Maalot
S&P Global Ratings

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
פלאפון תקשורת בע"מ
די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ

10 במאי 2022

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 6
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
חלויות חוב 9
התאמות לדירוג 9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 9
ניתוח שיקום חוב 10
שיקולים עיקריים 10
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 10

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 10
התאמות לדיווח הכספי 11
רשימת דירוגים 13

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
פלאפון תקשורת בע"מ
די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד תחרותי גבוה בשוק התקשורת בישראל. • תמהיל פעילות מגוון בתחומי התקשורת השונים. • יכולת יצירת ערך וניהול מקצועי שלדעתנו יישמרו גם בשנים הקרובות.	• חשיפה לשינויים רגולטוריים. • תחרות גבוהה בתחומי הפעילות. • צפי לשחיקה בהכנסות.

ב-2021 חלה עלייה של כ-1% בהכנסות וב-EBITDA המתואם של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק" או "החברה"). עלייה זו חלה כתוצאה מגידול בהכנסות מגזר הסלולר (שירותים וציוד) ובתוצאות המגזר העסקי – תמסורת ותקשורת נתונים וענן ודיגיטל, שקוזז ברובו על ידי ירידה בתוצאות פעילות הטלפוניה, די.בי.אס (YES) ובזק בינלאומי. אנו מעריכים שהתוצאות ב-2022 יהיו דומות, או עם ירידה קלה בביצועים התפעוליים.

באפריל 2022 בוטלה ההפרדה בין שירות תשתית רחבת-פס לבין שירות גישה לאינטרנט (ISP) ובזק החלה להציע שירות אינטרנט קמעונאי כמוצר אחוד. על אף ששינוי זה צפוי לפגוע משמעותית במצבת הלקוחות של חברת הבת בזק בינלאומי, אנו מעריכים שמרבית הלקוחות שלה, כמו גם לקוחות של ספקיות אינטרנט אחרות, יעברו לבזק עצמה ויקזזו השפעה זו. יתר על כן, אנו סבורים כי בטווח הבינוני יחול גידול משמעותי בהיקף ההכנסות של בזק מפעילות האינטרנט כתוצאה מפריסת הסיבים הנרחבת שלה. נכון למועד דוח הדירוג, סך משקי הבית הזמינים לחיבור (Homepass) על ידי בזק הוא 1.2 מיליון (כ-50%), והחברה צופה שעד לסוף השנה המספר יעמוד על 1.4 מיליון. לבזק יש נכון למועד הדיווח הפומבי האחרון כ-120 אלף מנויים על שירות הסיבים שהושק לפני כשנה, לעומת כ-212 אלף מנויים בפרטנר וכ-135 אלף מנויים בסלקום נכון לסוף 2021.

בדצמבר 2021 הודיע משרד התקשורת על הפחתה בתעריפי הטלפוניה ("קווים נייחים"). הפחתה זו צפויה להביא לקיטון של כ-70 מיליון ₪ בהכנסות החברה ב-2022 וכ-150 מיליון ₪ ב-2023 לצד המשך מגמת הירידה בביקוש לשירות הטלפוניה הקווית שנראתה בשנים האחרונות, אשר תביא לקיטון נוסף בהכנסות.

