

**נספח א' - הערכת שווי בדבר בחינת הצורך
בירידת ערך מוניטין גולן**

גולן טלקום בע"מ

בדיקת ירידת ערך פעילות גולן טלקום בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 36 ליום 31 בדצמבר
2018

מרץ 2019

הגדרות ומונחים

מונח	פירוט
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	שש מפעילות הסלולר - סלקום, פרטנר, פלאפון, הוט מובייל, אקספון 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 לתקשורת סלולרית בסיווג דור 3 או דור 3.5

תוכן עניינים

פרק	עמוד
1. כללי	4
2. מבנה הפעילות והסקירה העסקית	9
3. נתונים פיננסיים	22
4. מתודולוגיה	25
5. בדיקת ירידת ערך	28
6. נספחים	32

כללי

- 1 -

כללי	1
מבנה הפעילות והסקירה העסקית	2
נתונים פיננסיים	3
מתודולוגיה	4
בדיקת ירידת ערך	5
נספחים	6

כללי

מטרת העבודה

לבקשת הנהלת חברת אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ (להלן- "אלקטרה"), מחודש דצמבר 2018, הערכנו את סכום בר ההשבה של פעילות גולן טלקום בע"מ (להלן- "החברה", "גולן", "גולן טלקום"), העוסקת בתחום מתן שירותי תקשורת סלולארית, נכון ליום 31 בדצמבר 2018 (להלן: "מועד הערכת השווי"), לשם בחינת ירידת ערך הנכסים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 36 (להלן: "IAS 36" ו/או "התקן").

יחידה מניבה מזומנים

תהליך זיהוי היחידה המניבה מזומנים אליה שייכים הנכסים נשוא בדיקת ירידת הערך כרוך בהפעלת שיקול דעת רב הכולל מבחנים ופרמטרים אותם התקן מבקש לבחון בעת זיהוי היחידה אליה שייך הנכס. היחידה המניבה מזומנים הוגדרה ע"י החברה כפעילות גולן טלקום בכללותה (לעיל ולהלן: "היחידה המניבה מזומנים"). זיהויה של היחידה המניבה מזומנים והרכבה הינם באחריות גולן טלקום ואנו מסתמכים על נתונים אלה כפי שסופקו לידינו על ידי הנהלת גולן טלקום. כמו כן באחריותה של גולן טלקום להקצות את ההפסד מירידת הערך (אם בכלל), לצורך הקטנת הערך בספרים של נכסי היחידה.

מקורות המידע

בביצוע העבודה הסתמכנו, בין היתר, על הנתונים הבאים:

- דוחות כספיים מבוקרים וסקורים של גולן לשנים 2015-2018 וליום 30 בספטמבר 2018, בהתאמה.
- תקציב פעילות גולן לשנת 2019.
- תחזית תזרימי המזומנים של גולן לשנים הקרובות.
- עבודות כלכליות קודמות שנעשו לחברה על ידינו.
- הערכות ואומדנים מהותיים שנמסרו ע"י הנהלת אלקטרה והנהלת גולן.
- שיחות עם הנהלת אלקטרה והנהלת גולן.
- מידע משלים שנאסף על ידינו ממקורות גלויים, כגון אתרי אינטרנט וכתבות בעיתונים.

כללי (המשך)

תמצית חוות הדעת

תוצאות בדיקת ירידת ערך

בהתאם להנחות ולאומדנים כמפורט להלן בעבודה זו, שווי פעילות גולן, המהווה להערכתנו אומדן נאות לסכום בר ההשבה של היחידה מניבת המזומנים, נכון ליום 31 בדצמבר 2018, מוערך על ידנו בכ- 1,035 מיליון ש"ח.

מוצגים בטבלאות שלהלן ערכם הפנקסני של הנכסים התפעוליים נטו של פעילות היחידה המניבה מזומנים ליום 31 בדצמבר 2018, כמו גם השוואה בין הערך הפנקסני לבין סכום בר ההשבה שחושב במסגרת עבודה זו. כמו כן, מוצג בטבלאות שלהלן שווי הון המניות של גולן המבוסס על שווי הפעילות שחושב במסגרת עבודה זו והיתרה המוצגת בספרים של ההתחייבות הפיננסיות, נטו.

מאחר וערכם הפנקסני של הנכסים התפעוליים נטו המשויכים ליחידה מניבת המזומנים ליום 31 בדצמבר 2018, מסתכם בכ- 890.6 מיליוני ש"ח, ומאחר וסכום זה אינו עולה על סכום בר ההשבה של היחידה, **אנו סבורים כי לא נפגם ערכם של נכסים אלו.**

אומדן ערך בספרים (פנקסני) של היחידה מניבת המזומנים נכון ליום 31.12.2018

מיליוני ש"ח

הון חוזר, נטו	(99)
נכסים בלתי מוחשיים, נטו, ללא מוניטין	105
מוניטין	789
רכוש קבוע, נטו	95

אומדן ערך בספרים נכון ליום 31.12.18 890.6

שווי הון המניות של גולן טלקום נכון ליום 31.12.2018

מיליוני ש"ח

שווי פעילות גולן טלקום ליום 31.12.2018 1,035

בניכוי התחייבויות פיננסיות נטו:

מזומנים ושווי מזומנים	63.3
מסים נדחים	16.5
זכאים ויתרות זכות	(44.4)
הלוואות מצדדים קשורים	(10.5)
הלוואות מתאגידים בנקאים ואחרים	(150.1)
חכירה מימונית	(72.1)
חוצה מכביד בגין אגרות תדירים	(121.5)
הסכם השיתוף	(429.6)

סה"כ התחייבויות פיננסיות נטו (748.4)

אומדן שווי הון המניות של גולן ליום 31.12.2018 286.6

תנאים מגבילים

עבודה זו מהווה המלצה לבחינת ירידת ערך מוניטין ו/או נכסים, בהתאם להוראות IAS 36. אין לעשות בעבודה זו כל שימוש אחר, לרבות לצטטה בתשקיף ו/או בכל מסמך אחר, ללא קבלת אישור בכתב ומראש מהמערך - פאהן קנה יועצים בע"מ.

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 השליטה בה ו/או לדיווחים מיידיים של אלקטרה או בעלת השליטה 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 ודיוקם 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 כפי שהופיעו בחדר מידע וירטואלי, אשר הינם באחריות הנהלת אלקטרה. אנו לא בדקנו עצמאית את הנכונות או השלמות של הנתונים עליהם הסתמכנו (לרבות השוואתם לנתונים המופיעים בדוחות הכספיים המבוקרים של אלקטרה) 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 אלקטרה לבחינת בדיקת ירידת ערך מוניטין ו/או נכסים, בהתאם להוראות IAS36. 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.

אין בעבודה זו משום ייעוץ משפטי או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת כלכלית זו. אין אנו נוטלים על עצמנו אחריות כלשהי לשינויים בתנאי השוק לאחר תאריך הערכת השווי ואין אנו מחויבים לעדכן את עבודתנו, ניתוחנו, מסקנותינו או מסמכים אחרים הנוגעים לשירותים שלנו לאחר מכן, מכל סיבה שהיא.

בעבודה זו התייחסנו גם למידע צופה פני עתיד שנמסר לנו על ידי הנהלת אלקטרה.

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.

תנאים מגבילים (המשך)

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 מאתנו 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 ליזום הליכים משפטיים בקשר עם השירותים או אחרת לפי הסכם זה כנגד בעלי המנהלים, הדירקטורים, המנהלים או העובדים 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.

מובהר 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 אלקטרה או החברה.

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.

בכבוד רב,

פאהן קנה יועצים בע"מ

מרץ 2019

מבנה הפעילות והסקירה העסקית

– 2 –

1	כללי
2	מבנה הפעילות והסקירה העסקית
3	נתונים פיננסיים
4	מתודולוגיה
5	בדיקת ירידת ערך
6	נספחים

החברה ופעילותה

אודות חברת האם – אלקטרה צריכה

חברת 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.

לחברה ארבעה 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 צריכה חשמליים; התחום השלישי - מתן שירותי תקשורת סלולרית באמצעות חברת גולן טלקום בע"מ, החל מיום 5 באפריל 2017; התחום הרביעי - פעילות בנדל"ן להשקעה, החל מ-6 באפריל 2017.

עסקת רכישת מניות גולן על ידי אלקטרה

ביום 2 בינואר 2017, חתמה אלקטרה עם גולן טלקום בע"מ ובעלי מניותיה של גולן על הסכם לרכישת כל ההון המונפק והנפרע של גולן, כאשר 2.5% מההחזקות נמכרו למר גיל שרון המשמש יו"ר ומנכ"ל של גולן, **בתנאי** גב אל גב לתנאי הסכם הרכישה. בנוסף, בתום 90 יום ממועד חתימת הסכם ההעסקה עם מר גיל שרון הוענקו לו עוד 3% מההון המונפק והנפרע של גולן ו- 4.49% מההון המונפק והנפרע של גולן אשר יובשלו ב- 4 חלקים שווים על פני 4 שנים, החל מחלוף שנה מיום 5 באפריל 2017. בתום תקופת ההבשלה כאמור מר שרון יחזיק ב- 9.99% מההון המונפק והנפרע של גולן ואלקטרה תחזיק ב- 90.01% מההון המונפק והנפרע של גולן.

