (ובפרט מיכאל גולן) לפעול כמפעילי MVNO, סביר כי התחרות המאפיינת את הענף כיום כתוצאה מריבוי שחקנים מפעילים ווירטואלים, ה-ARPU שנמצא בשפל, וההשקעות האדירות שיש להזרים לחברה (כדוגמת הקמת מתגים, הקמת מערכות בילינג תומכות, תשלום אגרות ורישיונות וכיוב') הייתה מונעת מהם להיכנס לתחרות מול החברה.

בנוסף, חשוב להתחשב בכך שהמוניטין של מיכאל גולן שנוצר בשוק, עדיין מתקשר לחברת גולן ולכן נראה כי יהיה קשה לבדל את החברה החדשה שהיה יכול להקים אל מול גולן.

לאור האמור לעיל, הונח כי שווי הסכם אי התחרות הוא זניח וקרוב לאפס.

• **רישיון להפעלת רשת סלולרית** - חברות הסלולר פועלות במסגרת רישיון למתן שירותי רדיו טלפון נייד בשיטה התאית (רט"ן) שניתן על ידי משרד התקשורת, מכוח חוק התקשורת. רישיון זה הוענק לגולן ביום 1/1/2012 (להלן: "רישיון רט"ן").

תוקפו של רישיון דור 3 של החברה הינו ל-20 שנים מיום הענקת הרישיון. בתום תקופה זו ניתן יהיה לחדשו לתקופות נוספות של 6 שנים.

עפ"י סעיף 21 ל-IAS38, "נכס בלתי מוחשי יוכר אם ורק אם: (א) צפוי שההטבות הכלכליות העתידיות החזויות שניתן ליחסן לנכס יזרמו אל הישות; וכן (ב) העלות של הנכס ניתנת למדידה באופן מהימן.

עפ"י סעיף 38 ל-IAS38, הנסיבות היחידות בהן ייתכן שלא ניתן יהיה למדוד האופן מהימן את השווי ההוגן של נכס בלתי מוחשי, אשר נרכש בצירוף עסקים, הן כאשר הנכס הבלתי מוחשי נובע מזכויות משפטיות או מזכויות חוזיות אחרות וכן: "(א) אינו ניתן להפרדה; או (ב) ניתן להפרדה, אך אין היסטוריה או ראיות לעסקאות החלפה של נכסים זהים או דומים, ואמידה בדרך אחרת של שווי הוגן תהיה תלויה במשתנים, שאינם ניתנים למדידה".

להערכתנו, ובהתאם לשיחות שקיימנו עם הנהלת החברה, במקרה של רישיון רט"ן שבידי גולן, מתקיים מצב בו לא ניתן למדוד את השווי ההוגן של הנכס הבלתי מוחשי על פי גישת ההכנסות או ההשוואה, כיוון שאין היסטוריה או עסקאות החלפה של נכסים זהים או דומים בשוק.

קשרי לקוחות

קשרי לקוחות

תוצאות אומדן שווי הנכס קשרי לקוחות

להלן תוצאות אומדן שווי הנכס הבלתי מוחשי קשרי לקוחות:

מיליוני ש"ח	אומדן השווי ההוגן קשרי לקוחות
50	סה"כ ערך נוכחי של התזרימים, לפני הטבת מס
9	שווי הטבת המס
59	שווי הוגן בתוספת הטבת המס

מצ"ב נספח א' (1) עם פירוט תחזית תזרימי המזומנים ששימשה להערכת שווי נכס בלתי מוחשי זה.

השיטה שנבחרה

שווי ההוגן של נכס בלתי מוחשי קשרי לקוחות הוערך לפי גישת ההכנסות, במסגרתה יושמה שיטת היוון הרווחים העודפים (Multi - MPEEM Period Excess Earnings Method). על פי גישה זו, שווי של הנכס נגזר מערכם הנוכחי של תזרימי המזומנים אשר צפויים לנבוע ממנו לאורך יתרת חייו הכלכליים. בשיטה זו בשלב הראשון יש לאמוד את תזרימי המזומנים אשר צפויים לנבוע מהנכס בעתיד, בהתבסס, בין היתר, על ניתוח פיננסי תפעולי. בשלב השני יש להביא את תזרימי המזומנים הללו לערכים הנוכחיים על ידי היונם למועד הערכת השווי של הנכס. היוון תזרימי המזומנים נעשה באמצעות שיעור תשואה אשר אמור לשקף את ערך הזמן של הכסף ואת הסיכון העסקי.