הכנסות החברה מתחום הטלוויזיה צפויות להישחק על רקע התגברות התחרות. על אף הגידול במספר המנויים של YES, תמהיל המנויים בין שירות הפרימיום YES לשירות המוזל סטינג TV השתנה והקטין את ההכנסה למשתמש (ARPU). שינוי זה צפוי להימשך על רקע כניסת דיסני+ ביוני 2022. יתר על כן, אנו מעריכים שבעתיד הקרוב, ובכפוף לאישורים רגולטורים שעוד לא התקבלו, יושק מיזם FREETV בבעלות קשת ו-RGE, אשר יתחרה בשירותי הטלוויזיה הרב-ערוצית המוצעים כיום ועשוי להביא לירידת מחירים מסוימת בענף.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תשמור בזק על מעמדה התחרותי בשוק התקשורת, על אף הערכותינו לשחיקה בביצועים התפעוליים כמשתקף בהיקף ההכנסות וב-EBITDA. תחזית הדירוג משקפת גם את הערכתנו שבזק תמשיך לבצע השקעות נרחבות, בעיקר בתחום הסיבים ובדור 5, על מנת לשמור על מעמדה המוביל בשוק התקשורת ולתת מענה לצורכי השוק המשתנים. אנו מעריכים שעל אף השחיקה בפרמטרים התפעוליים, בזק תשמור על יחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי, קרי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-3.0x ויחס מתואם תזרים מזומנים חופשי לחוב הגבוה מ-10%.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול שחיקה משמעותית ומתמשכת בביצועים התפעוליים של בזק וברווחיות שלה או פגיעה במעמדה התחרותי. גם שחיקה מהותית לאורך זמן בביצועים הפיננסיים עשויה להוביל לפעולת דירוג שלילית. תרחיש זה ייתכן כתוצאה משינויים רגולטוריים או התגברות התחרות בתחומי הטלוויזיה והאינטרנט, לצד המשך תחרות עזה בשוק הסלולר. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם ניווכח שתהליכי קבלת ההחלטות או המדיניות הפיננסית השתנו לרעה, שעלול להתבטא למשל בחלוקת דיבידנד אגרסיבית או אימוץ מדיניות כזו, או אם תחול היחלשות משמעותית בפרופיל הנזילות של החברה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג שיפור בפרמטרים התפעוליים שלה תוך חיזוק מעמדה התחרותי ושמירה על יחס מתואם חוב ל-EBITDA הנמוך מ-3.0x לאורך זמן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- ירידה בהכנסות וב-EBITDA במגזר הטלפוניה ובמגזר הטלוויזיה בשנים 2022-2023.

- עלייה מתונה בהכנסות וב-EBITDA במגזר הסלולר ב-2022 כתוצאה מגידול קל בכמות המנויים, עלייה בהכנסות מנדידה ומפעילות דור 5.
- השקעות בהיקף של 1.7-1.8 מיליארד ₪ בשנים 2022-2023, בעיקר לצורך פריסת סיבים ודור 5.
- אי-ביטול חובת ההפרדה המבנית.
- חלוקת דיבידנדים בהיקף שנתי של כ-500 מיליון ₪ בהתאם למדיניות המוצהרת של החברה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
שיעור EBITDA	39.1%	39%-35%	39%-35%
חוב/EBITDA	2.5x	2.6x-2.4x	2.6x-2.4x
חוב/FFO	32.4%	35%-32%	35%-32%

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations.

תחזיות תרחיש הבסיס

ירידה בהכנסות וב-EBITDA במגזר הטלפוניה ובמגזר הטלוויזיה בשנים 2022-2023

אנו מעריכים שהירידה בהכנסות וב-EBITDA מטלפוניה קווית תימשך בשנים הקרובות, הן בשל המגמה המתמשכת של ירידה בשימוש בטלפוניה נייחת והן כתוצאה מהרפורמה של משרד התקשורת בתעריפי הטלפוניה. אנו סבורים שתתגבר התחרות במגזר הטלוויזיה לאור צפי לכניסת מתחרים חדשים וכתוצאה מכך כמות המנויים תישאר דומה או אף תרד. יתר על כן, אנו מעריכים שתמהיל המנויים בין שירות הפרימיום של YES לבין השירות המוזל סטינג TV ימשיך להשתנות לטובת סטינג TV ויוביל לירידה בהכנסות במגזר זה. בסיכומו של דבר אנו צופים שכתוצאה מכך תחול ירידה של 2%-4% בהכנסות וב-EBITDA של בזק עד שנת 2023.

יציבות יחסית ואף שיפור במגזר הסלולר

אנו סבורים שעל אף התחרות העזה בתחום הסלולר, לא צפויות ירידות מחירים בטווח הקצר-בינוני. אנו מעריכים שבעקבות גידול מתמשך בכמות המנויים של פלאפון, לצד עלייה בהכנסות מנדידה בעקבות הגידול בכמות הטיסות ועלייה בכמות מנויי חבילות דור 5 בתעריף גבוה יותר, צפוי שיפור בתוצאות המגזר. נציין כי לביטול ההדרגתי של דמי הקישוריות לא צפויה השפעה משמעותית על תוצאות החברה, שכן לצד הירידה בהכנסות מדמי קישוריות חלה גם ירידה בהוצאות דמי קישוריות.