התנאים המתלים להשלמת העסקה כללו, בין היתר, את קבלת האישורים הנדרשים מרשות ההגבלים העסקיים וממשרד התקשורת.

במסגרת העסקה קיבלו בעלי המניות הקיימים של גולן טלקום בע"מ סך כולל של 350 מיליון ש"ח (בכפוף להתאמות) בגין מניות גולן (מתוך הסך

כאמור 270 מיליון ₪) בגין פירעון מלוא הלוואות בעלים שהיו קיימות בחברה) וגולן נרכשה על בסיס Cash Free Debt Free, כפי שהוגדר בהסכם.

מבנה תחום פעילות החברה

מבנה הפעילות גולן טלקום

גולן טלקום הינה חברה פרטית אשר החלה את פעילותה בשנת 2011. החברה עוסקת בתחום מתן שירותי תקשורת סלולרית. גולן פועלת על פי רישיון שקיבלה ממשרד התקשורת להפעלת רשת תקשורת.

גולן טלקום מחזיקה במישרין 100% ממניותיהן של:

- **חברת גולן טל תקשורת (2011) בע"מ** - החברה המפעילה את מוקדי שירות הלקוחות והמכירות של החברה, כאשר כל ההכנסות של חברה זו נובעות מחברת האם.
- **חברת גולן טלקום בינלאומי בע"מ** - החברה בעלת רישיון מפעיל בינלאומי. עיקר הכנסות של גולן טלקום בינלאומי נובעות מחברת האם.

שירותים ומוצרים

להלן תיאור השירותים אותם מספקת גולן טלקום למנוייה:

- **שירותי טלפון בסיסיים** - שירותי שיחה בסיסיים, שירותי השלמת שיחה וכן שירותים נלווים, כגון - שיחה ממתינה, תא קולי, שיחת וועידה קולית, שיחה מזוהה 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 נדידה** - גולן טלקום מאפשרת ללקוחותיה נדידה עם מכשירם האישי למדינות ברחבי העולם ומספקת ללקוחות אלו כיסוי Roaming. 10

סקירת שוק

שוק התקשורת הסלולרית¹

- **תשתיות ומפעילות הסלולר** - בשוק התקשורת הסלולרית בישראל ישנן שלוש תשתיות סלולר פרטיות במלואן, המשרתות שישה מפעילי רשתות תקשורת סלולרית: חברת 'פרטנר' וחברת 'הוט מובייל' שותפות ברשת תחת תאגיד PHI, החברות 'סלקום', 'אקספון' וגולן טלקום' שותפות ברשת התאגיד CMG וחברת פלאפון מפעילה רשת עצמאית. בנוסף לאלה פועלות 5 חברות וירטואליות, אשר עושות שימוש ברשת התקשורת של אחת המפעילות האחרות. כאשר שלוש העיקריות מביניהן (פלאפון, סלקום ופרטנר) חולשות על מרבית השוק.
- **הגברת התחרות** - בשנים האחרונות ננקטו מספר צעדים להגברת התחרות בענף התקשורת הסלולרית, ביניהם ניתן למנות את הוספת המפעילות החדשות כמו אקספון, 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.
- **מנגד**, עפ"י פרסומים של משרד האנרגיה עולה כי מגמת שיתוף התשתיות בין המפעילות עלולה לגרום לפגיעה בתחרות בין החברות.
- **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 תקשורתי 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 וכן לצורך שיפור איכות השירות (לאור גידול בצריכת הנתונים אשר עולה משנה לשנה), צינון התחרות, כתוצאה מקשר בין חברות שונות, מהחלפת מידע אפשרית ומהיווצרות אינטרס משותף, עשוי לפגוע בין השאר גם במוטיבציה של חברות לשדרוגים טכנולוגיים.

סקירת שוק

שוק התקשורת הסלולרית¹

נמצאים בקשר קבוע עם מתקן השידור הסמוך אליהם. כאשר המכשיר מתרחק ממתקן השידור, או כאשר ישנו מחסום פיזי בין המכשיר לבין מתקן השידור, הן המכשיר והן מתקן השידור מגבירים את עוצמות השידור שלהם במטרה לאפשר תקשורת ביניהם (בדומה לוויסות עוצמת הקול בשיחה בין שני אנשים המתרחקים זה מזה). בעניין זה יצוין כי צוות בין משרדי קבע בעבר כי חברות הסלולר מחויבות על פי חוק במתן שירות אוניברסלי, כלל ארצי, ללא הפליה על בסיס גיאוגרפי.

גלי הרדיו עליהם מתבססת התקשורת הסלולרית מהווים קרינה אלקטרומגנטית הנחשבת לקרינה בלתי מייננת, כלומר, כזו שאינה משנה את מבנה האטומים שדרכם היא עוברת, ולכן פחות מסוכנת מהקרינה המייננת (רדיואקטיבית). אף שאין הוכחה מדעית לקשר חד משמעי בין הקרינה הבלתי מייננת לבעיות בריאותיות מסוימות, רשויות הבריאות והגנת הסביבה בארץ ובעולם עושות מאמץ להקטין את החשיפה לקרינה בלתי מייננת עד כמה שניתן.

נהוג לסווג את טכנולוגיית התקשורת הסלולרית לפי "דורות". כל חידוש טכנולוגי משמעותי המצריך פריסה מחדש או שדרוג של המערכת הפיזית של התקשורת, נחשב ל"דור" חדש. כיום, עיקר התקשורת הסלולרית בישראל מבוססת על מה שמכונה "דור שלישי" (UMTS) וסוגים נוספים; (להלן: דור 3). טכנולוגיית הדור השני (GSM ו-CDMA) עדיין מופעלת, אך בהיקפים הולכים וקטנים. החל משנת 2011 מקדם משרד התקשורת את הפעלת טכנולוגיית הדור הרביעי בישראל (LTE, LTE-A להלן דור 4), המאפשרת מעבר נתונים מהיר יותר. כיום עושה המשרד מאמצים גם להטמעה של טכנולוגיית הדור החמישי בישראל.

• **טכנולוגיות תשתית הסלולר** – טכנולוגיית התקשורת הסלולרית מבוססת על רשת של מוקדי שידור אשר באמצעות גלי רדיו מאפשרים יצירת קשר אלחוטי בין מכשירי טלפון ניידים, ללא צורך בחיבור קווי נייד. כל מוקד שידור מכסה יחידה גיאוגרפית מוגדרת, תא שטח, כך שנוצרת רשת המכסה תחום גיאוגרפי מסוים, במבנה הדומה לכוורת דבורים. שמה של הטכנולוגיה הסלולרית נגזר מאופן זה של כיסוי השטח וחלוקתו לתאים – CELLS.

• התאים חופפים במידה מסוימת זה את זה, על מנת לאפשר כיסוי מיטבי של השטח. אם אין השקה בין תאים נוצר "חור" ברצף הכיסוי, שמשמעותו חוסר קליטה באזור זה, והיעדר אפשרות לקיים תקשורת רציפה בעת מעבר מנוי בין התאים. גודל התאים הסלולאריים אינו אחיד, ונקבע בהתאם למספר המשתמשים באותו תא ועל פי קיומן של הגבלות פיזיות בשטח (כמו בניינים, גבעות) המפחיתות את העבירות של גלי הרדיו. שטח עירוני מצריך מוקדי שידור לטווח קצר בצפיפות גבוהה יותר ואילו אזור כפרי מאפשר שימוש בפחות מוקדים, בעלי עוצמה רבה יותר.

• העיקרון ההנדסי הבסיסי בפריסת רשת תקשורת סלולארית הוא שעל מנת לספק שירות סלולארי נדרשת גם יכולת לספק שירות לכלל השטח בו על חברות הסלולר לספק את השירות ("כיסוי") וגם יכולת לספק שירות למספר רב של משתמשים בו זמנית ("קיבולת"). מתקן שידור בתא טיפוסי מסוגל לתמוך במספר מוגבל של משתמשים בו זמנית. לפיכך, ככל שמספר המשתמשים והשימושים גדלים יש צורך בתוספת תדרים או בהקטנת גודל התא (תוספת מוקדי שידור). תוספת מוקדים יכולה לחפות על מחסור בתדרים ולהיפך. כל המכשירים הסלולאריים

¹ מקור: תשתיות אנטנות הסלולר בישראל – מרכז המחקר והמידע של הכנסת (29 בנובמבר 2018), עיבודי GT.

סקירת שוק

שוק התקשורת הסלולרית¹

- להלן טכנולוגיות התשתית העיקריות בבעלות המפעילות נכון לסוף שנת 2016:

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

(*) על תשתית גולן וסלקום מכוח הסכם השיתוף.