תחזית ההכנסות מכלל הלקוחות

ניתוח ההכנסות מלקוחות בוצע על סמך תחזית הפעילות העתידית שנתקבלה מהנהלת הרוכשת.

שיעור הנטישה

שיעור הנטישה בגולן עמד בשנת 2016 על כ- 40%. עפ"י ניתוח שיעור הנטישה בשנים האחרונות (ראה בפרק סקירת שוק לעבודה), שיעור הנטישה החציוני בענף הסלולר עמד לאורך השנים 2013-2016 על כ- 40%.

בהתאם לכך, הונח כי שיעור הנטישה יעמוד על כ- 40% בממוצע לאורך שנות התחזית של הנכס קשרי לקוחות (בשנה הראשונה לתחזית יעמוד על 43% ויפחת בהדרגה).

שיעור רווח תפעולי

הונח כי שיעור הרווח התפעולי בגין הלקוחות הקיימים יילקח תחת הנחת נטרול הפרשי הוצאות בגין הסכם השיתוף.

להלן טבלה המציגה את תחזית ההכנסות, הרווח התפעולי ושיעור הרווח התפעולי מהכנסות מלקוחות קיימים:

מיליוני ש"ח	תחזית שנה 1	תחזית שנה 2	תחזית שנה 3	תחזית שנה 4
הכנסות נטו מלקוחות קיימים	387	223.5	136.0	85.5
רווח תפעולי מייצג	47.3	28.7	18.1	11.8
שיעור רווח תפעולי מייצג	12.2%	12.8%	13.3%	13.7%

כפי שניתן לראות, שיעור הרווח התפעולי נאמד בכ- 12.2%-13.7% בממוצע לאורך שנות התחזית של הנכס קשרי לקוחות.

קשרי לקוחות (המשך)

הוצאות רעיוניות (Contributory Charges) של הנכס קשרי לקוחות

במסגרת יישום גישת ההכנסות, יש לשייך לנכס הבלתי מוחשי המוערך הוצאות כלכליות בגין שימוש בנכסים האחרים של הישות, להם היה נדרש הנכס לאורך תקופת חייו הכלכליים. במסגרת הוצאות אלה, יש לכלול את כלל ההוצאות הנדרשות על מנת לתמוך בקיומו של הנכס הבלתי מוחשי ובכלל זה הוצאות רעיוניות הבאות לשקף את זקיפת דמי שכירות כלכלית שעל הנכס הבלתי מוחשי לשלם לנכסים השונים של הישות, הן מוחשיים והן בלתי מוחשיים.

• **הוצאה רעיונית בגין מותג** - ההוצאות הרעיוניות בגין המותג הוערכו בהתאם לאומדן שיעור התמלוגים של 1.5% מההכנסות הצפויות (בהתחשב בשיעור הנטישה של הלקוחות).

• **הוצאה רעיונית בגין כוח אדם** - לפי הוראות IFRS 3R, הנכס "כוח האדם" אינו נכס הניתן לזיהוי, אשר יוכר בנפרד מהמוניטין, ולפיכך הוא יהווה חלק מהמוניטין. לעומת זאת, על פי גישת ההכנסות, יש להתחשב בהוצאות הרעיוניות בגין גיוס ואימון של כוח האדם של הפעילות, שהיו נדרשות, אילו היה על בעל הנכס הבלתי מוחשי לגייס מחדש את כוח האדם הנדרש לפעילות השוטפת לצורך הספקת המוצרים לקשרי הלקוחות.

• בהתבסס על הערכות שנמסרו לנו ע"י הנהלת החברה, הכללנו בתחזית תזרים המזומנים עלויות גיוס של כ- 260 עובדים וחיוב יחסי עבור תקופת אכשרה של כשלושה חודשים.

• שיעור התשואה שבו השתמשנו לחישוב החיוב התורם בגין כוח האדם הינו שיעור ההיוון המשוקלל כפי שנקבע בעבודה זו.

• מצ"ב נספח א' (2) עם פירוט הפרמטרים ששימשו לאמידת שווי כח אדם מיומן.

הוצאה רעיונית בגין רכוש קבוע - עיקר הרכוש הקבוע של החברה מורכב מנכס בחכירה מימונית. ההוצאה הרעיונית בגין רכוש קבוע נקבעה בהתאם לממוצע יתרת רכוש קבוע מהכנסות החברה אשר מוערכת בכ- 20%-22% בשנות התחזית.

