



# **בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ**

---

**בחינת ירידת ערך שמשויך למגזר פעילות הסלולר, ל-30.6.2019**

**אוגוסט 2019**



פרומתאוס ייעוץ כלכלי בע"מ ("פרומתאוס" או "הפירמה") נתבקשה מבזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק" או "הלקוח" או "החברה") לבצע בחינה של ירידת ערך המוניטין שמשוויך למגזר רדיו טלפון נייד ("רט"ן" או "מגזר הרט"ן") לצרכי הדוחות הכספיים של החברה, ליום 30.6.2019 ("העבודה"). חוות הדעת מיועדת לשימוש של הלקוח בלבד ולצורך הצגה בדיווח הכספי. אין לעשות בחוות דעת זו כל שימוש אחר, ללא קבלת אישור הפירמה מראש ובכתב.

עבודות כלכליות נועדות לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד, אומדנים ותחזיות ובכלל זה מידע צופה פני עתיד (כהגדרתו בחוק ני"ע התשכ"ח-1968), שהתממשותו אינה ודאית. בהתאם, עבודה זו תקפה למועד חתימתה בלבד, והיא מבוססת על מידע מהחברה ו/או ממי מטעמה וממקורות נוספים ובכלל זה היא עשויה לכלול דוחות כספיים, הערכות, תחזיות ושומות (להלן: "המידע"). העבודה מתארת את עיקרי המידע, הניתוחים ונהלי הבדיקה שבוצעו אך התיאור אינו בהכרח מלא או מפורט. יודגש כי הפירמה אינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע והיא מניחה שהמידע הינו מהימן. לפיכך, העבודה אינה מהווה אימות לנכונות, לשלמות ולדיוק המידע והיא אינה כוללת ביקורת לגבי התאמתו לכללי החשבונאות. הפירמה אינה אחראית להשלכות צורת ההצגה (חשבונאית או אחרת) של המידע במידה וקיימות. המידע מבוסס בחלקו על ידע קיים למועד העבודה, וכן על הנחות וציפיות שונות הנוגעות הן לחברה והן לגורמים חיצוניים רבים, לרבות מצב השוק, מתחרים קיימים ופוטנציאליים ומצב המשק בכללותו. היה והמידע אינו שלם, מדויק או מהימן, תוצאות העבודה עשויות להשתנות, לכן הפירמה שומרת לעצמה את הזכות לעדכן את העבודה ככל שיתקבל מידע חדש. עם זאת, יצוין כי לא בא לידיעת הפירמה דבר העלול להצביע על חוסר סבירות המידע.

מוצהר בזאת כי אין לפירמה תלות או עניין אישי בעבודה, בחברה ובבעלי השליטה בחברה, למעט העובדה שהפירמה מקבלת שכר טרחה עבור עבודה זו, וכי שכר הטרחה אינו מותנה בתוצאות העבודה.

העבודה אינה מהווה בדיקת נאותות ואינה באה במקומה. כמו כן, העבודה איננה מיועדת לקבוע שווי עבור משקיע ספציפי ואין בה משום ייעוץ או חו"ד משפטית. למען הסר ספק מובהר, כי אין עבודה זו מהווה הצעה או המלצה או חוות דעת ביחס לכדאיות רכישת/מכירת ניירות ערך או ביצוע עסקה מכל סוג.

הפירמה, כל חברה הנשלטת על ידיה וכן כל בעל שליטה, וכל נושא משרה במי מהן, אינם אחראים (למעט אם פעלו בזדון) לכל נזק, אובדן מוניטין, הפסד, אובדן רווחים, והוצאה מכל סוג, בין אם כל אלה הינם ישירים או עקיפים (להלן: "הנזק") שייגרמו למסתמך על עבודה זו כולה או חלקה בין אם הנזק נצפה או לא. הלקוח לא יהא זכאי לקבל מאתנו כל סכום בגין הנזק, בין על פי חוזה או בנזיקין, לפי חוק או אחרת, או כפיצוי עונשי או מיוחד, או בקשר עם תביעות הנובעות או הקשורות באופן אחר עם עבודה זו. בנוסף ומבלי לפגוע בכלליות האמור לעיל, ככל שנחויב (בהליך משפטי או אחר) לשלם סכום כלשהו לצד ג' בקשר עם ביצוע עבודה זו, מתחייב הלקוח לשפותנו מיד עם דרישתנו הראשונה בגין כל סכום כאמור העולה על פי שלושה משכר טרחתנו, למעט אם פעלנו בזדון.

יצוין כי עקב עיגול ספרות, עשויה להיות סטיה לא מהותית בעת סכימה/הכפלה של המספרים המוצגים בעבודה זו.



עבודות כלכליות קודמות שבוצעו:

הפירמה ביצעה בחינת ירידת ערך מוניטין למגזר הסלולר של בזק ל-30.6.2019. להלן השוואה בין הערכת השווי של המגזר ופרמטרים מרכזיים בה (עבודה זו) ל-31.12.2018 לבין הערכת שווי ל-30.6.2018 ולבין הערכת השווי ל-31.12.2017:

| פירוט עבודה                             | שווי פעילות (מיליוני ש"ח) | מס' מנויים בשנה המייצגת | ARPU בשנה המייצגת | שיעור היוון (אחרי מס) | צמיחה פרמננטית |
|-----------------------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------------|----------------|
| בחינת ירידת ערך מגזר סלולר ל-31.12.2017 | 5,403                     | 2,918                   | 70                | 10.0%                 | 2.5%           |
| בחינת ירידת ערך מגזר סלולר ל-30.6.2018  | 3,907                     | 3,062                   | 61                | 10.0%                 | 2.5%           |
| בחינת ירידת ערך מגזר סלולר ל-31.12.2018 | 2,914                     | 2,642                   | 69                | 10.3%                 | 2.5%           |
| בחינת ירידת ערך מגזר סלולר ל-30.06.2019 | 1,214                     | 2,677                   | 62                | 10.3%                 | 2.5%           |



### מקורות המידע העיקריים ששימשו בהכנת העבודה מפורטים להלן:

- דוחות כספיים מבוקרים של בזק ושל מגזרי הפעילות לשנים 2015-2018, לרבעון ראשון 2019, וטיוטת דו"ח כספי ל-30.6.2019
- תחזית רב שנתית שהוכנה על ידי ההנהלה לשנים 2019-2024 מיום ה-29.7.2019
- בחינת ירידת ערך מוניטין של מגזר הרט"ן ל-31.12.2016, 31.12.2017, 30.6.2018, 31.12.2018
- נתונים כספיים נוספים והבהרות שונות בע"פ שהועברו לנו לבקשתנו
- חומר רקע ונתוני שוק, מתוך מידע גלוי המתפרסם באתרי אינטרנט, כתבות בעיתונות או מקורות פומביים אחרים
- דו"ח אודות שוק התקשורת האלחוטית הגלובלי: BAML Q4 2018 Global Wireless Matrix
- נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל
- מערכת Capital IQ
- מערכת Eikon
- דיונים ופגישות עם הנהלת החברה והחברות הבנות



### פרומתאוס ייעוץ כלכלי

פרומתאוס ייעוץ כלכלי הינה חברת ייעוץ כלכלי ופיננסי בלתי תלויה בהובלתם של רו"ח יובל זילברשטיין, אייל שבח (B.Sc, MBA) רו"ח אלי מלכה, רו"ח בן אוריון ורו"ח גדעון פלץ. הפירמה מייעצת ללקוחותיה בעסקאות מיזוגים ורכישות (M&A) כמו גם בפרויקטים כלכליים משמעותיים במגוון ענפי משק.

העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח גדעון פלץ, בוגר החוג לחשבונאות וכלכלה באוניברסיטת תל אביב. רו"ח פלץ בעל ניסיון רב בביצוע הערכות שווי, ניתוח דוחות כספיים, הכנת חוות דעת מומחה וביצוע עבודות ייעוץ כלכלי מסוגים שונים עבור חברות ועסקים.

בברכה,

פרומתאוס ייעוץ כלכלי

פרומתאוס ייעוץ כלכלי בע"מ

25.8.19



| פרק                                  | עמוד |
|--------------------------------------|------|
| בחינת ירידת ערך – פלאפון – 30.6.2019 |      |
| תמצית מנהלים                         | 7    |
| פרק א – תיאור עסקי בזק               | 12   |
| פרק ב – שוק התקשורת                  | 21   |
| פרק ג – ניתוח דוחות כספיים           | 31   |
| פרק ד – הערכת השווי                  | 36   |
| נספחים                               |      |
| נספח א – WACC                        | 48   |
| נספח ב – שווי פנקסני                 | 49   |



# תמצית מנהלים

---



### כללי

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ היא חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בת"א. החברה היא ספק מרכזי של שירותי תקשורת הכוללים שירותי תקשורת פנים ארצית נייחת, שירותי רדיו-טלפון נייד (שירותי סלולר), שירותי תקשורת בין-לאומיים, שירותי טלוויזיה רב ערוצית באמצעות לוויין, שירותי גישה ותשתית לאינטרנט, אחזקה ופיתוח של תשתיות תקשורת, מתן שירותי תקשורת לספקי תקשורת אחרים ושירותים נוספים הנוגעים לתחום פעילותה. לחברה נתחי שוק מהותיים בכל תחומי פעילותה כאשר בתחום התקשורת הנייחת החברה מוכרזת כמונופול.

החברה מחזיקה בחברות בנות שדרן היא מבצעת את עיסוקיה: פלאפון תקשורת בע"מ (להלן – "פלאפון"), חברת די. בי. אס. שירותי לוויין 1998 בע"מ (להלן: "די.בי.אס" ו/או "יס" ו/או "yes") חברת בזק בינלאומי בע"מ (להלן: "בזק בינלאומי") וחברת וואלה תקשורת בע"מ (להלן: "וואלה").

פעילות החברה מחולקת לארבעה מגזרים עסקיים:

תקשורת פנים-ארצית נייחת - תחום זה כולל בעיקר את הפעילות המבוצעת על-ידי החברה כמפ"א (מפעיל פנים ארצי), לרבות שירותי טלפוניה, שירותי תשתית גישה לאינטרנט שירותי תמסורת ותקשורת נתונים ושירותי סיטונאי שימוש בתשתיות פיזיות של החברה.