- מכרז תדרי דור 4** - כפי שצוין, רשת התקשורת הסלולרית בישראל פועלת בעיקרה על בסיס טכנולוגיית דור 3. בעשור האחרון נעשים מאמצים על ידי החברות והממשלה לקדם את שדרוגה של המערכת לדור 4, כלומר, לטכנולוגיית LTE ו-LTE Advanced. מערכת זו תאפשר מעבר נתונים רב ומהיר יותר, ותשפר בעיקר את השימוש ברשת האינטרנט מהמכשירים הסלולריים, על כל היישומים התלויים בה. בהקשר זה יש לציין כי על פי נתוני משרד התקשורת עלתה כמות צריכת הנתונים בתקשורת הסלולרית בתוך חמש שנים, מ- 2013 עד 2018, ביותר מפי 20, בשיעור שנתי ממוצע של כ- 83% בשנה.

- בחדש ינואר 2015, הסתיים מכרז תדרי הדור הרביעי (להלן: "המכרז"). כל 6 המפעילות שהשתתפו במכרז רכשו תדרי דור 4: הוט מובייל, גולן, פרטנר, אקספון, סלקום ופלאפון.
- בחדש דצמבר 2018 הודיע משרד התקשורת על השקת מכרז לשירותי דור 5 כבר בשנת 2019.
- בדיון של ועדת המדע והטכנולוגיה בנושא זה, בינואר 2016, נשאלו נציגי החברות הסלולריות על ידי חברי הוועדה לגבי פריסת דור 4. בתשובה, טענו נציגי PHI כי בידיהם נכון לאותו יום 1,500 מוקדי שידור המותאמים לדור 4 (יותר ממחצית המוקדים שהיו ברשותם באותה תקופה), סלקום ופלאפון טענו כי בידיהם כ- 800 מוקדים כל אחת (בערך כשליש מהמוקדים שהחזיקו באותה תקופה). משרד התקשורת מסר כי מטעמי סודיות מסחרית, לא ניתן לפרסם את מספר מוקדי השידור המותאמים לדור 4 שישנם בידי כל חברה כיום, אך לכל החברות ביחד ישנם כיום כ- 5,452 מוקדי שידור מדור 4, שהם כ- 70% מסך כל מוקדי השידור הפעילים.

¹ מקור: תשתיות אנטנות הסלולר בישראל – מרכז המחקר והמידע של הכנסת (29 בנובמבר 2018), עיבודי GT.

סקירת שוק

הסכמי שיתוף^{1,2}

- **כללי** – כפי שעולה מהנתונים לעיל, למרות שקיימים כיום שישה מפעילים של רשת סלולרית, ישנן למעשה שלוש תשתיות פרוסות ברמה מלאה. מגמה זו היא במידה מסוימת פרי מדיניותו של משרד התקשורת, אשר מאז שנת 2013 שם דגש מיוחד על סוגיית שיתוף התשתיות בין החברות השונות. ניתן להבחין בין כמה צורות של שיתוף התשתיות בין החברות, משיתוף 'פסיבי' ברמת האתר הפיזי עצמו והאנטנות ועד לשיתוף 'אקטיבי' הכולל את החלקים הפעילים של רשת הרדיו ואף את התדר (Multi-Operator Core Network), להלן: "MOCN") להלן מספר גורמים עיקריים שהביאו את המשרד לנקוט במדיניות זו:
 - **מעבר לטכנולוגיית דור 4** – הצורך במעבר לדור 4 עליו הצהיר משרד התקשורת כבר ב- 2011, הוא התמריץ העיקרי לחיוב מגמת שיתוף התשתיות משתי סיבות עיקריות:
 - **חלוקת תדרים** – חוות הדעת הכלכלית של המשרד קבעה כי בישראל "לא קיימים מספיק תדרים לקיומן של 5 רשתות רדיו עצמאיות בדור הרביעי". בהתאם לכך, קבע המשרד במסמך המדיניות שלו כי בישראל יפעלו לכל הפחות שלוש רשתות אלחוטיות עצמאיות.
 - **יעילות כלכלית** – השקעה בתשתית רשת רדיו משותפת מוזילה כל שדרוג טכנולוגי ומקצרת את הזמן שבין תחילת ההשקעה ל**סיומה ולעלייה ברווחים בעקבותיה**.
 - **כניסת חברות חדשות** – היעדר תשתיות מהווה חסם משמעותי עבור חברות חדשות מבחינת יכולתן להתחרות בוותיקות, בעלות הפריסה המלאה.
 - **קושי בהקמת אתרים** – כיום הולכת וגוברת ההתנגדות בקרב הציבור והשלטון מקומי להקמת אתרים חדשים.
 - **קרינה** – מבחינת המשרד להגנת הסביבה העילה החשובה ביותר לשיתוף התשתיות היא ההפחתה ברמות הקרינה המופקות על ידי הרשת הסלולרית. יש לציין כי גם המעבר לדור 4 באופן עקיף מפחית את רמות הקרינה.
- מנגד, מציין המשרד במסמכי המדיניות שפרסם, כי גורם אחד מרכזי המעורר חשש מפני מגמת שיתוף התשתיות בין החברות הוא עליית הפוטנציאל לפגיעה בתחרות בין החברות. הגברת התחרות בשוק הייתה במוקד מדיניותו של המשרד בשנים 2007-2013 והיא הביאה לירידת מחירים משמעותית ולהטבות רבות לצרכנים. צינן התחרות, כתוצאה מקשר בין חברות שונות, מהחלפת מידע אפשרית ומהיווצרות אינטרס משותף, עשוי לפגוע בין השאר במוטיבציה של חברות לשדרוגים טכנולוגיים.
- במסמך המדיניות שפרסם המשרד במאי 2014 הוא תמך ועודד את החברות לבצע שיתוף פסיבי, וכן חייב בתנאים מסוימים את השיתוף האקטיבי המלא (MOCN) הכולל שיתוף תדרים, במיוחד לצורך קידום המעבר לדור 4. ואולם, ביחס לצורת שיתוף זו הציב המשרד כמה תנאים מגבילים וסייגים, במטרה להימנע ככל הניתן מפגיעה בתחרות.

¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר.

² מקור: תשתיות אנטנות הסלולר בישראל – מרכז המחקר והמידע של הכנסת (29 בנובמבר 2018), עיבודי GT.

סקירת שוק

הסכמי שיתוף^{1,2}

בשוק. למשל, השיתוף יעשה בעיקר בין בעל תשתית ותיק לבין חברה חסרת תשתית, במטרה לאפשר את הישרדותה בשוק, אך לא יאושר לשתי חברות בעלות פריסה מלאה של רשת דור 3.

לפי משרד התקשורת, מדיניות זו הצליחה וכיום קיימות למעשה שלוש רשתות תשתית סלולריות: פלאפון בעלת רשת עצמאית, PHI המשרתת את החברות פרטנר והוט מובייל, ו-CMG המשרתת את סלקום, גולן טלקום ואקספון. על רקע מגמת שיתוף התשתיות, יש לציין, כי למרות שמספר מוקדי השידור הצטמצם לאורך השנים, הרי שכיום לכל חברה ישנם יותר מוקדי שידור מבעבר.

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."

• **גולן - סלקום - אקספון** - בהתאם להסכמי השיתוף עם סלקום גולן ואקספון, הקימו הצדדים תאגיד משותף עצמאי בבעלות ובשליטה שווה של הצדדים. התאגיד המשותף אחראי על ניהול תשתית הרדיו במקטע הרדיו ברשת דור 4, ואילך. הסכם השיתוף המשולש מבוסס על שני הסכמי שיתוף קודמים שחתמה סלקום עם גולן ואקספון סימולטנית, כמפורט להלן:

• **סלקום - אקספון** - בחודש יולי 2016 נחתם הסכם לשיתוף רשתות בין סלקום לבין אקספון 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 **אלקטרה** 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. **הסכם שיתוף זה הוסב מאלקטרה לגולן. כמו כן, במסגרת הסכם שיתוף זה נחתם הסכם שיתוף נוסף בינואר 2017 בין סלקום-גולן ואקספון באשר לניהול תשתית הרדיו ברשת דור 4.**

כל אחד מהסכמי השיתוף הינו לתקופה בת 10 שנים.

¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר.

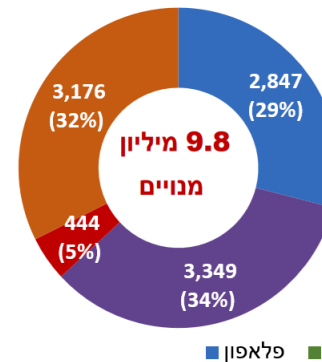
² מקור: תשתיות אנטנות הסלולר בישראל – מרכז המחקר והמידע של הכנסת (29 בנובמבר 2018), עיבודי GT.