שיעור התשואה הרעיונית בגין רכוש קבוע נאמד בגובה התשואה על החוב של החברה (תשואה לאחר מס).

• **הוצאה רעיונית בגין הון חוזר** - ההון החוזר של החברה מייצג את הכספים הדרושים לשם מימון עסקיה השוטפים ולגישור על פערי הזמן שבין מועד הוצאת הכספים בתהליך הייצור לבין מועד קבלת התשלומים בגין מכירת המוצרים.

לצורך תחשיב ההוצאות הרעיוניות בגין ההון החוזר, הונח כי התשואה הרעיונית עבור ההון החוזר של החברה הינה בגובה הריבית על החוב של החברה לזמן קצר (תשואה לאחר מס). יתרות ההון החוזר נקבעו בהתאם ליתרות ההון החוזר של גולן נכון למועד העסקה.

• **הוצאה רעיונית בגין רכוש אחר** - ההוצאה הרעיונית בגין רכוש אחר נקבעה בהתאם לשיעור שווי הרכוש האחר מההכנסות נכון למועד הערכה אשר מוערך בכ- 3%. שיעור התשואה הרעיונית בגין יתרת הרישיונות נאמד בגובה שיעור ההיוון המשוקלל.

• **הוצאה רעיונית בגין עלויות הרכשת לקוחות** - ההוצאה הרעיונית בגין עלויות הרכשת לקוחות נקבעה בהתאם לשיעור שווי עלויות הרכשת לקוחות מההכנסות נכון למועד הערכה אשר מוערך בכ- 5.5%. שיעור התשואה הרעיונית בגין יתרת הנכס נאמד בגובה שיעור ההיוון המשוקלל.

קשרי לקוחות (המשך)

שיעור המס

שיעור המס שנלקח לצורך התחשיב הינו בהתאם לשיעור מס חברות הנהוג בישראל נכון למועד כתיבת העבודה, אשר הינו 24% לשנת 2017 ו- 23% משנת 2018 ואילך.

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון המשוקלל של גולן נאמד ב- 10.5%. שיעור זה משקלל את הסיכונים הגלומים בתזרים המזומנים ובמימוש התזרים הצפוי של החברה. תזרים המזומנים של החברה כולל הן תזרים מלקוחות קיימים והן תזרים מלקוחות עתידיים. להערכתנו, רמת הסיכון בתזרים המזומנים הנובעת מלקוחות קיימים דומה לזו של לקוחות עתידיים. אי לכך, שיעור ההיוון ששימש אותנו להיוון הכנסות מקשרי לקוחות הוערך על ידינו ב- 10.5%.

אורך החיים הכלכליים של הנכס קשרי לקוחות וקצב ההפחתה

אורך חיים כלכליים של הנכס קשרי לקוחות נקבע ל- 4 שנים, כאשר ההפחתה תתבצע בהתאם לתוואי הנטישה של לקוחות קיימים, תוך גילום התוואי כאמור לתקופת ההפחתה של 4 שנים, כדלקמן: שנים 1-2 – 30%; שנים 3-4 – 20%.

הכללת הטבת המס בשווי הנכס

הונח כי הפחתת הנכס תהיה מוכרת לצורכי מס לאורך אומדן תקופת החיים הכלכליים של הנכס. הטבת המס מהפחתת קשרי לקוחות חושבה תחת הנחת הפחתה ליניארית של הנכס הבלתי מוחשי במשך תקופה של 10 שנים.

עלויות הרכשת לקוחות (נכלל במסגרת הסעיף 'רכוש אחר')

עלויות הרכשת לקוחות

תוצאות אומדן השווי ההוגן של עלויות הרכשת לקוחות

להלן תוצאות אומדן שווי עלויות הרכשת לקוחות (במיליוני ש"ח):

עלויות הרכשת לקוחות	מיליוני ש"ח
סה"כ ערך נוכחי של התזרימים, לפני הטבת מס	23
שווי הטבת המס	4
שווי הוגן בתוספת הטבת המס	27

מצ"ב נספח ב' עם פירוט תחזית תזרימי המזומנים ששימשה להערכת שווי נכס בלתי מוחשי זה.

השיטה שנבחרה

שווין ההוגן של עלויות הרכשת לקוחות הוערך בהתאם לשווי התרומה העתידית של עלויות הגיוס המשויות ללקוחות הקיימים של החברה נכון לתאריך הערכה. הערכת שווי העלויות הוערכה בשני שלבים עיקריים:

1. בשלב הראשון פילחנו את מספר המנויים הקיימים בחברה לשנות גיוסם.
2. בשלב השני חישבנו את עלות הגיוס הצפויה להיות מופשרת לאורך התקופה שלאחר מועד הערכה.