פלאפון - תקשורת סלולארית ("רט"ן) -שירותי רדיו-טלפון נייד (תקשורת סלולארית), שיווק ציוד קצה, התקנה, הפעלה ותחזוקה של ציוד ומערכות בתחום התקשורת הסלולארית.

בזק בינלאומי - תקשורת בינלאומית, שירותי אינטרנט ונס"ר - שירותי תקשורת בין-לאומיים ושירותי נס"ר ושירותי גישה לאינטרנט (ISP)

די.בי.אס טלוויזיה רב-ערוצית (יס) - שירותי שידורי טלוויזיה דיגיטליים רב ערוציים למנויים באמצעות לוויין.







### מתודולוגיית הערכת השווי

הערכת שווי פעילות הסלולר נערכה על-פי שיטת הוון תזרימי מזומנים (DCF). תחזית תזרימי המזומנים של הפעילויות הסתמכה, בין היתר, על תוצאותיהן בשנים 2016-2018, על טיוטת דו"ח כספי של מחצית ראשונה 2019, ועל תחזית הנהלה למגזר הסלולר לשנים 2019-2024.

פרומתאוס העריכה, כמיטב יכולתה, את סבירות התממשותם של פרמטרים שונים, בהתבסס על מידע שהיה ואשר הוצג בפניה, ועל ניתוח עצמאי.

### הנחות עיקריות

על רקע השינויים בשוק הסלולר, כפי שגם בא לידי ביטוי בירידה חדה בשווי השוק של סלקום ופרטנר, ביצענו עדכון לגבי מספר משתנים עיקריים אשר הביאו לירידת ערך.

**מגזר הסלולר:** הונח המשך שחיקה ב-ARPU בשנים 2020 ו-2021, ולאחר מכן התייצבות מסוימת בשנת 2022 ועליה מתונה בשנים שלאחר מכן, לרמה נמוכה במקצת מהרמה ב-2019. נעשה שימוש בשיעור צמיחה פרמננטית של כ-2.5% ושיעור הוון נומינלי אחרי מס של כ-10.3%.

### תוצאות הערכת השווי

**מגזר הסלולר:** שווי פעילות מגזר הסלולר ל-30.6.2019 הוערך בכ-1,214 מיליוני ש"ח. בהתאם למידע שנמסר לנו על ידי בזק, השווי הפנקסני של מגזר זה בספריה עמד על כ-2,165 מיליוני ש"ח, ועל כן, יש צורך לבצע מחיקת ערך של כ-951 מיליון ש"ח.



ניתוח רגישות לשיעור היוון ושיעור צמיחה פרמנגטית

להלן ניתוח רגישות שווי פעילות מגזר הסלולר ביחס לשינויים בשיעור היוון ובשיעור הצמיחה הפרמנגטית :

| שיעור ההיוון |       |       |       |       |      | צמיחה פרמנגטית |
|--------------|-------|-------|-------|-------|------|----------------|
| 12.3%        | 11.3% | 10.3% | 9.3%  | 8.3%  |      |                |
| 783          | 905   | 1,056 | 1,247 | 1,496 | 1.5% |                |
| 829          | 963   | 1,130 | 1,345 | 1,630 | 2.0% |                |
| 880          | 1,028 | 1,214 | 1,457 | 1,786 | 2.5% |                |
| 937          | 1,100 | 1,309 | 1,587 | 1,972 | 3.0% |                |
| 1,000        | 1,182 | 1,419 | 1,740 | 2,198 | 3.5% |                |

לסיכום

גידול (קיטון) של 1% בשיעור ההיוון מביא לקיטון (גידול) בשווי הפעילות של פלאפון בטווח שבין כ-147 מיליוני ₪ לכ-329 מיליוני ₪. גידול (קיטון) של 0.5% בצמיחה הפרמנגטית מביא לגידול (קיטון) בשווי הפעילות בטווח שבין כ-74 מיליוני ₪ לכ-109 מיליוני ₪.

ניתוח רגישות לשינויים ב-ARPU

להלן ניתוח רגישות שווי פעילות מגזר הסלולר ביחס לשינויים ב-ARPU:

| רגישות שווי הפעילות לשינויים ב-ARPU, בשקלים |       |       |     |     |             |
|---------------------------------------------|-------|-------|-----|-----|-------------|
| 2                                           | 1     | -     | (1) | (2) | שווי פעילות |
| 1,783                                       | 1,499 | 1,214 | 929 | 644 |             |

לסיכום

גידול (קיטון) של 1 ש"ח ב-ARPU מביא לגידול (קיטון) בשווי הפעילות של פלאפון בסך של כ-285 מיליוני ₪.



### ניתוח רגישות למספר המנויים

להלן ניתוח רגישות שווי פעילות מגזר הסלולר ביחס לשינויים במספר המנויים בשנה המייצגת:

| רגישות שווי הפעילות לשינויים במספר המנויים, באלפים |       |       |      |       | שווי פעילות<br>(מיליוני ₪) |
|----------------------------------------------------|-------|-------|------|-------|----------------------------|
| 100                                                | 50    | -     | (50) | (100) |                            |
| 1,664                                              | 1,439 | 1,214 | 989  | 764   |                            |

### לסיכום

גידול (קיטון) של 50 אלף מנויים בשנה המייצגת מביא לקיטון (גידול) בשווי הפעילות של פלאפון בכ-225 מיליון ש"ח.



## פרק א - תיאור עסקי בזק

---



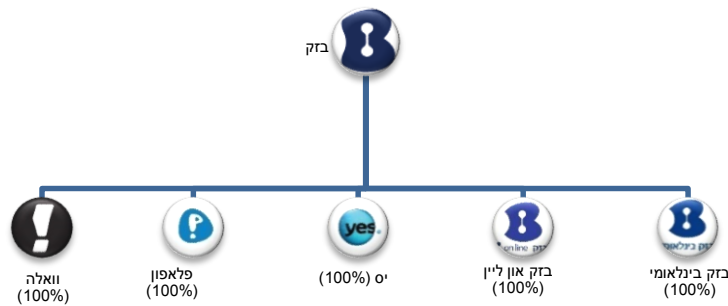
## כללי

בזק הינה חברה ציבורית ומניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בת"א. החברה הינה ספק מרכזי של שירותי תקשורת הכוללים: שירותי תקשורת פנים ארצית נייחת, שירותי רדיו-טלפון נייד (רט"ן - שירותי סלולר), שירותי תקשורת בין-לאומיים, שירותי טלוויזיה רב-ערוצית באמצעות לוויין ו-IPTV, שירותי גישה ותשתית לאינטרנט, אחזקה ופיתוח של תשתיות תקשורת, מתן שירותי תקשורת לספקי תקשורת אחרים ושירותים נוספים הנוגעים לתחום פעילותה. לחברה נתחי שוק מהותיים בכל תחומי פעילותה כאשר בתחום התקשורת הנייחת החברה מוכרזת כמונופול.

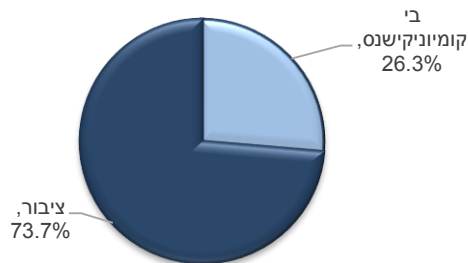
בזק מחזיקה בבעלות מלאה (100%) בחברות:

- בזק בינלאומי בע"מ ("בזק בינלאומי" או "בזק בינ"ל")
- פלאפון תקשורת בע"מ ("פלאפון")
- די.בי.אס שרותי לוויין (1998) בע"מ ("yes" או "יס")
- וואלה תקשורת בע"מ ("וואלה")
- בזק און ליין בע"מ ("בזק און ליין")

## מיצג 1: מבנה האחזקות בקבוצת בזק

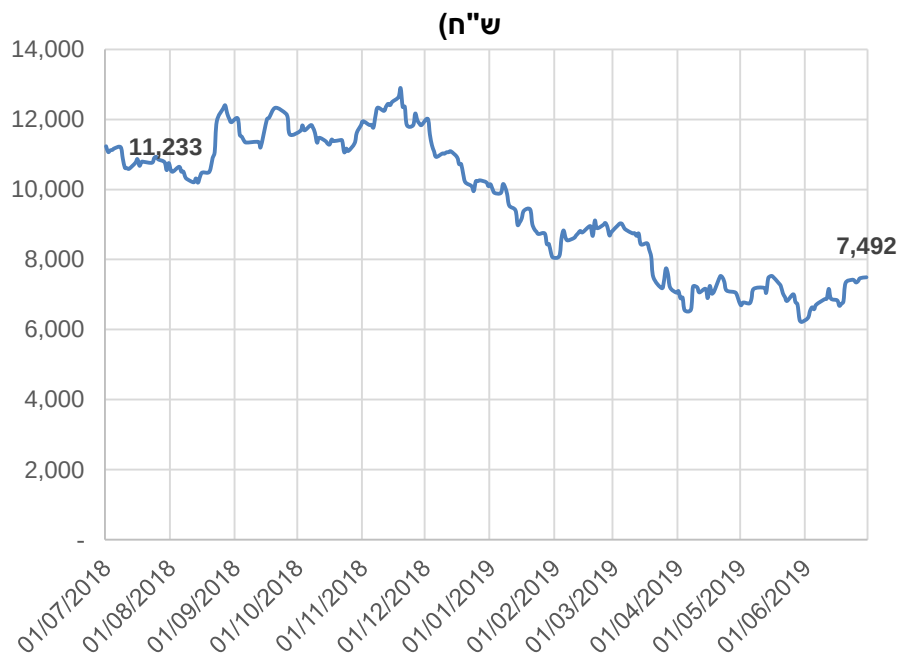


## מיצג 2: מבנה הבעלות של בזק





מיצג 3: התפתחות שווי שוק בזק בין ה-30.6.2018 ל-30.6.2019 (מיליוני



שווי השוק של בזק ירד בכ-33% בתקופה שבין ה-30.6.2018 ל-30.6.2019, לאור התחרות העזה בענף והיעדר אופק רגולטורי.