סקירת שוק

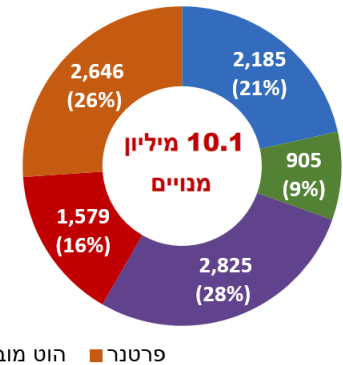
נתח שוק¹

- כניסת מפעילים חדשים** - כתוצאה מתהליכי הרגולציה כאמור, החל משנת 2012 נכנסו לשוק מספר מפעילים סלולריים נוספים ואילו בשנת 2018 נכנס מפעיל נוסף (אקספון). 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 2018^(*):

31.12.2011



30.09.2018



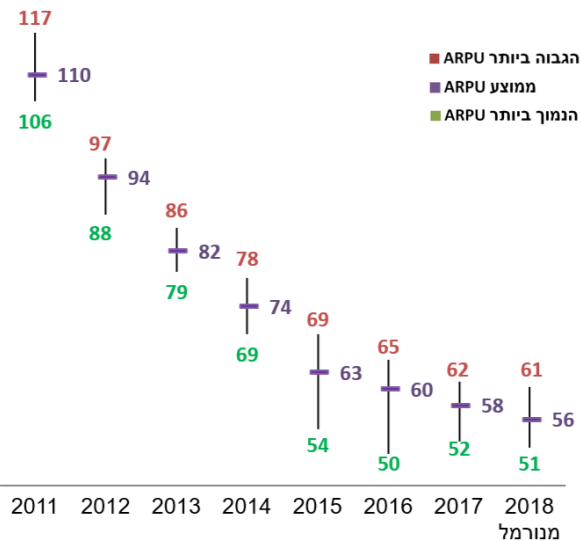
(*) הניתוח לא כולל מנויי מפעילות וירטואליות

- נתח השוק של שלוש החברות הגדולות** קטן כתוצאה מכניסת המתחרות, כך שבסוף שנת 2011 הן היוו 95% מהמשק, לעומת 76% בשנת 2018.

הכנסה ממוצעת ללקוח - ARPUs¹

- 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.
- בשנים 2017-2018 חלה התמתנות בשחיקת ה-ARPU. להלן נתונים אודות התפתחות ה-ARPU (כולל ARPUs בגין ציוד קצה) בחברות מתחרות בענף, לאורך השנים 2011-2018^(*):

התפתחות ה-ARPU משנת 2011 עד שנת 2017



(*) הניתוח לא כולל נתוני החברה ומפעילות וירטואליות

כפי שניתן לראות, ה-ARPU של החברות המובילות בשוק הסלולר נשחק בהדרגה בשנים האחרונות. יחד עם זאת, משנת 2016 ניכרת האטה בשחיקת ה-ARPU אשר המשיכה גם לאורך שנת 2017 ו-2018.

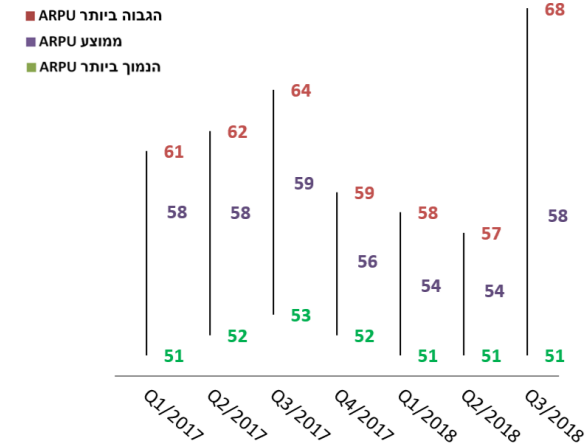
¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר.

סקירת שוק

הכנסה ממוצעת ללקוח – ARPU (המשך).

לאור השונות הגבוהה במחירי הסלולר לאורך השנים האחרונות, נראה כי המחירים בשוק הסלולר אינם נמצאים בשנים האחרונות בשיווי משקל. כניסתה של אקספון לשוק עשויה להעלות את הסיכון לכך שחזרה לנקודת שיווי המשקל תתאריך.

התפתחות ה- ARPU הרבעוני בשנים 2017-2018



¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר.

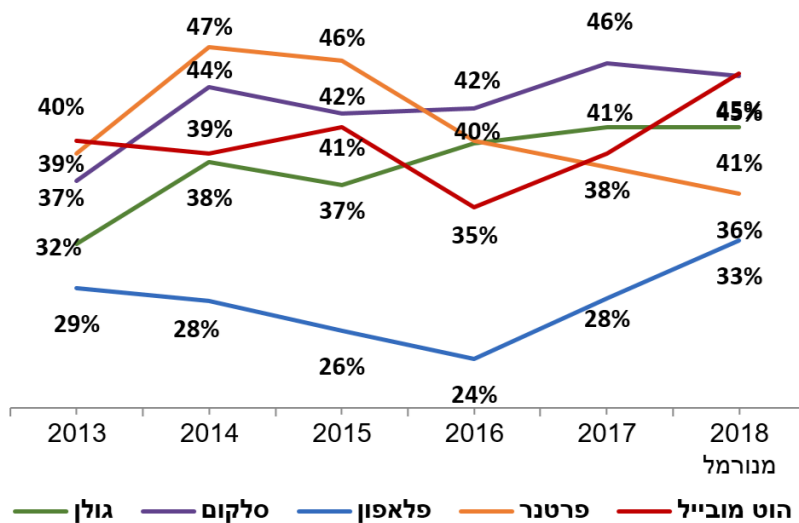
נתוני ה- ARPU ברבעון השלישי של שנת 2018 מציגים עלייה משמעותית ב- ARPU. להערכת החברה אין להסיק מעלייה זאת על מגמת השוק שכן רבעון 3 הינו מוטה מעלה בגלל הכנסות מרומינג-חגים.

נציין כי, בחודש נובמבר 2018 הכריזו סלקום ופרטנר על חבילות סלולר מעודכנות שמחירן יקר מאלו שקדמו להן. מיד אחריהן גם גולן טלקום והוט מובייל הכריזו על חבילות מעודכנות ויקרות יותר.

נטישת מנויים^{1,2,3}

להלן נתונים אודות קצב נטישת מנויים במתחרות בענף בשנים האחרונות:

שיעורי נטישה משנת 2013 בשוק הסלולר



- 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%, בשנת 2017 על כ- 38% וכ- 40% בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2018.

¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר.

² מקור: תשתיות אנטנות הסלולר בישראל – מרכז המחקר והמידע של הכנסת (29 בנובמבר 2018), עיבודי GT.

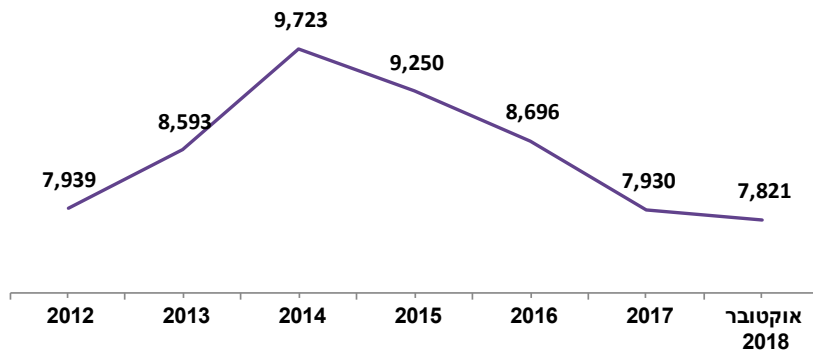
³ מקור: נתונים שהתקבלו מהנהלת החברה.

סקירת שוק

תשתיות התקשורת הסלולרית בישראל^{1,2}

ניתן לראות כי ישנן כיום למעשה שלוש תשתיות בפריסה רחבה, של החברות פלאפון, גולן-אקספון-סלקום ו-PHI (הוט מובייל ופרטנר). הוט מובייל מחזיקה עדיין בכמה מוקדי שידור, אך עיקר פעילותה מתבצעת על גבי הרשת המשותפת שלה ושל פרטנר – PHI שהיא הרחבה ביותר מבחינת פריסת התשתיות ומחזיקה כמה מאות מוקדי שידור יותר מפלאפון וגולן-אקספון-סלקום. להלן יוצגו נתוני השנים האחרונות, אשר יאפשרו בחינת מגמות ביחס לכמות מוקדי השידור בארץ:

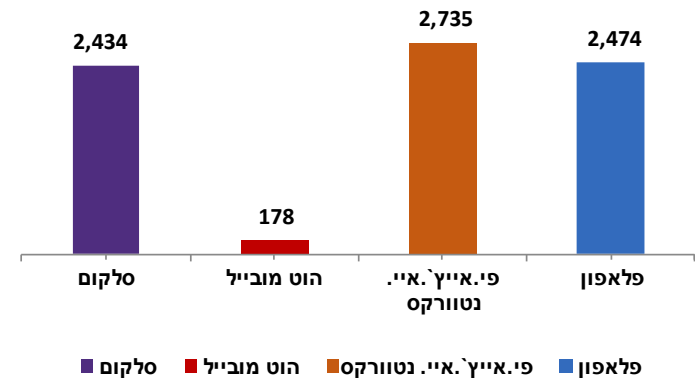
מספר מוקדי שידור פעילים סולולריים בשנים 2012-2018



המגמה העיקרית שנרשמה, כפי שניתן לראות מהגרף, היא ירידה של כ-20% במספר מוקדי השידור מאז 2014 עד היום (כמעט 2,000 מוקדים פחות). יחד עם זאת, מאז 2017 נראה כי מגמת הירידה מתמתנת ומתחילת שנת 2018 פחת מספר המוקדים רק ב-109.