שמירה על רמת המינוף הקיימת על אף חידוש חלוקת הדיבידנדים

אנו מעריכים שתזרים המזומנים החופשי של החברה יאפשר לה להמשיך ולהפחית את היקף החוב הפיננסי, כך שעל אף הצפי לירידה ב-EBITDA, מינוף החברה צפוי להישאר יציב. זאת בהינתן שלא יחול שינוי במדיניות הדיבידנדים המוצהרת.

תיאור החברה

בזק היא מפעילת שירותי התקשורת המובילה בישראל עם פעילות בכל תחומי התקשורת המרכזיים. בזק פועלת בארבעה תחומים עיקריים: פעילות קווית, פעילות סלולר באמצעות חברת הבת בבעלות מלאה פלאפון תקשורת בע"מ ("פלאפון"), מתן שירותי אינטרנט ותקשורת בינלאומית באמצעות חברת הבת בבעלות מלאה בזק בינלאומי בע"מ ("בזק בינלאומי"), ופעילות טלוויזיה באמצעות חברת הבת בבעלות מלאה די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ ("די.בי.אס"). הפעילות הקווית של החברה, הכוללת גם אספקת שירותי תשתית אינטרנט, מייצרת את חלק הארי של הכנסות החברה וה-EBITDA שלה. נכון למועד הדוח, בזק מספקת שירותים לכ-1.5 מיליון מנויי טלפון קווי, לכ-1.5 מיליון מנויי תשתית אינטרנט קמעונאיים (כ-1 מיליון לקוחות) וסיטונאיים (כ-0.5 מיליון לקוחות), לכ-2.5 מיליון מנויי טלפון נייד ולכ-560 אלף מנויי טלוויזיה (במותגים "Yes" ו"סטינג TV"). החברה נמצאת בבעלות הציבור (73.19%) וחברת בי קומיוניקיישנס בע"מ אשר נשלטת על ידי קרן ההשקעות הפרטית סרצ'לייט (כ-60%) ותאגיד בבעלות משפחת פורר (כ-11.5%).

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של הקבוצה נתמך במעמדה המבוסס של בזק כקבוצה המובילה והמגוונת ביותר בתחום התקשורת בישראל, על אף התמורות השליליות שעברה החברה בשוק בשנים האחרונות. פיזור הפעילות תורם לגמישותה ומאפשר לה ליצור סינרגיה מסוימת בין תחומי הפעילות, אשר ממתנת במידת מה את השחיקה ב-EBITDA. אנו סבורים שעל אף חובת ההפרדה המבנית המוטלת על הקבוצה, המקטינה את גמישותה של בזק במתן הצעות אטרקטיביות ללקוחות, בזק צפויה לשמור על מעמדה התחרותי בשוק התקשורת לאור ביטול ההפרדה בין ספק אינטרנט (ISP) לספק תשתית ומתן האפשרות לבזק להציע שירות אינטרנט אחוד, לצד הצפי שדי.בי.אס תקבל רישיון לאספקת שירות גישה לאינטרנט (Internet service provider, ISP) בטווח הקרוב ותוכניות החברה לכסות כ-80% מכלל משקי הבית ברשת הסיבים עד שנת 2025.

מנגד נמשכת הירידה בהכנסות מתחום הטלפוניה, וב-2021 כ-48% ממשקי הבית החזיקו בקו נייח בהשוואה לכ-50% ב-2020 וכ-53% ב-2019. הירידה בהכנסות מתחום זה צפויה להימשך, הן לאור המשך הקיטון במספר משקי הבית המחזיקים בקו נייח והן לאור הפחתת תעריפי הטלפוניה בשתי פעימות בשנים 2022-2023. בתחום הטלוויזיה אנו צופים התגברות של התחרות לאור כניסה של מתחרים חדשים לשוק רווי – דיסני+ ביוני 2022, ובכפוף לאישורים רגולטוריים גם מיזם FREETV בבעלות קשת ו-RGE (המחזיקה בין

היתר בערוץ הספורט וערוץ הילדים) שיציע שירותי טלוויזיה מוזלים לצד תכני VOD בדומה לפרטנר TV, סלקום TV ונקסט (הוט). כתוצאה מכך אנו מעריכים כי כמות המנויים של YES עלולה לרדת, ובכל מקרה תמהיל המנויים בין שירות הפרימיום של YES לסטינג TV הזול יותר צפוי להשתנות ויחול מעבר של מנויים לסטינג TV.