פילוח לקוחות ליום הערכה

פילוח הלקוחות ליום הערכה נעשה בהתבסס על כמות מנויים שגויסו לאורך השנים האחרונות, בשקלול שיעורי נטישה בכל אחת מהשנים הללו. בהתאם לכך, הוקצתה כמות המנויים הקיימים נכון למועד הערכה לרבעון הראשון של שנת 2017 ולכל אחת מהשנים האחרונות.

עלות גיוס ממוצעת

עלות הגיוס ממוצעת למנוי חושבה כיחס שבין הוצאות הגיוס שנעשו לבין כמות המנויים שגויסו במהלך השנים האחרונות.

שיעור תרומה עתידית

שיעור התרומה העתידית חושב כיחס שבין התקופה שנותרה לקבלת התרומה העתידית בגין עלויות הגיוס לבין סך תקופת פריסת עלויות הגיוס (שנתיים וחצי).

אורך החיים הכלכליים של הנכס עלויות הרכשת לקוחות

אורך חיים כלכליים של הנכס עלויות הרכשת מנויים נקבע ל- 1.5 שנים, כאשר ההפחתה תתבצע בקו ישר.

הכללת הטבת המס בשווי הנכס

הונח כי הפחתת הנכס תהיה מוכרת לצורכי מס לאורך אומדן תקופת החיים הכלכליים של הנכס. הטבת המס מהפחתת עלויות הרכשת לקוחות חושבה תחת הנחת הפחתה ליניארית של הנכס הבלתי מוחשי במשך תקופה של 10 שנים. שיעור ההיוון ששימש אותנו בחישוב הוערך על ידינו ב- 10.5%. שיעור המס נלקח בהתאם לשיעור מס חברות הנהוג בישראל נכון למועד כתיבת העבודה, אשר הינו 24% לשנת 2017 ו- 23% משנת 2018 ואילך.

מותג

מותג

תוצאות אומדן השווי ההוגן של מותג

להלן תוצאות אומדן שווי הנכס הבלתי מוחשי מותג:

אומדן השווי ההוגן של מותג		מיליוני ש"ח
שווי הוגן לפני הטבת מס	39	
שווי הטבת מס	7	
שווי הוגן בתוספת הטבת מס	46	

מצ"ב נספח ג' עם פירוט תחזית תזרימי המזומנים ששימשה להערכת שווי נכס בלתי מוחשי זה.

השיטה שנבחרה להערכת שווי המותג

אומדן השווי ההוגן של המותג נערך בגישת "הפטור מתמלוגים" (Relief from Royalties), אשר הינה אחד מהסוגים של גישת ההכנסות, כמתואר לעיל. לפי גישה זו, שווי של הנכס נאמד כערך נוכחי של התמלוגים הראויים אשר הישות הייתה נדרשת לשלם לצד ג' עבור השימוש בו, אם היא לא הייתה הבעלים של אותו הנכס. באופן רגיל התמלוגים עבור השימוש בנכס כגון מותג משולמים מתוך הכנסות הישות בכל שנה. על כן, תחזית ההכנסות של הפעילות מהמותג נערכה על בסיס תחזית ההכנסות הנובעות מהמותג גולן.

תחזית ההכנסות

הונח כי כלל ההכנסות החזויות של החברה משויכות לשם המותג גולן ומותגי משנה נוספים שבבעלות החברה. ניתוח ההכנסות בוצע על סמך תחזית הפעילות העתידית שנתקבלה מהנהלת הרוכשת.

שיעור התמלוגים

שיעור החיסכון בתמלוגים נאמד בהסתמך על מספר עסקאות תמלוגים בענף הסלולר, כדלקמן:

שנת העסקה	שיעור תמלוגים שנקבע בעסקה	אומדן Royalty Rate	מהות עסקת התמלוגים
2013	0.25% מהכנסות	0.25%	מתן הרשאת שימוש בשם המותג Deutsche Telecom לחברת T-Mobile האמריקאית
2000	4%-2.5% מהכנסות	3.25%	מתן הרשאת שימוש להשתמש בשם המותג AT&T ל- AT&T Latin America
2008	-0.125% מהכנסות	0.19%	מתן הרשאת שימוש להשתמש בשם המותג Sprint ל- Virgin Mobile USA
2005	1.6% מהכנסות	1.60%	מתן הרשאת שימוש להשתמש בשם המותג PTK Centertel ל- Orange
ממוצע		1.32%	
ממוצע (מעוגל)		1.50%	