- תחום תשתיות התקשורת האלחוטית בישראל החל להתפתח לפני כ-23 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 לחודש אוקטובר 2018 ישנם כ-7,821 מוקדי שידור של כלל החברות ברחבי הארץ ועוד כ-211 מוקדים בשלבי הקמה. להלן מוצגים נתוני חודש אוקטובר 2018 לפי החברות השונות:

מספר מוקדי שידור פעילים בחלוקה לפי המפעילות



¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר.

² מקור: תשתיות אנטנות הסלולר בישראל – מרכז המחקר והמידע של הכנסת (29 בנובמבר 2018), עיבודי GT.

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 חוק 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 הסדרת 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 הודעות 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.

¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר.

² מקור: תשתיות אנטנות הסלולר בישראל – מרכז המחקר והמידע של הכנסת (29 בנובמבר 2018), עיבודי GT.

סקירת שוק

גורמי הצלחה קריטיים והשינויים החלים בהם¹

להלן גורמי ההצלחה העיקריים 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.

חסמי הכניסה והיציאה העיקריים¹

להלן עיקרי חסמי הכניסה והיציאה בענף הסלולר:

- רוויה בשיעור החדירה בתחום.
- הצורך ברישיון רט"ן, הקצאת התדרים 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⁽¹⁾

ביצועי חברות מתחרות בענף מיליוני ש"ח	2018 (*)	2017	2016	2015	2014	2013	2012
סלקום (פעילות הסלולר)							
הכנסות	2,400	2,699	2,998	3,203	3,580	3,994	4,891
שיעור צמיחה בהכנסות	(11.1%)	(10.0%)	(6.4%)	(10.5%)	(10.4%)	(18.3%)	
EBITDA	392	595	625	601	967	1,066	1,470
שיעור EBITDA מהכנסות	16.3%	22.0%	20.8%	18.8%	27.0%	26.7%	30.1%
ARPU (בש"ח)	52	57	63	65	72	79	88
פרטנר (פעילות הסלולר)							
הכנסות	2,499	2,588	2,828	3,348	3,556	3,610	4,488
שיעור צמיחה בהכנסות	(3.5%)	(8.5%)	(15.5%)	(5.8%)	(1.5%)	(19.6%)	
EBITDA	540	710	562	597	762	784	1,314
שיעור EBITDA מהכנסות	21.6%	27.4%	19.9%	17.8%	21.4%	21.7%	29.3%
ARPU (בש"ח)	58	62	65	69	75	83	97
פלאפון (פעילות הסלולר)							
הכנסות	2,433	2,546	2,630	2,890	3,419	3,809	4,468
שיעור צמיחה בהכנסות	(4.4%)	(3.2%)	(9.0%)	(15.5%)	(10.2%)	(14.7%)	
EBITDA	640	455	412	576	879	1,066	1,423
שיעור EBITDA מהכנסות	26.3%	17.9%	15.7%	19.9%	25.7%	28.0%	31.8%
ARPU (בש"ח)	61	61	63	64	78	86	95
הוט מובייל (פעילות הסלולר)							
הכנסות	1,278	1,224	1,036	921	877	913	855
שיעור צמיחה בהכנסות	4.4%	18.1%	12.5%	5.0%	(3.9%)	6.8%	
EBITDA	236	224	75	14	92	(119)	11
שיעור EBITDA מהכנסות	18.5%	18.3%	7.2%	1.5%	10.5%	(13.0%)	1.3%
ARPU (בש"ח)	51	52	50	54	69	81	96

* נתוני שנת 2018 מנורמלים בהתבסס על תוצאות שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2018. נתוני הוט מובייל מנורמלים בהתבסס על תוצאות שני הרבעונים הראשונים של השנה.

¹ מקור: דוחות כספיים של חברות בענף הסלולר.

• **הכנסות** - הכנסות חברות הסלולר צנחו משמעותית לאורך השנים האחרונות. בשנת 2018 הסתכמו הכנסותיהן של המפעילות הוותיקות בכ- 7.3 מיליארד ש"ח. מדובר בשיעור ירידה שנתי ממוצע (CAGR) של כ- 10% במהלך השבע השנים האחרונות.

• **רווחיות** - שיעורי רווחיות התפעולית וה- EBITDA של החברות היו בירידה במהלך השנים 2012-2016. בניגוד לכך, במהלך השנים 2017-2018 מסתמנת ככלל עליה ברווחיות תפעולית ושיעור ה- EBITDA. גידול זה נבע בעיקר כתוצאה מירידה בהוצאות גיוס מנויים שנבע מאימוץ מוקדם של תקן IFRS 15 וכן כתוצאה מהפחתת היקף ההשקעות שהופנה על יד המפעילות לטובת הפיתוח של תשתיות הסלולר.

• נציין, כי העלייה ב- EBITDA בחברת פלאפון הינה בעיקר לאור יישום מוקדם של IFRS 16.

נתונים פיננסיים

– 3 –

כללי	1
מבנה הפעילות והסקירה העסקית	2
נתונים פיננסיים	3
מתודולוגיה	4
בדיקת ירידת ערך	5
נספחים	6

מאזן

להלן תמצית יתרות מאזניות עיקריות של החברה ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2016-2018 (במיליוני ש"ח):

דו"ח על המצב הכספי			
מיליוני ש"ח			
מבוקר	מבוקר	מבוקר	
31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	
רכוש שוטף			
33	13	63	מזומנים ושווי מזומנים
40	-	-	פיקדון משועבד / מזומן מוגבל
54	50	45	לקוחות
0.6	0.5	0.4	מלאי
41	1.0	9	חייבים ויתרות חובה
169	65	118	סה"כ רכוש שוטף
82.5%	28.6%	43.7%	כאחוז מסך המאזן
השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך			
		0.1	השקעות בישויות מטופלות לפי שיטת השווי המאזני
11	111	96	רכוש קבוע,נטו
25	35	39	נכסים בלתי מוחשיים, לרבות מוניטין
-	17	16	מסים נדחים
36	162	152	סה"כ רכוש בלתי שוטף
17.5%	71.4%	56.3%	כאחוז מסך המאזן
205	227	269	סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות			
-	-	7	אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות
713	113	125	התחייבות לספקים ונותני שירותים
74	80	80	זכאים ויתרות זכות
313	-	11	הלוואות מצד קשור
1,100	193	222	סה"כ התחייבויות שוטפות
537.5%	84.9%	82.5%	כאחוז מסך המאזן
התחייבויות לזמן ארוך			
-	143	143	הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי ואחרים
-	205	178	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
-	-	-	התחייבות בשל הטבות לעובדים
10	27	31	זכאים ויתרות זכות לזמן ארוך
-	430	407	התחייבות בגין הסכם שיתוף
-	10	-	הלוואה מצד קשור
10	815	759	סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות
4.9%	359.5%	282.1%	כאחוז מסך המאזן
(905)	(781)	(712)	סה"כ הון עצמי
-442.3%	-344.4%	-264.6%	כאחוז מסך המאזן
205	227	269	סה"כ התחייבויות והון עצמי

- **רכוש שוטף** - מורכב בעיקר מיתרות מזומנים ולקוחות.
- **רכוש בלתי שוטף** - מורכב בעיקר מיתרות רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים.
- **התחייבויות שוטפות** - מורכבות בעיקר מיתרות ספקים וזכאים ויתרות זכות.
- **התחייבויות בלתי שוטפות** - כוללות התחייבות של החברה לסלקום בגין הסכם השיתוף, הלוואות מתאגידים בנקאים וכן התחייבויות אחרות. סעיף התחייבויות אחרות כולל חוזה מכביד בגין אגרות תדירים והתחייבות בגין חכירה מימונית של הרכוש הקבוע שנרכש מסלקום במסגרת הסכם השיתוף.

דוח רווח והפסד

להלן תמצית נתוני רווח והפסד המאוחדים של גולן טלקום לשנים 2016-2018

רווח והפסד במיליוני ש"ח	מבוקר 2018	מבוקר 2017	מבוקר 2016
הכנסות	519	537	546
% צמיחה	-3.3%	-1.7%	9.8%
עלות מכר	325	352	397
רווח גולמי	194	184	148
% מההכנסות	37.3%	34.4%	27.2%
הוצאות מכירה ושיווק	71	57	69
הוצאות הנהלה וכלליות	14	15	13
הכנסות אחרות, נטו	(15)	(42)	(16)
חלק החברה בהפסדי יישויות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני	1	-	-
רווח תפעולי	123	155	82
% מההכנסות	23.7%	28.8%	15.0%
פחת והפחותות	29	20	7
רווח תפעולי ללא הכנסות אחרות	108	113	66
% מההכנסות	20.9%	21.0%	12.1%
EBITDA	138	132	73
% מההכנסות	26.5%	24.6%	13.3%

- **הכנסות** - סך ההכנסות של גולן הסתכמו בשנת 2018 בכ- 519 מיליון ש"ח, זאת לעומת הכנסות של כ- 537 מיליון ש"ח וכ- 546 בשנים 2016-2017, בהתאמה. מדובר בקיטון שנתי ממוצע של כ- 2.5% בהכנסות החברה הנובע בעיקר מהתחרות הערה בענף הסלולר לאורך השנים האחרונות ושחיקת ה- ARPU.