על אף השחיקה ב-EBITDA, בזק ממשיכה לשמור על רווחיות גבוהה משל מתחרותיה. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים שבזק תציג בשיעור EBITDA מתואם של 35%-39% בשנים 2022-2023, מעט נמוך יותר מב-2021.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מוגבל על ידי שחיקה הדרגתית בהכנסות. עם זאת, הודות למהלכים שבזק ביצעה להפחתת עומס החוב, חל שיפור מתמשך ביחסי הכיסוי של החברה. בשנת 2021 נותר ה-EBITDA המתואם של החברה דומה ל-2020. במקביל הפחיתה החברה את החוב המתואם לכ-8.6 מיליארד ₪ ב-2021 מכ-9.3 מיליארד ₪ ב-2020. כתוצאה, הציגה החברה יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.5x ב-2021 לעומת כ-2.7x ב-2020.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים ירידה בהכנסות וב-EBITDA בשנתיים הקרובות, בעיקר בתחומי הטלפוניה הקווית והטלוויזיה, בשל שינויי רגולציה, טעמי הצרכנים ותחרות עזה. אנו מעריכים כי ה-EBITDA המתואם יעמוד ב-2022 על כ-3.2-3.4 מיליארד ₪. במקביל, החברה צפויה להמשיך במתווה הפחתת החוב, כך שהחוב המתואם יעמוד להערכתנו בשנת 2022 על 8.1-8.3 מיליארד ₪. כתוצאה מכך אנו צופים שהחברה תציג ב-2022 יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.4x-2.6x, אשר הולם את הדירוג הנוכחי.

אנו סבורים שמדיניות הדיבידנד שאימצה החברה במרץ 2023, קרי חלוקת 50% מהרווח הנקי החצי-שנתי מדי חצי שנה, תומכת ביחסי הכיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי.

אנו סבורים שלחברה נגישות גבוהה למקורות מימון, המקלה על מחזור החוב והתאמתו לתזרים המזומנים שלה.

Table 1.
Bezeq - Israel Telecommunication Corp. Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Diversified Telecom

	2021	2020	2019	2018	2017
Revenue	8,821.0	8,723.0	8,929.0	9,321.0	9,789.0
EBITDA	3,446.0	3,409.0	3,271.0	3,151.0	4,153.6
Funds from operations (FFO)	2,807.0	2,852.0	2,554.0	2,263.0	3,196.1

	2021	2020	2019	2018	2017
Interest expense	270.0	303.0	378.0	396.0	483.6
Cash interest paid	254.0	314.0	392.0	421.0	511.6
Working capital changes	(294.0)	86.0	133.0	119.0	181.0
Cash flow from operations	2,462.6	2,779.3	2,536.0	2,948.0	3,353.1
Capital expenditure	1,560.0	1,362.0	1,347.0	1,442.0	1,530.0
Free operating cash flow (FOCF)	902.6	1,417.3	1,189.0	1,506.0	1,823.1
Dividends paid	0.0	0.0	0.0	686.0	1,286.0
Discretionary cash flow (DCF)	902.6	1,417.3	1,189.0	820.0	537.1
Cash and short-term investments	1,677.0	1,264.0	1,295.0	2,294.0	2,170.0
Debt	8,651.6	9,324.3	9,918.8	11,086.1	11,303.2
Equity	1,096.0	(150.0)	(932.0)	434.0	2,144.0
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	1.1	(2.3)	(4.2)	(4.8)	(2.9)
EBITDA margin (%)	39.1	39.1	36.6	33.8	42.4
Return on capital (%)	20.4	16.5	8.8	(4.2)	16.6
EBITDA interest coverage (x)	12.8	11.3	8.7	8.0	8.6
FFO cash interest coverage (x)	12.1	10.1	7.5	6.4	7.2
Debt/EBITDA (x)	2.5	2.7	3.0	3.5	2.7
FFO/debt (%)	32.4	30.6	25.7	20.4	28.3
Cash flow from operations/debt (%)	28.5	29.8	25.6	26.6	29.7
FOCF/debt (%)	10.4	15.2	12.0	13.6	16.1
DCF/debt (%)	10.4	15.2	12.0	7.4	4.8