### פלאפון

פלאפון תקשורת בע"מ התאגדה בישראל בשנת 1985. פלאפון עוסקת במתן שירותי תקשורת סלולרית ומכירה ותיקון של ציוד קצה.

פלאפון פועלת בהתאם לרישיון הפעלה של משרד התקשורת – רישיון כללי לשירותי רט"ן. הרישיון בתוקף עד 2022 עם אפשרות להארכה, בכפוף לאמור ברישיון, לתקופה נוספת של שש שנים, ולחידוש לתקופה נוספת על כך, אחת או יותר, של שש שנים.

פלאפון היא אחת משש המפעילות בעלות תשתית עצמאית (MNOs) בשוק ואחת משלוש חברות הסלולר הגדולות והוותיקות בישראל. יתר המפעילות – פרטנר, סלקום, הוט מובייל, גולן טלקום, ואקספון הן מתחרות העיקריות. נכון לסוף הרבעון ראשון של 2019 פלאפון החזיקה בנתח שוק של כ-21% במונחי מנויים.

פלאפון מייצרת את הכנסותיה בתחומים הבאים:

- **שירותי טלפון בסיסיים (Voice)** - חבילת שירותים הכוללת שירותי שיחה בסיסיים, שירותי השלמת שיחה וכן שירותים נלווים כגון שיחה ממתינה, "עקוב אחרי", תא קולי, שיחת ועידה, ועוד.
- **שירותי גלישה ותקשורת נתונים** – שירותי גלישה באמצעות המכשיר הסלולרי בדור 3 ובדור 4.

- **שירותי תוכן** - פלאפון מציעה ללקוחותיה שירותי תוכן כגון שירותי גיבוי אחסון נתונים (pelephone cloud), שירותי אנטי-וירוס, שירותי הגנת סייבר וספריית מוזיקה (musix) המאפשרת להאזין למגוון מוזיקה באמצעות המכשיר הסלולרי והמחשב הביתי.
- **שירותי נדידה (Roaming)** – פלאפון מאפשרת ללקוחותיה נדידה עם מכשירים האישי למדינות ברחבי העולם, ומספקת ללקוחות אלו כיסוי Roaming (נדידה) בלמעלה מ-220 מדינות. בנוסף, פלאפון מספקת שירותי נדידה נכנסים ללקוחותיהם של מפעילים זרים השוהים בישראל.
- **מכירת ציוד קצה** – פלאפון מציעה סוגים שונים של מכשירי טלפון נייד, מכשירים לרכב, דיבוריות ואביזרים נלווים התומכים במגוון שירותיה. כמו כן, מספקת פלאפון ללקוחותיה ציוד קצה כגון טאבלטים, מחשבים ניידים, מודמים, רמקולים, שעונים חכמים, אוזניות ומוצרי אלקטרוניקה נלווים נוספים.
- **שירותי תחזוקה ותיקונים** – פלאפון מציעה שירותי תיקונים ואחריות מורחבת, תמורת תשלום חודשי המזכה את הלקוח בשירותי תיקונים ואחריות למכשיר הסלולרי, או תמורת תשלום חד פעמי בעת התיקון.
- **שירותי IOT** – פלאפון החלה להציע ללקוחותיה פתרונות מתקדמים בתחום ה-IOT (כגון רישות בניינים חכמים עם מערכות שליטה ובקרה).





פלאפון (המשך)

להלן נתונים תפעוליים עיקריים אודות פעילות פלאפון (KPIs):

מיצג 4: פלאפון – KPIs

| פלאפון KPI's        | ביאור | 2016   | 2017   | 2018    | 2019/H1 |
|---------------------|-------|--------|--------|---------|---------|
| מספר מנויים (אלפים) | 1     | 2,402  | 2,525  | 2,205   | 2,263   |
| % שינוי             |       | (9.4%) | 5.2%   | (12.7%) | 2.6%    |
| ARPU (ש, לחודש)     | 2     | 63     | 61     | 62      | 63      |
| % שינוי             |       | (1.7%) | (4.4%) | 1.4%    | 2.7%    |

1. בניגוד למגמות בקרב המפעילים הוותיקים, פלאפון גייסה כ-100 אלפי מנויים בשנת 2018, בעיקר עקב פריסה נרחבת של נקודות מכירה כחלק מאסטרטגיית הנהלה להתמקד בצמיחת מצבת המנויים. בנוסף ב-2018 עדכנה פלאפון את הגדרת מנוי פעיל, כתוצאה מכך נגרעו 426 אלף מנוי פריייד ממצבת המנויים. בחצי הראשון של 2019 נמדדה עלייה של כ-58 אלף מנויים.

2. ה-ARPU נמצא במגמת ירידה בשנים האחרונות עקב התגברות התחרות בעקבות כניסת מתחרים חדשים לשוק (מפעילים בעלי תשתית ומפעילים וירטואליים) אשר החלו לשווק חבילות תקשורת סלולר מגוונות במחירים נמוכים כחלק ממהלכי חדירה לשוק הסלולר. כתוצאה משינוי הגדרת המנוי שבוצעה החברה חלה עלייה מסוימת ב-ARPU של החברה, כנגד ירידה במצבת מנוייה כאמור לעיל.

מכרז לתדרי דור 5

ביום ה-14.7.2019 פרסם משרד התקשורת מכרז להקצאת תדרים נוספים כולל תדרי דור 5. במכרז יוכלו להתמודד בעלי הרשתות הקיימות. שחקנים חדשים יוכלו להתמודד על 100 מגה (מתוך 300) בתחום ה-3.5Ghz, בתנאי שיעמדו בתנאי הסף. לגורמים אלה יינתנו רישיונות מיוחדים לאספקת שירותי דור 5 ייחודיים, שאינם כוללים היתר לספק שירותי סלולר בדורות קודמים.

המכרז יהיה בשיטה המאפשרת למתמודדים להתחרות במקביל על כל תחומי התדר ולהציע הצעות משולבות. המכרז כולל, בין היתר, הוראות בדבר דרישות הכיסוי והאיכות של הרשת שיעוגנו במסגרת תיקון רישיונות הרט"ן של המפעילים הקיימים.

תוכנית התייעלות

כפועל יוצא של המשך התחרות העזה בשוק הסלולר והירידה המתמשכת במחירים, פועלת פלאפון לביצוע מהלכי התייעלות נרחבים.

על פי הנהלת החברה, מתנהל מו"מ מתקדם מול נציגות העובדים בדבר היקף ותנאי ההתייעלות בכח אדם.





### דיווחי חברות הדירוג בקשר עם דירוג בזק

ביום ה-10.7.2019 חברת מידרוג הותירה על כנו את דירוג Aa2.il לאגרות החוב של החברה (סדרות 6,7,9 ו-10, וכן סדרות לפני הנפקה 11 ו-12) אך עדכנה את אופק הדירוג לשלילי.

ביום ה-11.08.2019 הורידה S&P מעלות את דירוג החברה מרמת 'ilAA' לרמת 'ilAA-', תחזית הדירוג נותרה שלילית.



**להלן סקירה של אירועים שאינם חלק ממהלך העסקים הרגיל של בזק. המידע מבוסס על דיווחיה של החברה.**

#### **חקירות בהקשרה של קבוצת בזק ובעלי השליטה בה**

החל מ-20.6.2017 החלה חקירה גלויה של רשות ניירות ערך. החקירה עוסקת בחשדות לביצוע עבירות על פי חוק ניירות ערך וחוק העונשין הנוגעות לעסקאות הקשורות לבעל השליטה, בהקשר עסקת רכישת מניות יס ע"י בזק מיורקום די.בי.אס, חברה שהיתה בשליטת בעל מר שאול אלוביץ', ובהמשך החקירה הורחבה אף לעניין עסקאות למתן שירותי תקשורת לווינית בין יס וחברת חלל תקשורת בע"מ ("חלל"), חברה שהיתה בשליטת מר אלוביץ', וכן לעניין התנהלות משרד התקשורת מול בזק.

ב-6.11.2017 פרסמה רשות ניירות ערך הודעה לתקשורת בדבר סיום החקירה והעברת תיק החקירה לפרקליטות מחוז ת"א (מיסוי וכלכלה). בהתאם להודעה, רשות ניירות ערך הגיעה למסקנה כי קיימת תשתית ראייתית, לכאורה, לעבירות הקשורות עם:

1. זכאות של בעל השליטה בחברה לתמורה בסך של 170 מיליון ש"ח במסגרת העסקה לרכישת מניות יס מבעל השליטה, על ידי בזק, תמורה שהותנתה בעמידת יס ביעדים.
2. הדלפת חומרי הוועדה הבלתי תלויה של דירקטוריון החברה אשר נדרשו לבחינת עסקאות בעלי עניין (עסקת רכישת מניות יס על ידי החברה והעסקה בין יס לבין חלל לרכישת מקטעי לוויין) לבעל השליטה בחברה ולמקורביו.
3. קידום אינטרסים של החברה במשרד התקשורת תוך ביצוע עבירות על חוק העונשין וחוק ניירות ערך. עוד צוין בהודעה, כי היא מתייחסת להעברת תיק החקירה לפרקליטות, וכי לפרקליטות מסורה הסמכות להחליט על המשך הטיפול בתיק.



#### הסדר החוב בקבוצת יורוקום והחלפת השליטה בבזק

ביום 22.4.2018 ניתן צו פירוק ליורוקום תקשורת (אשר נכנס לתוקף ביום 3.5.2018) כאשר במסגרת החלטת הפירוק הבהיר בית המשפט, כי אין בהחלטתו כדי לפגוע בהיתר השליטה בחברה. בהמשך לכך, ביום 24.10.2018 התקבלה אצל החברה הודעת אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב") הנשלטת ע"י יורוקום תקשורת ושולטת בבי קומיוניקיישנס, בעלת השליטה בחברה, לפיה התקבל אישור לשליטה (בתוקף מיום 3.5.2018) בהתאם לסעיף 4ד לחוק התקשורת וסעיף 3 לצו התקשורת למנהלים המיוחדים של יורוקום תקשורת אשר מונו במסגרת הליך פירוק יורוקום תקשורת.