גם בשנים 2016-2017 ניכרת האטה בשחיקת ה- ARPU אשר אפיינה את הענף בשנים שלפני כן.

שנת 2017 הייתה שנת מעבר להנהלה חדשה ולבעלי מניות חדשים. בסוף

שנה זו מספר המנויים לעומת סוף שנת 2016 עלה בכ- 30 אלף וה- ARPU עלה בכ- 0.7%.

נראה כי כניסת אקספון לשוק הסלולר בתחילת חודש אפריל של שנת 2018 האריכה במידה מסוימת את הגעת שוק הסלולר לנקודת איזון תחרותי. **יחד עם זאת**, בחודש נובמבר 2018 הכריזו מרבית המפעילות על חבילות מעודכנות המגלמות ARPU גבוה יותר.

לפירוט נרחב בדבר התפתחות שוק הסלולר הישראלי לאורך השנים האחרונות ובשנת 2018 נא ראה פרק 2 לעבודה זו.

- **הרווח הגולמי** – בשנים 2016-2018 חל שיפור ברווחיות הגולמית בעיקר כתוצאה משינוי הסכמים לרבות כניסת הסכם השיתוף לתוקף. בשנת 2018 כמו גם ב- 9 החודשים האחרונים של שנת 2017 הסתכם שיעור הרווח הגולמי בכ- 37%.

- **הוצאות מכירה ושיווק והנהלה וכלליות** - בשנים האחרונות חל קיטון מתמשך בשיעור הוצאות מכירה ושיווק מההכנסות. מניתוח תוצאות החברה עולה, כי קיטון זה נבע בעיקר כתוצאה מצמצום סעיפי הוצאות שכר ועמלות, לאור קיטון בהוצאות גיוס לקוחות, כמו גם לאור השפעת יישום IFRS15 לראשונה לעניין היוון עמלות משווקים.

שיעור הוצאות הנהלה וכלליות עמד על כ- 2.4%-2.8% מההכנסות לאורך השנים האחרונות.

- **שיעור הרווח התפעולי ו- EBITDA** - שיעור הרווח התפעולי ו- EBITDA (ללא הכנסות אחרות) עמדו בשנת 2016 על כ- 12.1% ו- 13.3%, בשנת 2017 על כ- 21% ו- 24.6% ובשנת 2018 על כ- 20.9% וכ- 26.5%, בהתאמה. השיפור ברווחיות נבע, בין היתר, הן כתוצאה משיפור ברווחיות הגולמית והן כתוצאה מצמצום ההוצאות התפעוליות.

מתודולוגיה

– 4 –

1	כללי
2	מבנה הפעילות והסקירה העסקית
3	נתונים פיננסיים
4	מתודולוגיה
5	בדיקת ירידת ערך
6	נספחים

מתודולוגיה

תמצית הוראות תקן IAS 36 לעניין בדיקת ירידת ערך מוניטין

בהתאם ל-IAS36, על ישות חלה חובה לאמוד את סכום בר ההשבה של נכס בכל עת שקיים סימן המצביע על אפשרות של ירידה בערכו. התקן מגדיר סכום בר השבה כגובה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של נכס או יחידה מניבת מזומנים, לבין שווי השימוש בו.

כמו כן, התקן קובע כי בחינת ירידת ערך מוניטין או נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים בלתי מוגדר, תבוצע אחת לשנה או בתדירות גבוהה יותר במידה וקיים סימן המצביע על פגיעה בערכו.

שלבי העבודה בבדיקת ירידת ערך מוניטין

שלבי העבודה שבוצעו לצורך בחינת ירידת ערך המוניטין הינם כדלקמן:

- קבלת הגדרה של היחידות המניבות מזומנים מהחברה.
- מדידת סכום בר השבה של היחידה.
- יחוס נכסים והתחייבויות שונות ליחידה, לרבות מוניטין.
- השוואת סכום בר ההשבה לערך הפנקסני של היחידה.
- במקרה שהערך הפנקסני של היחידה גבוה מהסכום בר השבה, חלה ירידה בערכו של המוניטין שיוחס ליחידה.

יחידה מניבת המזומנים

התקן מגדיר יחידה מניבת מזומנים כקבוצת הנכסים המזוהה הקטנה ביותר, המניבה תזרימי מזומנים חיוביים (Inflows) משימוש מתמשך, שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים או מקבוצות נכסים אחרות.

תהליך זיהוי היחידה מניבת המזומנים אליה שייך הנכס, כרוך בהפעלת שיקול דעת רב הכולל מבחנים ופרמטרים אותם התקן מבקש לבחון בעת זיהוי היחידה אליה שייך הנכס.

הקצאת מוניטין ליחידות מניבות מזומנים

כאמור, סכום בר השבה מוגדר כגבוה מבין שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה ושווי שימוש.

שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה הוא הסכום שניתן לקבל במכירת הנכס או יחידה מניבת מזומנים בעסקה בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון, הפועלים בצורה מושכלת, בהעדר השפעה הנובעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים ובניכוי עלויות מימוש.

שווי שימוש הוא הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים, החזויים לנבוע מנכס או מיחידה מניבת מזומנים. שווי שימוש, בניגוד לשווי הוגן, מבוסס על תחזיות הספציפיות לישות, אשר ייתכן ואינן זמינות ליתר השוק.

לעיתים, לא ניתן להקצות מוניטין ליחידות מניבות מזומנים בודדות על בסיס שאינו שרירותי, אלא רק לקבוצות של יחידות מניבות מזומנים. כתוצאה מכך, הרמה הנמוכה ביותר בישות שבה קיים מעקב על המוניטין לצרכי הנהלה פנימיים מורכב, לעיתים, ממספר יחידות מניבות מזומנים שאליהן המוניטין קשור, אך שלא ניתן להקצותו להן. במקרה זה הוראות התקן לגבי יחידה מניבת מזומנים בודדת (בהתייחס לנושא המוניטין) יחולו לגבי קבוצות של יחידות מניבות מזומנים, אשר להן הוקצה המוניטין.

מתודולוגיה

נכסים והתחייבויות של היחידה בהם יש להתחשב בעת השוואה לסכום בר השבה

הכלל המנחה לאגרגציה פנקסנית שיש לבצע בכדי להשוות את הערך בספרים של היחידה מניבת מזומנים לסכום בר השבה שלה הוא כי השווי הפנקסני של היחידה ייקבע על בסיס עקבי עם הדרך בה חושב הסכום בר השבה של היחידה.

כאשר יחידה מניבת מזומנים נבחנת לירידת ערך, שוויה הפנקסני של היחידה יכלול את כל הנכסים התפעוליים נטו אשר צפויים לתרום לתזרים התפעולי של היחידה.

שיטות להערכת שווי

גישת ההכנסות (Income Approach)

גישת ההכנסה משתמשת בטכניקות הערכת שווי הוגן כדי להמיר סכומים עתידיים (לדוגמא תזרימי מזומנים או רווחים) לסכום נוכחי יחיד (מהוון). שיטות הערכה אלו כוללות מדידה בערך נוכחי (כדוגמת שיטת ה-DCF). יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לנכס הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בנכס נשוא ההערכה. חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את תזרימי המזומנים העתידיים ובכלל זה את ערך הגרט, באם קיים, בסוף תקופת התחזית.

גישת השוק (Market Approach)

גישת השוק משתמשת במחירים ובמידע רלבנטי אחר שמקורו בעסקאות שוק שמעורבים בהן נכסים או התחייבויות זהים או בני השוואה. השיטה המקובלת ביותר ליישום גישה זאת הינה שיטת המכפיל על הרווח, ולעיתים מכפיל על ההכנסה.

ההשוואה בשיטת המכפיל נעשית על בסיס היחס המחושב בין שווי השוק או שווי הפעילות של הנכס המוערך לבין מדד נבחר של ביצוע, בדרך כלל מדד חשבונאי. יחס זה נקרא "מכפיל". גישות המתבססות על מכפילים השוואתיים מניחות, כי ניתן להעריך את השווי ההוגן לבעלי המניות, על בסיס מכפלה של מספר מסוים, היתה לחברות בעלות מאפיינים דומים בפרמטרים הייחודיים לחברה המוערכת. במקרה זה נבדקים הפרמטרים הייחודיים לחברה הנבחנת כגון היקף המכירות שלה, הרווח הנקי, ההון העצמי וכדומה. דוגמאות ל"מכפילים" הינם: מכפיל מכירות, מכפיל רווח תפעולי, מכפיל EBITDA, מכפיל הון עצמי ומכפיל רווח נקי.

גישת העלות (Cost Approach)

גישת העלות מבוססת על הסכום שהיה נדרש כיום על מנת להחליף את קיבולת השירות של הנכס. מנקודת מבט של מוכר, המחיר שהיה מתקבל עבור נכס נקבע בהתבסס על העלות של קונה כדי לרכוש או לבנות נכס חלופי בעל תועלת ברת השוואה לאחר שהותאם בגין התיישנות.