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של בזק כהולמת, והיא נתמכת בתזרים מזומנים חופשי איתן יחסית ובנגישות טובה למקורות מימון מגוונים. עם זאת אנו סבורים כי קיימת תלות במחזור חוב, במיוחד במצבי קיצון בשוק. אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים הקרובים יעלה על 1.2x. הנחה זו מתבססת על היקף המזומן הגבוה בקופה ותזרים מפעילות שוטפת מחד, ועל השקעות הוניות וחלויות חוב שוטפות מאידך. נציין כי בניתוח השימושים אנו מביאים בחשבון רק דיבידנדים שהוכרזו, ולא דיבידנדים עתידיים נוספים שיחולקו.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2022:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-1.9 מיליארד ₪. • FFO תזרימי של כ-2.3-2.4 מיליארד ₪. • הלוואות עתידיות חתומות בהיקף של 400 מיליון ₪. • הון חוזר (לא כולל שינויים בהטבות לעובדים) בהיקף של כ-360 מיליון ₪.	• חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך ואג"ח של כ-1.3 מיליארד ₪. מתוכם 370 מיליון נפרעו בפירעון מוקדם בינואר 2022. • השקעות הוניות בהיקף של כ-1.8 מיליארד ₪. • דיבידנדים שהוכרזו באפריל 2022 בהיקף של 240 מיליון ₪.

חלויות חוב

שנה	2022	2023	2024	2025	2026 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	917	887	1,035	1,080	4,147

לוח החלויות מתייחס ליתרת הפירעונות לאחר שבינואר 2022 החברה ביצעה פירעון מוקדם חלקי של סדרה 9 בהיקף של 370 מיליון ₪ וכן פירעונות בגין הלוואות עתידיות חתומות בהיקף של 400 מיליון ₪..

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

אינדיקטור ESG	E-2	S-2	G-2
גורם ESG	לא רלוונטי	לא רלוונטי	לא רלוונטי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי מספקים גילוי ושקיפות נוספים ברמת המנפיק ומשקפים את הערכתנו לגבי ההשפעה של גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי על ניתוח דירוג האשראי שלנו. אינדיקטורי ESG אינם בבחינת דירוג אשראי, דירוג קיימות או הערכת ESG. מידת ההשפעה של גורמים אלה מבוטאת בסולם של 1 עד 5, כאשר 1 = השפעה חיובית, 2 = היעדר השפעה, 3 = השפעה שלילית מתונה, 4 = השפעה שלילית, ו-5 = השפעה שלילית מאד. למידע נוסף ראו אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי – הגדרות ויישום, מ-13 באוקטובר 2021.

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של בזק, פלאפון או די.בי.אס.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של בזק (סדרות 6, 7, 9, 10, 11, 12, 13, 14). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי במסלול ההתדרדרות החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק יוביל לירידה בצריכה, לקיטון בהכנסות בחלק מתחומי הפעילויות המסורתיים ולהתגברות התחרות במרבית תחומי הפעילות, אשר יפעילו לחץ שלילי על תזרים המזומנים והנזילות של החברה, כך שלא תוכל לעמוד בתשלומי שירות החוב שלה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, בשל היותה בין מובילות השוק בתחום התקשורת בישראל, ותעבור ארגון מחדש.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA בנקודת היציאה מכשל הפירעון: כ-808 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-5.25 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ- 5 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-5.15 מיליארד ₪
- הערכת שיקום חוב מדורג לא בלתי מובטח: 50%-70%.
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3 (מוגבל כמצוין לעיל)

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	+3 נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ לשנת 2021:

- היוון עלויות הרכשת לקוחות בהיקף של כ-131 מיליון ₪ והפחתתן מה-EBITDA, מתזרים המזומנים השוטף ומההוצאות ההוניות.
- התאמות פנסיה של כ-184 מיליון ₪ לחוב הפיננסי.
- קיזוז מזומנים זמינים, כהגדרתנו, בהיקף של כ-1.7 מיליארד ₪.