ב-16.1.2019 הודיעה אינטרנט זהב על חדלות פרעון ועצירת התשלומים לבעלי אג"ח. ב-4.2.2019 הודיעה אינטרנט זהב ונציג בעלי אג"ח של החברה על כוונת החברה לחפש קונה למניות בי קומיוניקיישנס. כמו כן אפשר משרד התקשורת לאינטרנט זהב להקטין את שיעור אחזקותיה בבי קומיוניקיישנס ל-35% (מ-50%) ומבלי לפגוע בהגדרתה כחברה ישראלית.

בנוסף, בהודעה משותפת לתקשורת שהוצאה ביום 18.2.2018 על ידי רשות ניירות ערך ומשטרת ישראל, נמסר כי נוכח ראיות שמצאה רשות ניירות ערך במסגרת חקירתה, אשר העלו חשדות לביצוע עבירות נוספות, נפתחה באותו מועד חקירה משותפת חדשה של חוקרי הרשות לניירות ערך והיחידה למאבק בפשיעה הכלכלית בלהב 433 ("החקירה החדשה"), במסגרתה נעצרו מספר חשודים ביניהם נושאי משרה בכירים בקבוצת בזק באותה עת וכן הוטלו עליהם תנאים מגבילים. ביום 2.12.2018 פורסמה על ידי דוברות המשטרה ורשות ניירות ערך הודעה על סיום החקירה ("ההודעה"). בהתאם להודעה, תיק החקירה עוסק בעיקרו בחשד לביצוע עבירות שוחד מרמה והפרת אמונים על ידי בעל השליטה (במועדים הרלבנטיים לחקירה) בקבוצת "בזק" ובאתר "וואלה". עם סיום החקירה עמדת משטרת ישראל ורשות ניירות ערך היא כי נתגבשה בתיק תשתית ראייתית מספקת לביסוס החשדות נגד המעורבים העיקריים בפרשה אשר חלקם נושאי משרה לשעבר בחברה. לחברה אין מידע מלא בכל הנוגע לחקירות, תוכן, החומרים והראיות המצויים בידי רשויות החוק בעניין. בהתאם, אין ביכולתה של החברה להעריך את ההשפעות של החקירות, ממציאיהן ותוצאותיהן על החברה וכן על הדוחות הכספיים ועל האומדנים ששימשו בהכנת דוחות אלה, אם בכלל.



#### עסקת סרצ'לייט

ב-14.5.2019 הודיעה חברת בי קומיוניקיישנס על הצעה מעודכנת של חברת Searchlight Capital Partners ("סרצ'לייט"). בהתאם לתנאי העסקה צפויה סרצ'לייט לקנות את חלקה של אינטרנט זהב בבי קומיוניקיישנס תמורת 225 מיליון ₪. כמו כן התחייבה סרצ'לייט להשקיע באופן ישיר כ-260 מיליון ₪ בבי קומיוניקיישנס ולהזרים עוד כ-345 מיליון ₪ בתמורה לחוב ומניות בבי קומיוניקיישנס. סך ההשקעה הסופית נאמדת בכ-640 מיליון ₪.

נכון ליום 8.8.2019 התקבלו האישורים הנדרשים מטעם אורגני ביקום וחברת האם לאישור העסקה, לרבות אישורי דירקטוריון, אסיפות בעלי מניות וכן אסיפות מחזיקי אגרות החוב ואסיפות הנושים. כמו כן ביום 18.8.2019 העסקה קיבלה את אישור בית המשפט.

השלמת העסקה כפופה לתנאים נוספים, לרבות קבלת היתר שליטה.

1. בהתאם לדו"ח בי קומיוניקיישנס ל-31.3.2019.



## פרק ב - שוק התקשורת

---



### כללי

שוק התקשורת נחלק לשישה תתי-שוקים עיקריים:

1. טלפוניה סלולרית (ר"ט)

2. טלפוניה נייחת (כולל קישוריות באמצעות האינטרנט – VOB/VOIP)

3. טלוויזיה רב-ערוצית (לוויין/כבלים/IPTV)

4. שירותי ספק אינטרנט (ISP)

5. שיחות בינלאומיות (ILD)

6. תשתיות פס רחב (ADSL/כבלים/סיבים)

שוק התקשורת בעולם בכלל ובמשק הישראלי בפרט, מתאפיין בקצב התפתחות מהיר ובשינויים תכופים מבחינה טכנולוגית ורגולטורית. בעוד שבעבר התרכזה התחרות בשוק התקשורת בתחרות בין ספקי תקשורת עצמאיים בכל מגזר פעילות בנפרד, בשנים האחרונות ניכרת מגמה של מיזוג לקבוצות תקשורת הפועלות במקביל במספר מגזרים תוך ניצול סיnergיות עסקיות וזאת בכפוף למגבלות הרגולציה בתחום.

שינויים רגולטורים שחלו בשנים האחרונות אפשרו את כניסתם של משתתפים נוספים וקטנים יחסית כגון מפעילים וירטואליים וחברות בעלות תשתית עצמאית (חלקית) בתחום הסלולר.

כמו כן, שינויים טכנולוגיים ואסטרטגיים בתחום הטלוויזיה אפשרו את כניסתן של מפעילות IPTV ושירותי סטרימינג. נכון להיום, ארבעת קבוצות התקשורת העיקריות – בזק, הוט, סלקום, ופרטנר, פעילות בכל מגזרי השוק:

| Altice          | פרטנר | סלקום        | בזק                     |                |
|-----------------|-------|--------------|-------------------------|----------------|
| כן              | כן    | כן           | כן                      | טלפוניה נייחת  |
| כן              | כן    | כן           | כן (בזק + בזק בינלאומי) | שירותי אינטרנט |
| כן              | כן    | כן           | כן (באמצעות yes)        | טלוויזיה       |
| כן              | כן    | כן (נטוויז') | כן                      | מב"ל           |
| כן (הוט מובייל) | כן    | כן           | כן (פלאפון)             | נייד           |

הכנסות שוק התקשורת בשנת 2018 הסתכמו בכ-18.4 מיליארד ש"ח<sup>1</sup>. ירידה של 4% בהשוואה לשנת 2017, בעיקר כתוצאה מהתגברות התחרות והורדת מחירים בכל המגזרים.

1. בהתאם לנתוני משרד התקשורת



Altice (באמצעות המותג הוט)

בדומה לבזק, הוט פעילה בכל מגזרי השוק וחלה עליה חובת הפרדה מבנית בתחום הסלולר וה-ISP, בשונה מבזק, חובת הפריקות של חבילות השירותים אותם מציעה הוט חלה רק בין שירותי הסלולר וה-ISP לשאר השירותים, על כן יש באפשרותה להציע חבילה משולשת (Triple) הכוללת שירותי טלפוניה, תשתית אינטרנט וטלוויזיה.

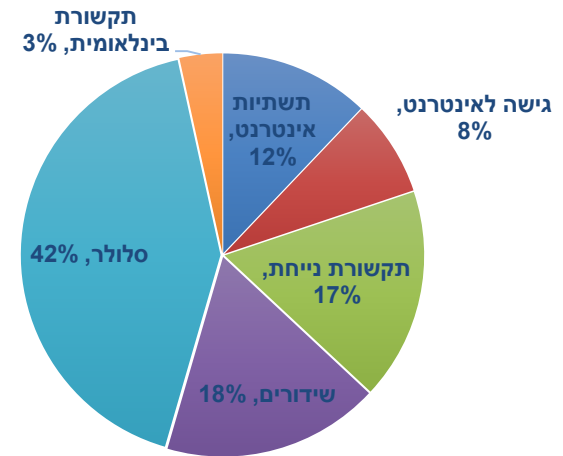
#### סלקום

סלקום הינה ספקית של שירותי תקשורת, המציעה ללקוחותיה בעיקר שירותי סלולר, טלפוניה קווית, טלפוניה בינלאומית, ISP ושירותים נלווים, וכן החל מחודש דצמבר 2014, שירותי טלוויזיה באמצעות האינטרנט. נכון למועד ההערכה, בין הצעותיה של סלקום קיימת חבילה מרובעת (Quattro) שכוללת טלוויזיה, טלפוניה נייחת, סלולר, ואינטרנט. בחודש מרץ 2019 סיכמה סלקום על רכישת 70% ממיזם הסיבים האופטיים IBC, דרך שותפות מוגבלת עם קרן תשתיות ישראל

#### פרטנר

פרטנר מציעה שירותי סלולר, טלפוניה קווית, טלפוניה בינלאומית, ISP ושירותים נלווים. ביוני 2017 פרטנר החלה להציע שירותי טלוויזיה על גבי רשת האינטרנט (OTT) תחת המותג Partner TV, במהלך שנה זו אף החלה בפריסת סיבים אופטיים, ובכך היא נהפכה לקבוצת התקשורת הרביעית שפעילה בכל מגזרי השוק.

מיצג 5: התפלגות ההכנסות בתחום התקשורת – 2018<sup>2</sup>



#### חברות התקשורת העיקריות

##### בזק

בזק פעילה בכל מגזרי השוק. היא הוכרזה כמונופול על ידי הממונה על ההגבלים העסקיים, בין היתר בתחומי תשתית הטלפוניה והאינטרנט המהיר.

בזק הינה היחידה מבין קבוצות התקשורת אשר אוחזת בנתח שוק משמעותי בכל אחד מתתי-השוקים, ועל כן חלה עליה חובת הפרדה מבנית מלאה בין כל השירותים השונים המסופקים על ידה.

2. מקור: נתונים פומביים שפורסמו על ידי משרד התקשורת.





### שוק הסלולר - כללי

התקשורת הסלולרית פועלת באמצעות שני גורמים עיקריים - מכשיר הטלפון הנייד ומתקני השידור הקבועים. מכשיר הטלפון הנייד משדר גלי רדיו אל מתקני האנטנות של מתקני השידור וקולט מהם גלי רדיו. טכנולוגיות הסלולר בהן נעשה שימוש בישראל עד היום מוכרות כ-CDMA/GSM (דור 2), UMTS (דור 3), ו-LTE (דור 4). בעקבות מכרז משרד התקשורת להקצאת תדרי דור 5 אשר התפרסם ב-14.7.2019 צפוי שדרוג הרשתות הקיימות לטכנולוגיות דור 5 עקב דרישות גוברות של תעבורת נתונים על ידי הצרכנים ולטובת פיתוח תחומים חדשים כמו ה-IOT.