לצורך ביצוע הערכת שווי הוגן עפ"י שיטת השווי הנכסי, יש לקחת את יתרת הנכסים וההתחייבויות המרכיבים את הישות המוערכת ולבצע אומדן לערכם הכלכלי. כלומר, בשונה מ"השווי בספרים", הערך "הנכסי" מתייחס לערכי המימוש נטו (Exit Value) של הנכסים וההתחייבויות. ההפרש בין הערך הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות אמור לבטא את הערך הכלכלי של הישות המוערכת.

בדיקת ירידת ערך

– 5 –

1	כללי
2	מבנה הפעילות והסקירה העסקית
3	נתונים פיננסיים
4	מתודולוגיה
5	בדיקת ירידת ערך
6	נספחים

בדיקת ירידת ערך

שיטת הערכה שנבחרה

במסגרת העבודה אמדנו את השווי ההוגן של היחידה המניבה מזומנים תוך שימוש בטכניקת הערכה מקובלת כאשר בעיקרה עומדת גישת ההכנסות, במסגרתה יושמה **שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF – Discounted Cash Flow)** שכן היא נחשבת לשיטה המבוססת ביותר מבחינה תיאורטית והמקובלת ביותר באופן פרקטי. הנהלת החברה ערכה תקציב לתוצאות פעילות היחידה לשנים הבאות. הערכת השווי שביצענו מבוססת על תקציב זה.

בביצוע הערכת השווי, חולקה התחזית לשתי תקופות. תקופת התחזית הראשונה מורכבת מ-9 השנים העוקבות ממועד הערכה. התקופה השנייה מכילה את שנת 2027, אשר ממנה נגזר התזרים המייצג של התקופות הנותרות (שנה פרמננטית).

הכנסות

מניתוח נתונים שהתקבלו מהנהלת החברה עולה כי הכנסות גולן נחלקות ל-2 סוגים עיקריים:

- **Flat** - הכנסות מחבילות שדמי המנוי בהן קבועים. הכנסות אלו כוללות גם הכנסות מדמי מעבר בין תכניות. סך הכנסות אלו הסתכמו בשנת 2018 בכ- 372 מיליוני ש"ח (שיעור של כ- 72% מסך ההכנסות) לעומת כ- 393 מיליון ש"ח בשנת 2017.
- **Interconnect** - דמי הקישוריות, הכסף שמעבירה ספקית תקשורת אחת לאחרת כתשלום על העברת השיחה בין הספקיות השונות. סך הכנסות אלו הסתכמו בשנת 2018 לסך של כ- 148 מיליוני ש"ח (שיעור של כ- 28% מסך ההכנסות).

סך ההכנסות של גולן הסתכמו בשנת 2018 בכ- 519 מיליון ש"ח, זאת לעומת הכנסות של כ- 537 מיליוני ש"ח וכ- 546 בשנים 2017 ו- 2016, בהתאמה.

מדובר בקיטון שנתי ממוצע של כ- 2.5% בלבד בהכנסות החברה. בשנים 2016-2017 ניכרת האטה בשחיקת ה-ARPU אשר אפיינה את הענף בשנים שלפני כן.

שנת 2017 הייתה שנת מעבר להנהלה חדשה ולבעלי מניות חדשים. בסוף שנה זו מספר המנויים לעומת סוף שנת 2016 עלה בכ- 30 אלף וה-ARPU עלה בכ- 0.7%.

נראה כי כניסת אקספון לשוק הסלולר בתחילת חודש אפריל של שנת 2018 האריכה במידה מסוימת את הגעת שוק הסלולר לנקודת איזון תחרותי. עם זאת, בחודש נובמבר 2018 הכריזו מרבית המפעילות על חבילות מעודכנות המגלמות ARPU גבוה יותר.

לפירוט נרחב בדבר ההתפתחות שוק הסלולר הישראלי לאורך השנים האחרונות ובשנת 2018 נא ראה פרק 2 ו- 3 לעבודה זו.

נמסר לנו מהנהלת החברה כי ה-ARPU צפוי לגדול בשיעורים מתונים לאורך שנות התחזית, עד להגעתו של שוק הסלולר לנקודת איזון תחרותי בה ה-ARPU יעמוד על כ- 51.5 ש"ח.

לאור האמור לעיל ובהתבסס על תחזיות שנתקבלו מהנהלת החברה, הונח כי הכנסות החברה יגיעו לרמה של כ- 605.3 מיליוני ש"ח עד שנת 2023. משנת 2023 ועד השנה הפרמננטית הונח כי רמת ההכנסות תישאר קבועה ריאלית.

בדיקת ירידת ערך

רווחיות גולמית

עלות ההכנסות מורכבת בעיקר מהוצאות נדידה פנים ארצית ושיתוף רשתות והוצאות אינטרקונקט. בשנת 2018 שיעור הרווח הגולמי של החברה הסתכם בכ- 37%.

לאור האמור לעיל ובהתאם לתחזיות שהתקבלו מהנהלת החברה, הונח כי שיעור הרווח הגולמי מההכנסות יעמוד על כ- 38.3% בשנת 2019 ויעלה בהדרגה לכ- 42.2% בשנת 2026, וזאת בעיקר כתוצאה מהעלייה הצפויה ב- ARPU ומצמצום ההוצאות הקשורות להסכם השיתוף שעל גולן לשאת בהן כתוצאה מהסכם השיתוף המשולש בין סלקום, אקספון וגולן.

נציין, כי הוצאות בגין הסכם השיתוף, אשר נכללו במסגרת עלות המכר, מוצגות בהתאם לשווין ההוגן ולא עפ"י התשלומים הצפויים להיות משולמים בפועל.

הוצאות מכירה ושיווק והנהלה וכלליות

הוצאות אלו מורכבות מהוצאות שיווק ישיר ומשכר עובדי מכירה ושיווק. הוצאות מכירה ושיווק הסתכמו לכ- 13.7% מההכנסות בשנת 2018 וזאת בדומה לממוצע שיעור ההוצאות מההכנסות בשנים 2015-2017.

בהתבסס על תחזיות שנתקבלו מהנהלת החברה, הונח כי שיעור הוצאות מכירה ושיווק יעמוד בטווח שבין כ- 14.5% לכ- 16.9% מההכנסות לאורך שנות התחזית הפרטנית.

הוצאות הנהלה וכלליות מורכבות בעיקר מתשלומי שכר וייעוץ מקצועי. שיעור הוצאות הנהלה וכלליות ללא הפחתות עמד בשנת 2018 על כ- 2.6% מההכנסות. בהתבסס על תחזיות שנתקבלו מהנהלת החברה, הונח כי שיעור זה יעמוד על כ- 2.5%-2.7% מההכנסות לאורך שנות התחזית הפרטנית.

רווחיות תפעולית ו- EBITDA

לאור ההנחות לעיל שיעור הרווח התפעולי צפוי לעמוד לאורך שנות התחזית על כ- 21%-23% מההכנסות. שיעור ה- EBITDA צפוי לעמוד לאורך שנות התחזית על כ- 28%-30% מההכנסות.

מסים על ההכנסה

שיעור המס שנלקח לצורך התחזית הינו בהתאם לשיעור מס החברות בישראל נכון למועד כתיבת העבודה, אשר הינו 23% משנת 2018 ואילך.

פחת והפחתות

הוצאות הפחת של החברה מורכבות משלושה רכיבים עיקריים:

- **הוצאות פחת עלות המכר** - הוצאות אלו הינן בגין פחת על הצטיידות בצידוד רדיו אקטיבי כחלק מהסכם שיתוף הרשת בדור ארבע בין סלקום, גולן ואקספון. כמו כן, בהוצאות אלו נכללו הוצאות בגין השקעות רכוש קבוע ברמת החברה.
- **הוצאות פחת רכישת רכוש קבוע בחכירה מימונית** - הוצאות אלו הינן בגין פחת בגין רכישת רכוש קבוע בחכירה מימונית הנובע מהבעלות על רשת הרדיו בהתאם להסכם השיתוף עם סלקום (מחצית מהצידוד האקטיבי של רשת דור 3). בהתאם לתחזיות החברה הוצאות אלו יעמדו על כ- 9.3 מיליון ש"ח לאורך שנות התחזית ועד שנת 2025.
- **הוצאות פחת בגין הרכשת לקוחות** - החל משנת 2017 החברה החלה להכיר בנכס בגין הרכשת לקוחות אותו היא מפחיתה לאורך חיי המנוי (עפ"י הוראות IFRS 15). הוצאות אלו צפויות לעמוד על כ- 16.7 מיליון ש"ח לשנה לאורך כל שנות התחזית.

בדיקת ירידת ערך

השקעות ברכוש קבוע (CAPEX)

השקעות אלו כוללות השקעות בהצטיידות בציוד רדיו אקטיבי כדי לאפשר את שיתוף הרשת בדור ארבע ומעלויות הרכשת לקוחות. כמו כן, בהשקעות אלו נכללו רכישות רכוש קבוע ברמת החברה. בהתאם לאמור לעיל, סך ההשקעות מהווה כ- 4% מהכנסות לאורך כל שנות התחזית ועד השנה הפרמננטית.