- שלוש העסקאות הראשונות בטבלה מבוססות על נתוני עסקאות התמלוגים שנלקחו מאתר ktmine.com (אתר המרכז עסקאות תמלוגים בענפים השונים). מנתונים אלו עולה, כי שיעורי התמלוגים בגין שימוש בשם המותג בתחום הסלולרי נעים לרוב בין 0.19%-3.25%.
- העסקה הרביעית המוצגת בטבלה לעיל מבוססת על שיעור התמלוגים כפי שנקבע בעסקת מתן שימוש בשם המותג Orange ל- PTK Centertel.
- על סמך סקירת מכלול הנתונים ומקורות המידע שפורטו לעיל, נראה כי שיעור התמלוגים המתאים עבור שם המותג גולן ומותגי משנה נוספים שבבעלות החברה הינו 1.5%.

מותג (המשך)

שיעור המס

שיעור המס שנלקח לצורך התחשיב הינו בהתאם לשיעור מס חברות הנהוג בישראל נכון למועד כתיבת העבודה, אשר הינו 24% לשנת 2017 ו- 23% משנת 2018 ואילך. לא התחשבנו בהפסדים להעברה לצורך מס, שאינם מהווים חלק מהנכס.

שיעור ההיוון

להערכתנו, רמת הסיכון בתזרים המזומנים הנובע מהמותג שווה לרמת הסיכון הממוצעת של החברה. אי לכך, דמי תמלוגים תיאורטיים הנובעים מהמותג הוונו בשיעור היוון של 10.5%, הנגזר משיעור ההיוון המשוקלל (WACC) של החברה.

אורך חיים

אורך החיים של המותג שהונח במודל הינו למשך כ- 10 שנים.

הטבת מס

אומדן השווי ההוגן של הנכס אמור לכלול את מגן המס הנובע מהפחתתו של הנכס. הונח לצורך העבודה כי ניתן להפחית את הנכס הנאמד לצרכי מס לאורך תקופה של 10 שנים.

שיעור ההיוון (WACC)

אמדנו את שיעור ההיוון הריאלי של החברה בכ- 10.5%, בהתבסס על הפרמטרים הבאים:

- שיעור ריבית חסרת סיכון (Rf)** - אמדנו את שיעור זה בכ- 0.83% עפ"י תשואה לפדיון של אג"ח צמודות של ממשלת ישראל לתקופה של 10 שנים.
- ביטא (β)** - בהתאם לביטאות של חברות דומות המוצגות בטבלה שלהלן, אמדנו את הביטא הממונפת של החברה בכ- 0.85.
- פרמיית הסיכון של השוק הישראלי (Rm-Rf)** - בהתאם לנתוני Damodaran, אמדנו את פרמיית הסיכון של השוק בכ- 6.69%.
- פרמיית סיכון נוספת (ARP)** - בהתאם למחקר Duff&Phelps לשנת 2016, אמדנו את פרמיית הסיכון הנוספת של החברה בכ- 7.32%.
- ריבית על החוב (Rd)** - הריבית הריאלית על חוב החברה (לפני מס) נאמדה בכ- 5.68%, בהתבסס על הריבית הגלומה בהלוואה בנקאית שניטלה על ידי החברה במועד העסקה.
- שיעור המינוף (D/D+E)** - מניתוח שביצענו נמצא כי רמת החוב הממוצעת של חברות התקשורת בישראל הינה כ- 36%. משכך, אמדנו את שיעור המינוף של החברה בכ- 36%.
- שיעור מס אפקטיבי** - נלקח שיעור מס אפקטיבי של כ- 23% בהתאם לשיעור המס בישראל בטווח הארוך.