עד שנת 2012 פעלו בשוק הסלולר 4 מפעילות עצמאיות (MNO): פלאפון, סלקום, פרטנר, ומירס (כיום הוט מובייל). בשונה משלוש המפעילות הראשונות, פעילות מירס עד שנת 2012 היתה על גבי רשת ה-IDEN (Integrated Digital Enhanced Network), ששימשה בעיקר גופים ציבוריים כגון צה"ל וחברות עסקיות שראו צורך בשירות זה. כחלק מהמהלכים הרגולטוריים בהם נקט משרד התקשורת בכדי להגביר את התחרות בשוק התקשורת הסלולרית, בשנת 2012 נכנסו לשוק מפעילות חדשות:

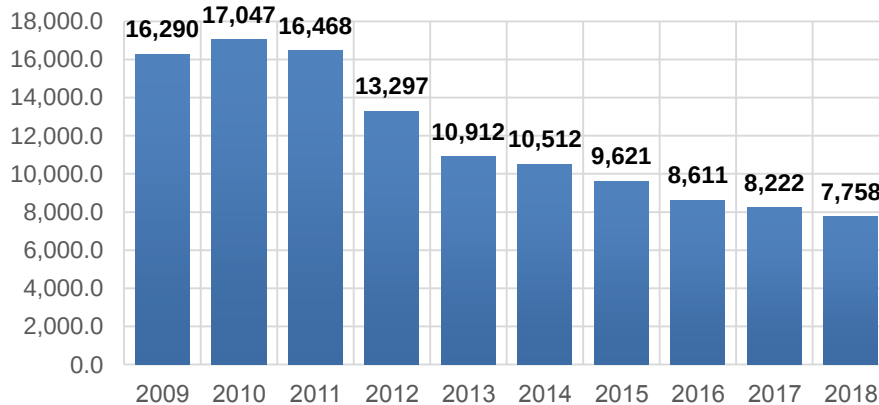
1. **מפעילות בעלות תשתית:** גולן טלקום והוט מובייל (אשר נרכשה על ידי קבוצת הוט בכדי לשלבה בשוק הסלולר המסורתי).

2. **מפעילות וירטואליות:** מפעילות כגון רמי לוי תקשורת, טלזר, יופון, הום סלולר, ועוד. כיום, רבות מהמפעילות הוירטואליות נרכשו על ידי ה-MNOs.

כניסת המפעילות החדשות הביאה לגידול בנטישת מנויים בחברות הוותיקות ולמלחמת מחירים מתמשכת, אשר במשולב גרמו לשחיקת הרווחיות של חברות הסלולר הוותיקות.

כיום, פועלות בישראל שש מפעילות המחזיקות ברישיון מלא, המקנה להן את הזכות להפעיל אנטנות סלולריות: פלאפון, סלקום, פרטנר, הוט מובייל, גולן טלקום ומרתון 018.

מיצג 6: הכנסות בשוק הסלולר 2009-2018 (מיליוני ₪)<sup>7</sup>



ההכנסות בשוק הסלולר ירדו מרמת שיא של כ-17 מיליארד ש"ח בשנת 2010 לרמה של כ-7.7 מיליארד ש"ח בשנת 2018, על אף העלייה במספר המנויים.

7. מקור: דוחות פומביים של משרד התקשורת בנוגע להכנסות בשוק הסלולר.

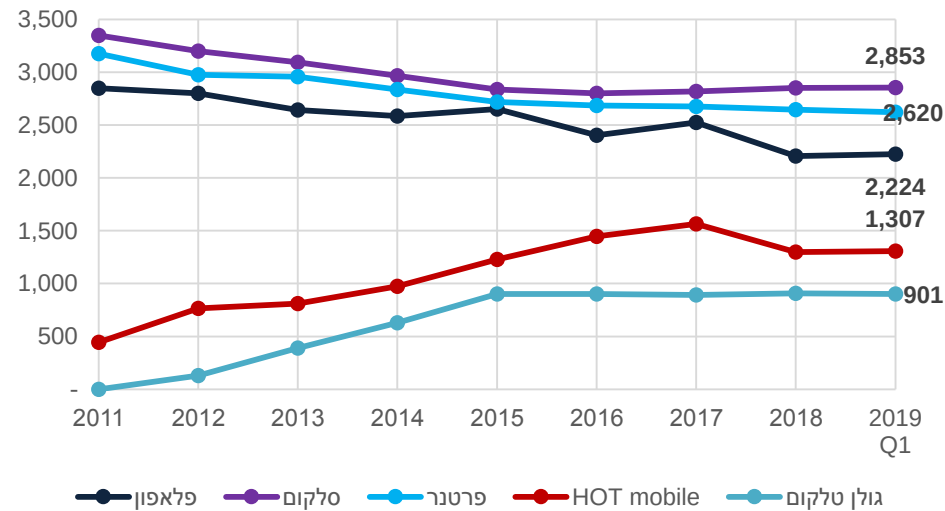




#### סביבה עסקית ותחרות

#### מנויים ו-ARPU

מיצג 7: מצבת מנויים – מפעילים בעלי תשתית<sup>8</sup>



במהלך שנת 2011 קיים משרד התקשורת מכרז תדירים למטרת צירוף שתי מפעילות חדשות לענף. הוט מובייל וגולן טלקום הוכרזו באפריל 2011 כזכות במכרז. לאחר זכייתן במכרז התקשרו המפעילות החדשות בהסכמי נדידה פנים ארציים עם המפעילות הוותיקות כפתרון ביניים עד להשלמת פריסת הרשת העצמאית שלהן. במסגרת מהלך החדירה לשוק, הציעו המפעילות החדשות חבילות שכוללות גלישה, שיחות, ו-SMS במחיר חודשי קבוע (חבילות "ללא הגבלה"). פתיחת השוק לתחרות הובילה להוזלת מחירים ולניידות מוגברת של לקוחות, וכתוצאה מכך לפגיעה מתמשכת בתוצאות המפעילות הוותיקות.

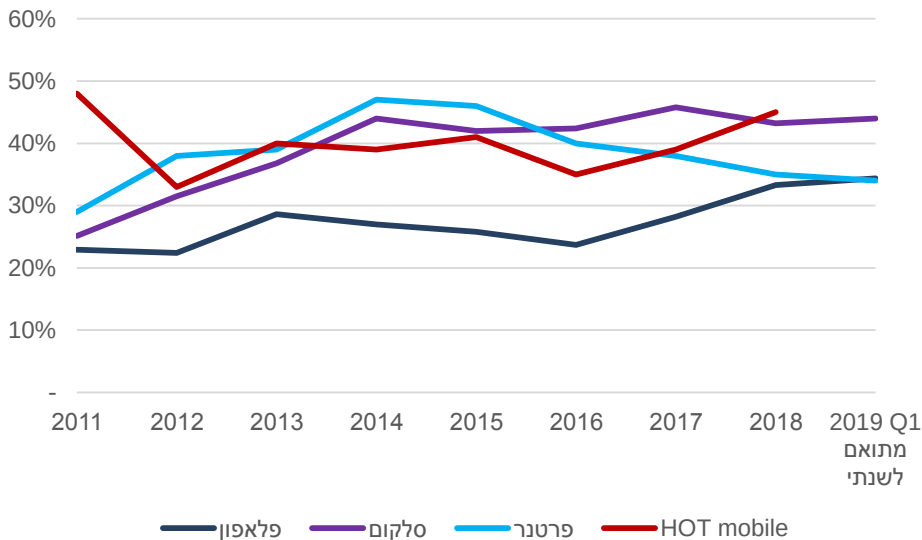
מעבר למפעילות הסלולר החדשות, נוספו לשוק מפעילות וירטואליות אשר השפעתן על השוק פחותה בהרבה.

כפי שניתן לראות בתרשים לעיל, מספר המנויים של המפעילות הוותיקות נמצא בירידה מתמדת לאורך השנים, בעוד המפעילות החדשות, הוט מובייל וגולן טלקום, זוכות לעלייה קבועה משנה לשנה, דבר המדגיש את התחרות הגוברת בשוק הסלולר בישראל ואת האתגרים איתם מתמודדות המפעילות הוותיקות.

8. מקור: הדוחות הכספיים של החברות.

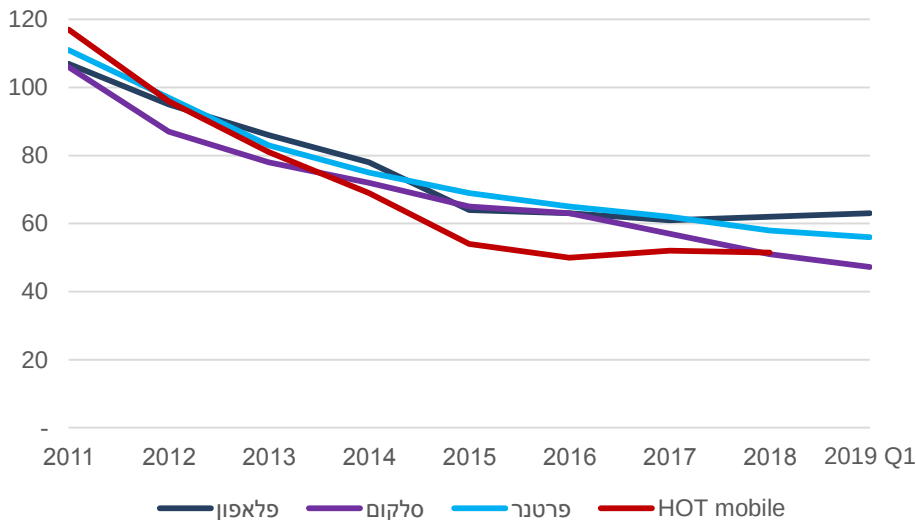


מיצג 9: שיעורי נטישה<sup>10</sup>



שיעור הנטישה של ה-MNOs עלה עם פתיחת השוק לתחרות וההקלה על יכולת הצרכנים להתנייד. פלאפון לעומת זאת הצליחה לשמור על שיעור נטישה נמוך משאר המפעילות, אם כי פרטנר משתפרת באופן עקבי בשלוש השנים האחרונות.