הון חוזר

שיעור ההון החוזר עמד בשנים האחרונות על שיעור ממוצע שלילי של כ- 27% מההכנסות. בהתאם לכך, הונח כי לאורך שנות התחזית, שיעור ההון החוזר מההכנסות יעמוד על שיעור שלילי של כ- 27% מההכנסות.

שיעור ההיוון (WACC)

לצורך היוון תזרימי המזומנים נלקח שיעור היוון משוקלל ריאלי של 10.5% (מעוגל). לפירוט בדבר אופן החישוב המלא של שיעור ההיוון ראה **נספח א'** להלן.

שווי סכום בר ההשבה של היחידה

בהתאם להנחות ולאומדנים המפורטים לעיל בעבודה זו, שווי פעילות היחידה המניבה מזומנים נכון ליום 31 בדצמבר 2018, מוערך בכ- **1,035 מיליוני ש"ח**. מצורף **נספח ב'** סיכום הערכת שווי הפעילות בהתאם לשיטת היוון תזרימי המזומנים.

סיכום בדיקת ירידת הערך

מוצגים להלן ערכם הפנקסני של הנכסים התפעוליים נטו של פעילות היחידה המניבה מזומנים ליום 31 בדצמבר 2018, כמו גם השוואה בין הערך הפנקסני לבין סכום בר ההשבה שחושב במסגרת עבודה זו:

אומדן ערך בספרים (פנקסני) של היחידה מניבת המזומנים נכון ליום 31.12.2018 מיליוני ש"ח

הון חוזר, נטו	(99)
נכסים בלתי מוחשיים, נטו, ללא מוניטין	105
מוניטין	789
רכוש קבוע, נטו	95
אומדן ערך בספרים נכון ליום 31.12.18	890.6

שווי הון המניות של גולן טלקום נכון ליום 31.12.2018 מיליוני ש"ח

שווי פעילות גולן טלקום ליום 31.12.2018	1,035
בניכוי התחייבויות פיננסיות נטו:	
מזומנים ושווי מזומנים	63.3
מסים נדחים	16.5
זכאים ויתרות זכות	(44.4)
הלוואות מצדדים קשורים	(10.5)
הלוואות מתאגידים בנקאים ואחרים	(150.1)
חכירה מימונית	(72.1)
חובה מכביד בגין אגרות תדריים	(121.5)
הסכם השיתוף	(429.6)
סה"כ התחייבויות פיננסיות נטו	(748.4)
אומדן שווי הון המניות של גולן ליום 31.12.2018	286.6

מאחר וערכם הפנקסני של הנכסים התפעוליים נטו המשויכים למגזר תקשורת סלולרית (המהווה יחידה מניבת המזומנים) ליום 31 בדצמבר 2018, מסתכם בכ- **890.6 מיליוני ש"ח**, ומאחר וסכום זה אינו עולה על סכום בר ההשבה של היחידה, **אנו סבורים כי לא נפגם ערכם של נכסים אלו**.

נספחים

– 6 –

1	כללי
2	מבנה הפעילות והסקירה העסקית
3	נתונים פיננסיים
4	מתודולוגיה
5	בדיקת ירידת ערך
6	נספחים

נספח א' - 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- 0.84% 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- 1.
- פרמיית הסיכון של השוק הישראלי (Rm-Rf)** - בהתאם לנתוני Damodaran, אמדנו את פרמיית הסיכון של השוק ב- 6.94%.
- פרמיית סיכון נוספת (ARP)** - בהתאם למחקר Duff&Phelps לשנת 2017, אמדנו את פרמיית הסיכון הנוספת של החברה בכ- 7.21%.
- ריבית על החוב (Rd)** - הריבית הריאלית על חוב החברה (לפני מס) נאמדה בכ- 5.29%, בהתבסס על הריבית הגלומה בהלוואה בנקאית שניטלה על ידי החברה במועד העסקה.

- שיעור המינוף (D/D+E)** - מנייתחן שביצענו נמצא כי רמת החוב הממוצעת של חברות התקשורת בישראל הינה כ- 38%. משכך, אמדנו את שיעור המינוף של החברה בכ- 38%.

- שיעור מס אפקטיבי** - נלקח שיעור מס אפקטיבי של כ- 23% בהתאם לשיעור המס בישראל בטווח הארוך.

שיעור ריבית חסרת סיכון (Rf)	
ריבית חסרת סיכון	0.84%
ביטא (β)	
ביטא לא ממונפת	0.68
ביטא ממונפת לצורך התחשיב	1.00
תשואה על הון (Re)	
Rf	0.84%
Rm-Rf	6.94%
Beta	1.00
ARP (גדול)	7.21%
Re (מעוגל)	15.00%
ריבית על החוב (Rd)	
Rd	5.29%
Tax	23.0%
Rd*(1-Tax)	4.08%
שיעור ההיוון (WACC)	
Re	15.00%
E/D+E	62%
Rd*(1-Tax)	4.08%
D/D+E	38%
WACC (מעוגל)	10.5%

שם החברה	ביטא ממונפת	R ²	שווי שוק (\$'מ')	חוב נטו (\$'מ')	D/E	שיעור המס	ביטא לא ממונפת	D/D+E
בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	0.95	16%	3,179	2,882	0.91	23%	0.56	48%
סלקום ישראל בע"מ	1.04	21%	774	629	0.81	23%	0.64	45%
חברת פרטנר תקשורת בע"מ	1.02	18%	873	247	0.28	23%	0.84	22%
ממוצע משוקלל (לפי R²)	1.01	19%	1,492	1,148	0.67	23%	0.68	38%
ממוצע פשוט	1.00	18%	1,609	1,253	0.67	23%	0.68	38%

נספח ב' - סיכום הערכת שווי פעילות (במיליוני ש"ח)

מיליוני ש"ח	מבוקר 2015	מבוקר 2016	מבוקר 2017	מבוקר 2018	תחזית 2019	תחזית 2020	תחזית 2021	תחזית 2022	תחזית 2023	תחזית 2024	תחזית 2025	תחזית 2026	תחזית 2027
הכנסות ממכירות	497	545.8	536.7	518.9	522.0	561.3	571.9	587.2	605.3	605.3	605.3	605.3	605.3
שיעור צמיחה בהכנסות		9.8%	-1.7%	-3.3%	0.6%	7.5%	1.9%	2.7%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
רווח גולמי	(354.5)	148.5	184.4	193.5	199.9	223.2	231.0	242.0	246.7	246.4	246.3	255.6	255.6
שיעור רווח גולמי	-71%	27%	34%	37%	38.3%	39.8%	40.4%	41.2%	40.8%	40.7%	40.7%	42.2%	42.2%
הוצאות מכירה ושיווק והנהלה וכלליות	89.6	82.5	71.8	85.3	92.0	95.4	100.6	109.1	117.9	117.9	117.9	117.9	117.9
רווח תפעולי	(444.2)	66.0	112.7	108.3	107.9	127.8	130.4	132.9	128.9	128.5	128.4	137.7	137.6
שיעור רווח תפעולי	-89%	12%	21%	21%	21%	23%	23%	23%	21%	21%	21%	23%	23%
סה"כ פחת והפחתות	9	10	6.8	29.3	37.9	40.7	43.6	45.1	46.8	47.1	47.2	37.9	37.9
EBITDA	(435.0)	76.1	119.4	137.6	145.8	168.4	174.0	178.0	175.6	175.6	175.6	175.6	175.6
שיעור EBITDA	-88%	14%	22%	27%	28%	30%	30%	30%	29%	29%	29%	29%	29%
מס על הרווח התפעולי					24.8	29.4	30.0	30.6	29.6	29.6	29.5	31.7	31.7
רווח תפעולי לאחר מסים					83.1	98.4	100.4	102.3	99.2	99.0	98.9	106.0	106.0
פחת והפחתות					37.9	40.7	43.6	45.1	46.8	47.1	47.2	37.9	37.9
השקעות הוניות - CAPEX והיוון עלויות גיוס לקוחות					(40.7)	(40.7)	(40.7)	(37.7)	(37.7)	(37.7)	(37.7)	(37.7)	(37.7)
נטרול התאמה לתשלום בפועל בגין IRU					15	15	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
שינויים בהון חוזר					(9.0)	10.6	2.9	4.1	4.9				
תזרים תפעולי נקי					86.2	124.0	96.1	103.9	103.2	98.4	98.4	96.3	106.2
תקופה להיוון					0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	
מחלק היוון	10.5%				1.05	1.16	1.28	1.42	1.57	1.73	1.91	2.11	
תזרים מהוון					82	107	75	73	66	57	51	46	478

1,035

אומדן שווי פעילות ליום 31.12.18

138	128	128	128	133	134	126	153	111	תזרים תפעולי לפני מס
	8	7	6	4.5	3.5	2.5	1.5	0.5	תקופה להיוון
	3.07	2.64	2.27	1.96	1.69	1.45	1.25	1.08	מחלק היוון (16%)
428	42	48	56	68	80	87	123	103	תזרים מהוון
								1,035	אומדן שווי הפעילות ליום 31.12.18

נספח ג' - 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 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.

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 ובעל תואר ראשון בהצטיינות בכלכלה וחשבונאות, שניהם מאוניברסיטת ת"א.