שיעור ריבית חסרת סיכון (Rf)	
ריבית חסרת סיכון	0.83%
ריבית אג"ח חסר סיכון צמוד ל-10 שנים (מקור: שערי ריבית)	
ביטא (β)	
ביטא לא ממונפת	0.60
ביטא ממונפת לצורך התחשיב	0.85
בהתאם לשיעור המינוף ושיעור המס המוערכים של גולן טלקום	
תשואה על הון (Re)	
Rf	0.83%
Rm-Rf	6.69%
Beta	0.85
ARP (גולד)	7.32%
Duff&Phelps 2016	7.32%
Re	13.84%
ריבית על החוב (Rd)	
Rd	5.68%
Tax	23.0%
Rd*(1-Tax)	4.37%
שיעור ההיוון (WACC)	
Re	13.84%
E/D+E	64%
Rd*(1-Tax)	4.37%
D/D+E	36%
WACC	10.46%
WACC (מעוגל)	10.5%

שם החברה	ביטא ממונפת	R ²	שווי שוק (\$'מ')	חוב נטו (\$'מ')	D/E	מדינה לתשלום מס	שיעור המס	ביטא לא ממונפת	D/D+E
בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	0.70	11%	4,687	2,514	0.54	ישראל	23%	0.49	35%
סלקום ישראל בע"מ	0.99	11%	1,013	659	0.65	ישראל	23%	0.66	39%
חברת פרטנר תקשורת בע"מ	0.88	9%	811	395	0.49	ישראל	23%	0.64	33%
ממוצע משוקלל (לפי R²)	0.86	10%	2,247	1,235	0.56		23%	0.60	36%
ממוצע פשוט	0.86	10%	2,170	1,189	0.56		23%	0.60	36%

נספחים

– 8 –

1	כללי
2	החברה ופעילותה
3	סקירת שוק
4	ניתוח דוחות כספיים
5	מתודולוגיה
6	נכסים והתחייבויות מוחשיים
7	נכסים בלתי מוחשיים
8	נספחים

נספח א'(1) - הערכת שווי קשרי לקוחות (במיליוני ש"ח)

תחשיב שווי ההוגן קשרי לקוחות				
מיליוני ש"ח	תחזית שנה 1	תחזית שנה 2	תחזית שנה 3	תחזית שנה 4
הכנסות צפויות מכלל לקוחות החברה	492	487	492	497
% צמיחה בהכנסות		-0.8%	1.0%	1.0%
שיעור נטישה	43%	41%	39%	37%
שיעור תחילת שנה	100%	58%	34%	21%
שיעור סוף שנה	58%	34%	21%	13%
שיעור נותר ממוצע	79%	46%	28%	17%
הכנסות נטו מלקוחות קיימים	387	224	136	86
שיעור רווח תפעולי מייצג	12.2%	12.8%	13.3%	13.7%
רווח תפעולי	47.3	28.7	18.1	11.8
שיעור תמלוגים				
תשואה רעיונית ברוטו בגין מותג	(5.8)	(3.4)	(2.0)	(1.3)
1.50%	41.5	25.4	16.1	10.5
רווח תפעולי לאחר ניכוי תמלוגים בגין המותג	(9.9)	(5.8)	(3.7)	(2.4)
הוצאות מס				
תזרים תפעולי לאחר מס, לפני חיובים תורמים	31.7	19.5	12.4	8.1
שיעור תמלוגים				
חיוב תורם בגין כח אדם	(0.7)	(0.4)	(0.3)	(0.2)
10.5%	(3.9)	(2.5)	(1.6)	(1.1)
חיוב תורם בגין רכוש קבוע	1.7	1.0	0.6	0.4
2.4%	(1.3)	(0.8)	(0.5)	(0.3)
חיוב תורם בגין הון חוזר	10.5%	(1.3)		
חיוב תורם בגין רכוש אחר	10.5%	(2.3)		
חיוב תורם בגין עלויות גיוס (הרכשת) לקוחות				
תזרים נקי להיוון	25.1	15.4	10.6	6.9
מספר שנים להיוון	0.5	1.5	2.5	3.5
10.5%	1.05	1.16	1.28	1.42
מחלק היוון לפי שיעור היוון				
תזרים נקי מהיוון	23.9	13.3	8.3	4.9
ריכוז התחשיב				
סה"כ ערך נוכחי של התזרימים, לפני הטבת מס	50.4			
שווי הטבת המס	8.6			
שווי הוגן בתוספת הטבת המס	59			

נספח א'(2) - הערכת שווי קשרי לקוחות (במיליוני ש"ח)

עלויות גיוס אלפי ש"ח	מספר עובדים (*)	סה"כ שכר ב- FY16E	שכר חודשי ממוצע	עלות גיוס (**)
מטה	25	11,296	37.7	941
שירות לקוחות	182	12,079	5.5	1,007
לוגיסטיקה	4	272	5.7	23
מכירה ושיווק	50	8,163	13.6	680
סה"כ	261	31,810	10.2	2,651

(*) נתוני כמות העובדים ושכרם הינם נכון לשנת 2016.