Table 2.

Bezeq - Israel Telecommunication Corp. Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2021

	Debt	EBITDA	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported Amounts	**8,062**	**3,759**	**3,446**	**2,839**	**1,691**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	(385)	--	--
Cash interest paid	--	--	(254)	--	--
Reported lease liabilities	1,977	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	184	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(1,677)	--	--	--	--
Capitalized development costs	--	(131)	--	(131)	(131)
Share-based compensation expense	--	27	--	--	--

	Debt	EBITDA	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Asset-retirement obligations	42	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	(245)	--
Debt: Litigation	64	--	--	--	--
EBITDA: Gain/(loss) on disposals of PP&E	--	(209)	--	--	--
EBIT: Other	--	--	--	--	--
Total adjustments	**590**	**(313)**	**(639)**	**(376)**	**(131)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditure
Adjusted	**8,652**	**3,446**	**2,807**	**2,463**	**1,560**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות טלקומוניקציה, 23 ביוני, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה:, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי ESG , 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

בזק החברה הישראלית לתקשורת בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	01/02/1995	12/05/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה 10,9	ilAA-	21/04/2015	12/05/2021
סדרה 6,7	ilAA-	04/07/2012	12/05/2021
סדרה 11	ilAA-	25/06/2019	12/05/2021
סדרה 12	ilAA-	25/06/2019	12/05/2021
סדרה 13	ilAA-	30/11/2021	30/11/2021
סדרה 14	ilAA-	30/11/2021	30/11/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 04, 2020	ilAA-\Stable		
אוגוסט 11, 2019	ilAA-\Negative		
אפריל 26, 2018	ilAA\Negative		
מרץ 01, 2018	ilAA\Watch Neg		
פברואר 21, 2013	ilAA\Stable		
פברואר 06, 2011	ilAA+\Negative		
דצמבר 22, 2010	ilAA+\Watch Neg		
מאי 27, 2010	ilAA+\Stable		
אוקטובר 28, 2009	ilAA+\Watch Neg		
אוגוסט 25, 2008	ilAA+\Stable		
פברואר 01, 1995	ilAA		

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
פלאפון תקשורת בע"מ
די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ

פלאפון תקשורת בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	05/05/2004	12/05/2021
דירוג(י) הנפקה			
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 04, 2020	ilAA-\Stable		
אוגוסט 11, 2019	ilAA-\Negative		
אפריל 26, 2018	ilAA\Negative		
מרץ 01, 2018	ilAA\Watch Neg		
פברואר 26, 2013	ilAA\Stable		
פברואר 06, 2011	ilAA+\Negative		
דצמבר 22, 2010	ilAA+\Watch Neg		
מאי 27, 2010	ilAA+\Stable		
אוקטובר 28, 2009	ilAA+\Watch Neg		
יולי 09, 2009	ilAA+\Stable		
מרץ 24, 2009	ilAA-\Watch Pos		
דצמבר 06, 2006	ilAA-\Stable		
מאי 05, 2004	ilAA-		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	11:04 10/05/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	11:04 10/05/2022		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
פלאפון תקשורת בע"מ
די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ

די.בי.אס. שירותי לווין (1998) בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	05/07/2007	12/05/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 04, 2020	ilAA-\Stable		
אוגוסט 11, 2019	ilAA-\Negative		
אפריל 26, 2018	ilAA\Negative		
מרץ 01, 2018	ilAA\Watch Neg		
אוקטובר 22, 2015	ilAA\Stable		
אפריל 30, 2014	ilA\Watch Pos		
אוקטובר 31, 2010	ilA-\Stable		
אוקטובר 13, 2010	ilBBB+\Watch Pos		
יוני 07, 2010	ilBBB+\Positive		
אפריל 13, 2010	ilBBB\Watch Pos		
פברואר 20, 2008	ilBBB-\Stable		
אוקטובר 11, 2007	ilBBB-		
יולי 05, 2007	ilBBB-\Stable		

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
פלאפון תקשורת בע"מ
די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.