מיצג 8: ARPU של מפעילות בעלות תשתית (למעט גולן טלקום)<sup>9</sup>



מהתרשים לעיל ניתן לראות כי ההכנסה החודשית הממוצעת ללקוח (ARPU) במגמת ירידה מתמדת. למעשה, אצל המפעילות הוותיקות, ה-ARPU נשחק בכ-50% – מרמה של 106-111 ש"ח בשנת 2011 לרמה של 60-47 ש"ח ברבעון הראשון של 2019. לכאורה בהתאם לתרשים, פלאפון בלמה את ירידת המחירים בשנתיים האחרונות אך חלק מבלימת השחיקה נובע מגריעת מנויי פרי-פייד לא פעילים, שהובילה לעלייה ב-ARPU.

10. מקור: הדוחות הכספיים של החברות. מידע עבור חברת הוט קיים רק עד רבעון שני 2018.

9. מקור: הדוחות הכספיים של החברות. מידע עבור הוט קיים רק עד רבעון שני 2018.



### התפתחויות בשוק התקשורת

#### שיתוף רשתות

לאור התחרותיות בשוק הסלולר והשחיקה ב-ARPU, גורמים מסוימים בשוק התקשרו בהסכמי שיתוף רשתות – תחזוק ופיתוח משותף של תשתית סלולרית, על מנת לחסוך בעלויות. להלן סקירה של ההסכמים שקיימים ליום ההערכה.

- הוט מובייל – פרטנר: בחודש נובמבר 2013 דיווחו החברות פרטנר והוט מובייל על התקשרות בהסכם להקמת שותפות אשר תחזיק, תפתח ותתפעל רשת סלולרית מתקדמת אחת עבור שתי החברות ואשר כל אחת מהן תחזיק במחצית הזכויות בה ("PHI Networks"). באפריל 2016 שונה הסכם ההתקשרות כך שחצי מעלויות הרשת מחולקות באופן שווה והחצי השני מתחלק בהתאם לנפח התעבורה שנמצא בשימוש. בינואר 2019 תוקן ההסכם כך שהחלטות השותפות יתקבלו בהסכמה מלאה בין החברות.

- גולן טלקום – סלקום: ב-3.1.2017 דווח על שיתוף פעולה של סלקום עם גולן טלקום למטרת פיתוח משותף של רשתות וטכנולוגיות. ההסכם זכה לאישור רגולטורי במרץ 2017.

- אקספון – סלקום: ב-20.3.2017 אישר משרד התקשורת הסכם בין סלקום 018 אקספון בע"מ ("אקספון") לשיתוף רשת הדור 4 של סלקום ולמתן שירותי אירוח ברשתות דור 2 ו-3.

- מעבר סלקום, גולן טלקום ואקספון לרשת משותפת: ב-19.3.2018 אישר משרד התקשורת הסכם בין סלקום, גולן טלקום ואקספון להקמת תאגיד תפעול תשתית בבעלות שווה של החברות. התאגיד אחראי על התפעול של רשת דור 3 ותפעול ופריסה של רשת דור 4 עבור המפעילות.

#### עסקת גולן טלקום – אלקטרה

ב-3.1.2017 דיווחה אלקטרה מוצרי צריכה בע"מ ("אלקטרה") על רכישת 100% מגולן טלקום תמורת כ-350 מיליון ש"ח. ב-5.4.2017, לאחר אישור העסקה על ידי הממונה על ההגבלים העסקיים ומשרד התקשורת, העסקה הושלמה.

#### ביטול מס קניה על מכשירים סלולריים

באפריל 2017 הודיע שר האוצר על תוכנית כלכלית הכוללת בין היתר ביטול מכסים ומסי קניה. כחלק מהתוכנית, החליט משרד האוצר על ביטול מס הקניה על מכשירים סלולריים מיובאים שעמד על 15% משווי המכשיר. בעקבות צעד זה ירדו ההכנסות ממכשירי קצה.

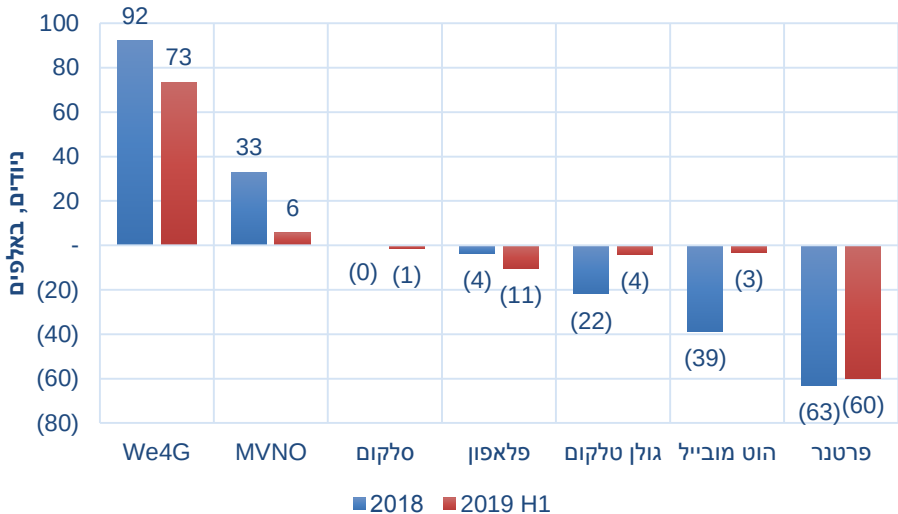


אירועים נוספים

אירועים בשוק שעלו לאחר מועד הדיווח, ובסמוך למועד השלמת חוות הדעת, ביניהם שיווק שירותי סלולר של רשת הוט מובייל באמצעות חברת סאני תקשורת סלולארית בע"מ, נבחנו על ידינו ונמצא כי בעת הזו לא ניתן להעריך את מידת השפעתם, אם בכלל, על הערכת השווי.

כניסת אקספון לשוק

מיצג 10: ניוד מנויים מכניסת אקספון עד מחצית 2019 (באלפים)<sup>11</sup>

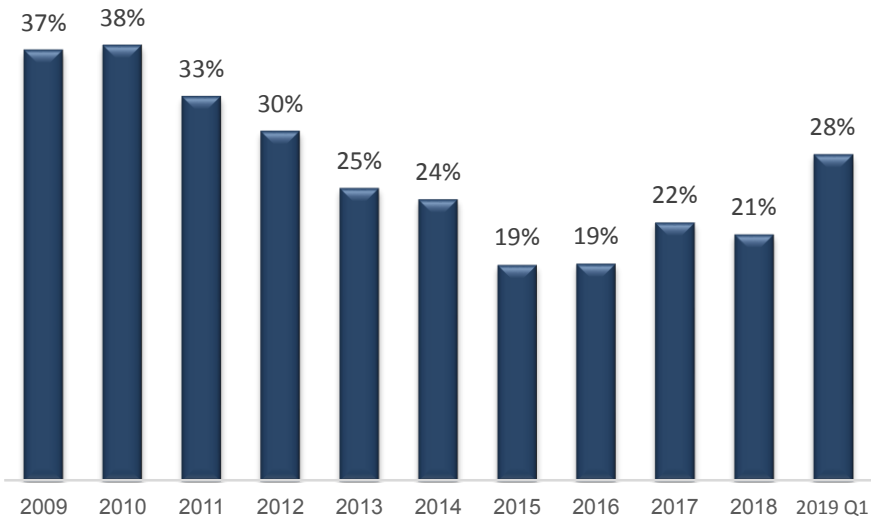


ב-10.4.2018 השיקה אקספון את פעילות המותג הסלולרי שלה We4G, על-ידי שיווק חבילה של 40GB ב-29 ₪ לכל החיים. במרץ 2019 העלתה את מחיר החבילה לכל החיים ל-33 ₪ ובמקביל העלתה את נפח הגלישה ל-80GB. התמחור התחרותי גרם לשחיקה במצבת המנויים של המפעילות הוותיקות, בעיקר מפרטנר והוט מובייל. ניתן לראות כי הגיוסים של אקספון ממשיכים לתוך 2019, בקצב דומה לעבר.

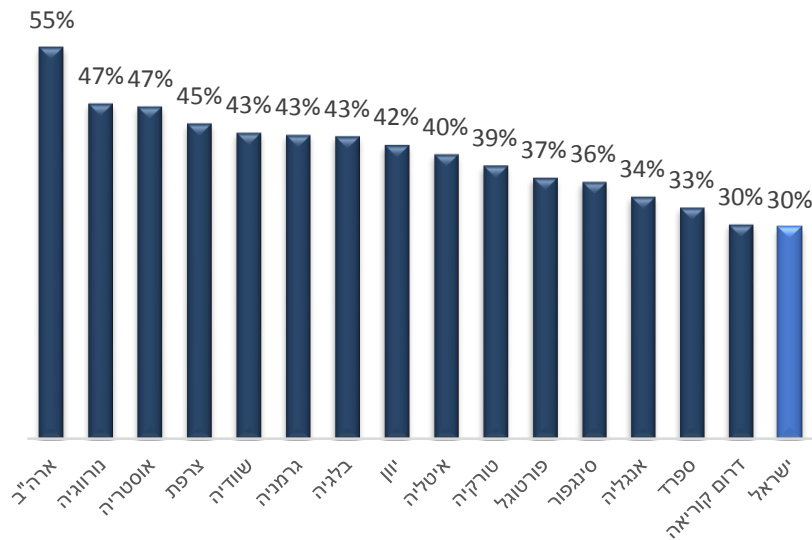
11. נתונים ממערכת ניוד מנויים, לפי גלובס וחברת פלאפון.