(**) נלקחה עלות הגיוס של חודש עבודה אחד.

עלויות אכשרה		מספר		עלויות		עלות	
אלפי ש"ח	חודשים	תפוקה	שכר	קורסים	הכשרה		
מטה	3	50%	1,412	250	1,662		
שירות לקוחות	3	20%	2,416	364	2,780		
לוגיסטיקה	3	20%	54	8	62		
מכירה ושיווק	3	20%	<u>1,633</u>	<u>100</u>	<u>1,733</u>		
סה"כ			5,515	722	6,237		

סיכום	עלויות גיוס	עלויות הכשרה	סה"כ
שווי כוח אדם מיומן	2,651	6,237	8,888

נספח ב' - הערכת עלויות הרכשת לקוחות (ש"ח)

תחשיב עלות גיוס ממוצעת				
ש"ח	Q1-2017	*Q1/2017	2016	2015
שיעור נטישה במהלך התקופה	11%	43%	42%	45%
כמות מנויים סוף תקופה	895,228	898,508	898,802	631,641
כמות מנויים שגויסו במהלך התקופה	96,780	387,981	604,216	462,796
סך הוצאות גיוס במהלך התקופה	5,747,972	24,695,868	37,000,516	30,894,871
הוצאות גיוס פר מנוי	59	64	61	67

* שיעור הנטישה וכמות מנויים שגויסו מגולמים שנתיים.

עלויות הרכשת לקוחות				
ש"ח	פילוח לקוחות ליום הערכה	עלות גיוס ממוצעת	שיעור העמסה (תרומה עתידית)	הוצאות
Q1 2017	95,361	59	85%	4,814,173
2016	299,748	64	70%	13,355,757
2015	274,498	61	30%	5,042,845
2014	118,564	67	1.25%	98,938
לפני 2014	107,057	לא רלוואנטי	0%	0
שווי עלויות גיוס לפני הטבת מס	895,228			23,311,712
מגן מס				3,989,373
שווי הוגן לאחר הטבת מס				27,301,085

נספח ג' - הערכת שווי מותג (במיליוני ש"ח)

תחזית שנה 1	תחזית שנה 2	תחזית שנה 3	תחזית שנה 4	תחזית שנה 5	תחזית שנה 6	תחזית שנה 7	תחזית שנה 8	תחזית שנה 9	תחזית שנה 10	תחשיב שווי ההוגן מותג במיליוני ש"ח
492	487	492	497	527	557	597	646	646	646	תחזית הכנסות
-0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	6.0%	5.7%	7.1%	8.3%	0.0%	0.0%	% צמיחה בהכנסות
7.4	7.3	7.4	7.5	7.9	8.4	8.9	9.7	9.7	9.7	הוצאה רעיונית בגין מותג
(1.8)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(1.9)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	הוצאות מס
5.6	5.6	5.7	5.7	6.1	6.4	6.9	7.5	7.5	7.5	הוצאה רעיונית בגין מותג נטו ממס
0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5	מספר שנים להיוון
1.1	1.2	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9	2.1	2.3	2.6	מחלק היוון לפי שיעור היוון
5.4	4.8	4.4	4.0	3.9	3.7	3.6	3.5	3.2	2.9	תזרים מהוון נטו ממס
										ריכוז התחשיב:
										סה"כ ערך נוכחי של התזרימים
										מגן מס
										שווי הוגן בתוספת הטבת המס
										39.5
										6.8
										46.2

נספח ד' - הערכת שווי התחייבות בגין הסכם שיתוף (במיליוני ש"ח)

שנים 1-10	התחייבות בגין הסכם שיתוף מיליוני ש"ח
70	הפרש צפוי ממוצע בין תשלום לפי הסכם השיתוף לבין התשלום עפ"י שווי ההוגן
(16)	מגן מס
54	הפרש לאחר מס
0.5 עד 9.5	תקופה להיוון
358	ערך נוכחי של תזרים המזומנים
70	הטבת מס (ערך נוכחי של חבות מס גלומה)
428	שווי ההתחייבות בגין הסכם השיתוף

נספח ה' - הערכת שווי התחייבות תדרי דור 3 (במיליוני ש"ח)

תחשיב שווי תדירים דור 3																
מיליוני ש"ח																
תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית
שנה 1	שנה 2	שנה 3	שנה 4	שנה 5	שנה 6	שנה 7	שנה 8	שנה 9	שנה 10	שנה 11	שנה 12	שנה 13	שנה 14	שנה 15		
הסתברות																
19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	25%	א' תשלומים בהתאם לחלופה
19.6	19.6														5%	ב' תשלומים בהתאם לחלופה
19.6	19.6														30%	ג' תשלומים בהתאם לחלופה
<u>19.6</u>	19.6														40%	ד' תשלומים בהתאם לחלופה
19.6	19.6	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	3.4	תשלומים משוקללים
<u>4.7</u>	<u>4.5</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>	<u>0.8</u>	ז' כיסוי מס
14.9	15.1	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	2.6	תשלומים משוקללים נטו
0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50	10.50	11.50	12.50	13.50	14.50		מס' שנים להיוון
1.02	1.07	1.11	1.16	1.21	1.27	1.32	1.38	1.44	1.50	1.57	1.64	1.71	1.78	1.86		מקדם היוון
14.6	14.2	8.9	8.6	8.2	7.9	7.5	7.2	6.9	6.6	6.4	6.1	5.8	5.6	1.4		תדירים נקי מהוון
															116	סה"כ שווי התחייבות
															26	חבות מס גלומה
															142	סה"כ שווי התחייבות כולל הטבת מס

נספח ו' - תחשיב WARA (במיליוני ש"ח)

תחשיב ה-WARA במיליוני ש"ח			
שיעור היוון משקל	שווי		
-0.1%	2.4%	(59)	הון חוזר
0.5%	4.4%	116	רכוש קבוע
0.2%	10.5%	15	רכוש אחר
0.6%	10.5%	59	קשרי לקוחות
0.5%	10.5%	46	שם המותג
0.3%	10.5%	27	עלויות הרכשת לקוחות
0.0%	10.5%	1	אתר אינטרנט
8.6%	10.8%	793	מוניטין (ערך שיווי)
10.5%		999	סה"כ נכסים תפעוליים

נכסים פיננסיים / (התחייבויות פיננסיות):

34	מזומנים ושווי מזומנים
41	מזומן משועבד
(32)	חייבים וזכאים אחרים
15	חייבים זמן ארוך
(10)	הפרשה לבעלי מניות קודמים בגין החזר אגרת תדירים
(142)	התחייבות בגין תשלומים עבור תדירי דור 3
(39)	הפרשה לתביעות
(428)	התחייבות בגין הסכם השיתוף עם סלקום
(93)	הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים
(654)	סה"כ נכסים פיננסיים / (תחייבויות פיננסיות)

סך עלות צירוף עסקים 345

פרטי עורך חוות הדעת

פאהן קנה יועצים הנה חברת הבת של משרד פאהן, קנה ושות', רואי חשבון, הנמנה על ששת המשרדים הגדולים בישראל. פאהן קנה יועצים הנה חברה מובילה בתחום הייעוץ הכלכלי, החשבונאי והעסקי ובמתן שירותי ניהול ובקרה פיננסית וחשבונאית לגופים וחברות. פאהן קנה יועצים הינה חברת בת של פאהן קנה ושות', החבר ברשת (GTIL) Grant Thornton International Ltd., מהווה את זרוע ה-Special advisory services של רשת Grant Thornton העולמית, המתמחה בהובלת עסקאות בינלאומיות, ביצוע הערכות שווי וייעוץ בביצוע עסקאות, הנפקת חברות בבורסות בעולם וייעוץ ניהולי ומימון פרויקטים. לפירמה כ- 4,000 יועצים הממוקמים בכל המרכזים הפיננסיים הגלובליים, כאשר מרכז התמיכה הגלובלי ממוקם בלונדון. פאהן קנה יועצים, זרוע של Grant Thornton Advisory Services בישראל, עובד בשיתוף עם משרדי הפירמה ברחבי העולם על פרויקטים בינלאומיים מגוונים.

רו"ח שלומי ברטוב

שותף ומנכ"ל פאהן קנה יועצים, בעל תואר שני במינהל עסקים (MBA) ובעל תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות, שניהם מאוניברסיטת ת"א. מר ברטוב הינו בעל ניסיון עשיר בליווי ויעוץ לחברות מהגדולות במשק.

רו"ח רומן פלק

דירקטור בפאהן קנה יועצים, בעל תואר שני בכלכלה (MA) ובעל תואר ראשון בהצטיינות בכלכלה וחשבונאות, שניהם מאוניברסיטת ת"א.