מיצג 12: שיעור ה-EBITDA הממוצע של המפעילות הוותיקות, בישראל<sup>13</sup>



מיצג 11: שיעורי EBITDA משירותים במדינות נבחרות לרבעון 4 2018<sup>12</sup>



ממיצגים 11 ו-12 ניתן לראות כי שיעור ה-EBITDA משירותי סלולר גבוה ברוב המדינות המפותחות ביחס לישראל עקב התחרות העזה שקיימת בשוק הישראלי בשנים האחרונות. שיעור ה-EBITDA הכולל של המפעילות הוותיקות ירד בין השנים 2011-2015, ובשנתיים האחרונות נמצא בעלייה מתונה, יש לציין שעליה זו נובעת ברובה מתוקף אימוץ מוקדם של תקן IFRS 15, ו-IFRS16. ללא השפעה זו, סביר כי שיעור ה-EBITDA של המפעילות הוותיקות לא היה משתנה מהותית בשנתיים האחרונות.

<sup>12</sup>. מקור: Merrill Lynch Global Wireless Matrix Q4 2018

<sup>13</sup>. מקור: הדוחות הכספיים של בזק, סלקום, ופרטנר.

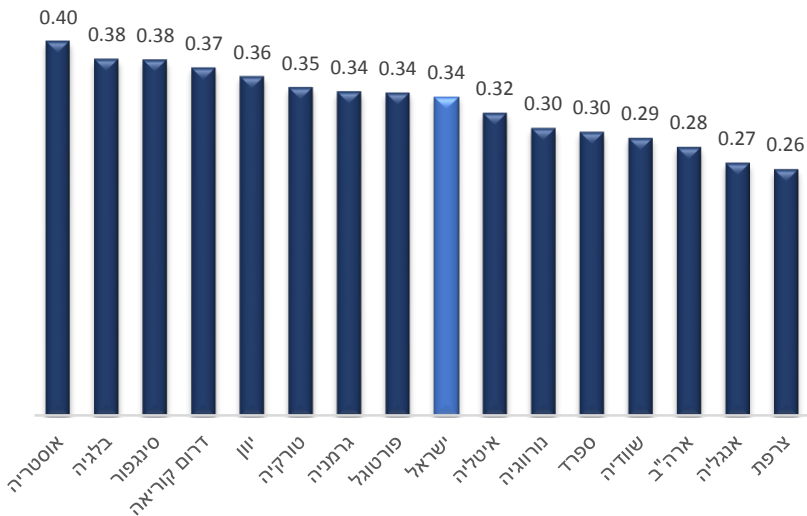


### שוק הסלולר – סיכום

תחום הסלולר מאוד תחרותי בשנים האחרונות, תחרותיות זו הובילה לירידה בהכנסות, לשיעורי נטישה גבוהים ומעברים בין החברות גבוהים מהנהוג לפני הרפורמות בשוק זה.

להערכתנו ולהערכת גורמים בשוק זה, לאור המשך התחרות הגבוהה, ואי התערבות רגולטורית, לא צפוי שיפור משמעותי בעתיד הנראה לעין ב-ARPU.

מיצג 13: מדד HHI במדינות נבחרות, רבעון רביעי 2018<sup>14</sup>



מדד Herfindahl-Hirschman הוא מדד לריכוזיות, המהווה אינדיקטור מקובל לרמת תחרותיות בענף. כפי שניתן לראות בתרשים לעיל, הריכוזיות בישראל נמוכה באופן יחסי לפי מדד זה, אם כי יש מדינות תחרותיות יותר ממנה.

<sup>14</sup>. מקור: Merrill Lynch Global Wireless Matrix Q4 2018



## פרק ג - ניתוח דוחות כספיים

---



להלן יוצגו מאזני מגזר הסלולר ל-2018-2016 (נתונים מבוקרים) ול-30.6.2019 (טיטות דוחות כספיים):

| מיליוני ש"ח                | 2016         | 2017         | 2018         | 2019/H1      |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| נכסים                      | מבוקר        | מבוקר        | מבוקר        | טיטא         |
| נכסים שוטפים               | 1,275        | 1,128        | 913          | 973          |
| נכסים שאינם שוטפים         | 2,019        | 2,143        | 3,211        | 3,146        |
| <b>סך נכסים</b>            | <b>3,294</b> | <b>3,271</b> | <b>4,124</b> | <b>4,119</b> |
| <b>התחייבויות + הון</b>    |              |              |              |              |
| התחייבויות שוטפות          | 465          | 442          | 619          | 638          |
| התחייבויות שאינן שוטפות    | 104          | 94           | 806          | 778          |
| הון עצמי                   | 2,725        | 2,735        | 2,699        | 2,703        |
| <b>סך התחייבויות + הון</b> | <b>3,294</b> | <b>3,271</b> | <b>4,124</b> | <b>4,119</b> |

ניתוח סעיפים עיקריים

נכסים

היקף נכסים שוטפים: נכסיה של הפעילות צמחו באופן מתון במחצית הראשונה של 2019, בעיקר עקב עלייה קטנה ביתרת חייבים ומזומנים ושווי מזומנים.

נכסים שאינם שוטפים: הירידה בנכסים שאינם שוטפים נובעת מירידה ביתרות הרכוש הקבוע, ירידה ביתרת לקוחות ציוד הקצה לזמן ארוך וכן ירידה בנכס זכות שימוש חכירה.

הלוואה לבעלי עניין לזמן ארוך: סך ההלוואה הניתנת לבזק צמחה מ-325 מיליון ש"ח ב-2016 ל-835 מיליון ש"ח במחצית הראשונה 2019. 20 מיליון ש"ח מתוכם נוספו מ-2018 למחצית ראשונה 2019.

זכויות שימוש בנכסים חכורים: גידול בסעיף ב-2018 כתוצאה מיישום לראשונה של תקן חשבונאי IFRS16 ב-2018.

התחייבויות

התחייבויות פיננסיות: נכון ל-30.6.2019, אין לפעילות פלאפון התחייבויות פיננסיות למעט הטבות לעובדים בגין פרישה.





# פרק ג - ניתוח דוחות כספיים

## רווח והפסד - פעילות הסלולר

### ניתוח סעיפים עיקריים

#### הכנסות

- הכנסות משירותי סלולר:** הכנסות פלאפון משירותי הסלולר המשיכו לרדת במחצית הראשונה של 2019 ביחס לתקופה המקבילה ב-2018, עקב החרפת השחיקה ב-ARPU ממנוי הפוסט-פייד. ההכנסות משירותים עמדו על כ-846 מיליוני ש"ח במחצית הראשונה של 2019, ירידה של כ-2.6% ביחס להכנסות של כ-869 מיליוני ש"ח במחצית הראשונה של 2018.
- הכנסות ממכירת ציוד קצה:** ההכנסות ממכירת ציוד קצה המשיכו לרדת במחצית הראשונה של 2019 בכ-14.1% ביחס למחצית הראשונה של 2018, בעיקר בשל ירידה במכירות והשקות מכשירים חלשות יחסית.
- לסיכום,** הכנסות פעילות הסלולר במחצית הראשונה של 2019 עמדו על כ-1,148 מיליוני ש"ח, ירידה של כ-5.9% ביחס ל-1,221 מיליוני ש"ח במחצית הראשונה של 2018.

להלן דוחות רווח והפסד התפעוליים של פלאפון לשנים 2016-2018 (דוחות מבוקרים) ל-30.6.18 (לא מבוקרים) ול-30.6.19 (טייטא):

| מיליוני ש"ח                           | 2016         | 2017         | 2018          | 30.6.2018     | 30.6.2019     |
|---------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| הכנסות משירותים                       | 1,819        | 1,782        | 1,755         | 869           | 846           |
| שינוי מול תקופה מקבילה                | (2.0%)       | (1.5%)       | (1.5%)        | (2.6%)        | (2.6%)        |
| הכנסות ממכירת ציוד קצה                | 812          | 763          | 688           | 352           | 302           |
| שינוי מול תקופה מקבילה                | (5.9%)       | (9.9%)       | (9.9%)        | (14.1%)       | (14.1%)       |
| <b>סך הכנסות</b>                      | <b>2,630</b> | <b>2,545</b> | <b>2,443</b>  | <b>1,221</b>  | <b>1,148</b>  |
| שינוי מול תקופה מקבילה                | (3.2%)       | (4.0%)       | (4.0%)        | (5.9%)        | (5.9%)        |
| שכר עבודה                             | 378          | 384          | 379           | 195           | 189           |
| אחוז מההכנסות                         | 14.4%        | 15.1%        | 15.5%         | 16.0%         | 16.5%         |
| הוצאות הפעלה וכלליות*                 | 1,840        | 1,706        | 1,669         | 830           | 780           |
| אחוז מההכנסות                         | 70.0%        | 67.0%        | 68.3%         | 67.9%         | 68.7%         |
| פחת והפחתות                           | 380          | 383          | 402           | 198           | 189           |
| אחוז מההכנסות                         | 14.5%        | 15.1%        | 16.5%         | 16.2%         | 16.5%         |
| <b>סה"כ הוצאות תפעול</b>              | <b>2,598</b> | <b>2,474</b> | <b>2,450</b>  | <b>1,223</b>  | <b>1,159</b>  |
| <b>אחוז מההכנסות</b>                  | <b>98.8%</b> | <b>97.2%</b> | <b>100.3%</b> | <b>100.2%</b> | <b>100.9%</b> |
| רווח תפעולי                           | 32           | 72           | (7)           | (2)           | (10)          |
| אחוז מההכנסות                         | 1.2%         | 2.8%         | (0.3%)        | (0.2%)        | (0.9%)        |
| רווח EBITDA (מתואם)                   | 412          | 455          | 395           | 196           | 179           |
| אחוז מההכנסות                         | 15.7%        | 17.9%        | 16.2%         | 16.1%         | 15.6%         |
| השקעות הוניות (CAPEX)                 | 241          | 308          | 306           | 159           | 145           |
| אחוז מההכנסות                         | 9.2%         | 12.1%        | 12.5%         | 13.0%         | 12.6%         |
| <b>רווח EBITDA מתואם פחות ה-CAPEX</b> | <b>171</b>   | <b>146</b>   | <b>88</b>     | <b>37</b>     | <b>34</b>     |
| <b>אחוז מההכנסות</b>                  | <b>6.5%</b>  | <b>5.8%</b>  | <b>3.6%</b>   | <b>3.0%</b>   | <b>3.0%</b>   |

(1) משנת 2018 החברה מדווחת בהתאם לתקן IFRS16 שאינו כולל תשלומים עבור חכירות בהוצאות הפעלה

וכלליות. הפערים מול דוחות החברה בשנים 2018 ו-2019 נובעים מכך שהדוח לעיל כולל תשלומים בגין חכירות.

\* הסעיף כולל את הכנסות (הוצאות) אחרות



## פרק ג - ניתוח דוחות כספיים

### רווח והפסד - פעילות הסלולר

#### הוצאות, EBITDA, CAPEX, ותזרים תפעולי

**הוצאות** פלאפון ירדו בכ-64 מיליון ₪ (כ-5.3%) במחצית הראשונה של 2019 ביחס להוצאות למחצית הראשונה של 2018 אך שיעורן מסך ההכנסות עלה.

שיעור ה-**EBITDA** נשחק במחצית הראשונה של 2019 בכ-0.5% ביחס לשיעור ה-EBITDA במחצית הראשונה של 2018, ופלאפון הציגה **הפסד תפעולי מתואם** בסך של כ-10 מיליוני ₪.

התזרים התפעולי (לפני שינויים בהון החוזר התפעולי והוצאות מיסים), כפי שהוא מתבטא ב-**EBITDA המתואם פחות ה-CAPEX**, נשאר יציב ביחס לרמת ההכנסות במחצית הראשונה של 2019 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בעיקר עקב ירידה בהוצאות ה-CAPEX כתוצאה מפערי עיתוי בהשקעות. **לסיכום, המחצית הראשונה של 2019 ממשיכה ומאיצה את מגמת השחיקה ברווחיות פלאפון תוך עליה בהפסד התפעולי, בעיקר לאור התחרות הגבוהה בשוק.**



תקציב H1/2019 מול תוצאות בפועל – פעילות הסלולר

מימין מוצגת תחזית החברה לפעילות הסלולר למחצית הראשונה של 2019 שנערכה בסוף 2018, מול התוצאות בפועל, אשר מבוססות על נתונים ידועים של המחצית, וטיוטת דוחות כספיים לרבעון השני של שנה זו.

**הכנסות:** הכנסותיה של הפעילות היו נמוכות בכ-41 מיליוני ש"ח מתחזית החברה לשנה זו, בעיקר עקב סטיה שלילית בהכנסות ממכירת ציוד קצה.

- **הוצאות, EBITDA, CAPEX, ותזרים תפעולי:** הוצאות הפעילות היו נמוכות בכ-54 מיליוני ש"ח ביחס לתקציב החברה, בעיקר עקב ירידה בעלות המכר של ציוד קצה בהלימה לירידה בהכנסות וכן מהמשך צמצום והתייעלות בהוצאות התפעול. ה-EBITDA המתואם לתקופה היה גבוה בכ-3 מיליוני ש"ח מהצפוי לשנה זו. מבחינת התזרים התפעולי (לפני שינויים בהון החוזר התפעולי והוצאות מיסים), כפי שהוא מתבטא ב-EBITDA פחות CAPEX נמדד פער חיובי של כ-16 מיליוני ש"ח ביחס לתחזית החברה, כתוצאה מהשקעות נמוכות יותר בפועל.

| תקציב מול ביצוע – H1/2019 (מיליוני ש"ח) | תקציב*        | בפועל         | הפרש        |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|-------------|
| הכנסות משירותי סלולר                    | 854           | 846           | (8)         |
| מכירות ציוד קצה                         | 336           | 302           | (34)        |
| <b>סך הכנסות</b>                        | <b>1,190</b>  | <b>1,148</b>  | <b>(41)</b> |
| סה"כ הוצאות תפעול                       | 1,207         | 1,156         | (51)        |
| <b>אחוז מההכנסות</b>                    | <b>101.4%</b> | <b>100.7%</b> |             |
| הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו              | -             | (3)           | (3)         |
| <b>רווח תפעולי</b>                      | <b>(17)</b>   | <b>(10)</b>   | <b>6</b>    |
| <b>אחוז מההכנסות</b>                    | <b>(1.4%)</b> | <b>(0.9%)</b> |             |
| פחת והפחתות                             | 193           | 189           | (3)         |
| <b>EBITDA</b>                           | <b>176</b>    | <b>179</b>    | <b>3</b>    |
| <b>אחוז מההכנסות</b>                    | <b>14.8%</b>  | <b>15.6%</b>  |             |
| השקעות הוניות                           | 158           | 145           | (13)        |
| <b>אחוז מההכנסות</b>                    | <b>13.2%</b>  | <b>12.6%</b>  |             |
| <b>EBITDA - CAPEX</b>                   | <b>18</b>     | <b>34</b>     | <b>16</b>   |
| <b>אחוז מההכנסות</b>                    | <b>1.5%</b>   | <b>3.0%</b>   |             |

\*בהתאם להנהלת פלאפון.



## פרק ד - הערכת השווי

---



### שווי שימוש

במסגרת עבודתנו סקרנו את השוק העיקרי לנכס. בנוסף פעלנו על מנת לזהות משקיע פוטנציאלי. בהתאם לבדיקות שעשינו, לא זיהינו משתתף שוק פוטנציאלי. כמו כן, מאחר שפלאפון היא חלק מקבוצת תקשורת מלאה (בזק) היא נהנית מיתרונות המגולמים בשוויה כמו הנהלה משותפת לחברות הבת של בזק, שירותי מטה, תנאי חוב נוחים בהתאם לדירוג בזק ועוד. לאור זאת, להערכתנו שוויה ההוגן של פלאפון לא יכול להיות גבוה משווי השימוש שלה. לכן, הגישה בה נקטנו במסגרת הערכת השווי היא שווי שימוש.

### בסיס ספירת המנויים

לפלאפון מנויי פריפייד אשר היקף ההכנסות מהם אינו מהותי ביחס לסך הכנסותיה. הנהלת פלאפון החליטה לעדכן הגדרת מנוי פעיל כך שלא תכלול מנויי IOT, ולהוסיף התייחסות נפרדת למנויי הפריפייד, לפיה מנוי פריפייד ייכלל במצבת המנויים הפעילים החל מהמועד בו ביצע טעינה, ויגרע ממצבת המנויים הפעילים אם לא ביצע שימוש יוצא במשך שישה חודשים או יותר.

השינוי נכנס לתוקף בתחילת הרבעון השלישי של 2018, וכתוצאה מכך נגרעו ממצבת המנויים הפעילים של פלאפון כ-426 אלפי מנויי פריפייד. גריעת המנויים כאמור הביאה לעליה של כ-11 ש"ח ב-ARPU.

לגריעה הנ"ל לא הייתה השפעה על הכנסות פלאפון, על תזרימיה, ועל הנחות ותוצאות הערכת שווי זו.

### הכנסות

#### הכנסות משירותים

#### מנויים

מפעילות הסלולר הוותיקות מאופיינות באובדן מנויים בשנים האחרונות, לעומת פלאפון שנהנתה מצמיחה במצבת המנויים שלה בשלוש שנים האחרונות, בעיקר עקב יישום מוצלח של אסטרטגיית צמיחה שכללה בין היתר, פריסה נרחבת של נקודות מכירה.

בשנת 2019 אימצנו את תחזית החברה ביחס לגיוס חיובי מצטבר של כ-117 אלפי מנויים, ואשר מתוכם החברה הצליחה לגייס כבר כ-58 אלף, נכון ל-30.6.2019. בשנים 2020-2024 הונח גיוס חיובי מצטבר של כ-355 אלפי מנויים, כולם מנויי פוסטפייד. נציין כי הצמיחה במצבת המנויים בשנים 2020-2024 מבוססת על תחזית החברה, לאור דיוק תחזיותיה בשנה הקודמת ועדכון התחזיות לאור מצב השוק. לסיכום, סך מצבת המנויים תצמח מכ-2,263 אלפי מנויים נכון ל-30.6.2019 לכ-2,677 אלפי מנויים נכון לסוף שנת 2024.



#### ARPU

נוכח התחרות הגבוהה בשוק והפער בין ה-ARPU לבין המחיר השולי בשוק. הונח המשך שחיקה ב-ARPU בשנים 2020 ו-2021, ולאחר מכן התייצבות מסוימת בשנת 2022 ועליה מתונה בשנים שלאחר מכן, לרמה נמוכה במקצת מהרמה ב-2019.

כתוצאה מההנחות לעיל, סך ההכנסות משירותים יצמחו מכ-1,713 מיליוני ש"ח בשנת 2019 לכ-1,962 מיליוני ש"ח בשנת 2024, שיעור צמיחה שנתית ממוצעת (CAGR) של כ-2.7%.



מגזר הסלולר - הנחות מרכזיות – הנחות KPIs בשירותי הסלולר

| תחזית KPIs        |           |           |         |        |        |        |        |        |
|-------------------|-----------|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| שנה               | 2019/H1 A | 2019/H2 F | 2019 RF | 2020 E | 2021 E | 2022 E | 2023 E | 2024 E |
| מנויים (אלפים)    |           |           |         |        |        |        |        |        |
| מנויים, סוף תקופה | 2,263     | 2,322     | 2,322   | 2,407  | 2,482  | 2,552  | 2,617  | 2,677  |
| שיעור שינוי       | 2.6%      | 2.6%      | 2.6%    | 3.7%   | 3.1%   | 2.8%   | 2.5%   | 2.3%   |
| ARPU (שקלים)      |           |           |         |        |        |        |        |        |
| ARPU משוקלל       | 63        | 63        | 63      | 59     | 59     | 60     | 60     | 62     |
| שיעור שינוי       | (0.4%)    | (6.0%)    | (1.0%)  | 2.0%   | 1.6%   | 1.3%   | 2.0%   |        |

הערה:

ה-ARPU המשוקלל כולל הכנסות בגין שירותי ציוד קצה, בהתאם לשיטת המדידה של פלאפון.

הכנסות ממכירת ציוד קצה

הונח כי בשנת 2020 סך ההכנסות ממכירת ציוד קצה יהיו נמוכות בכ-37 מיליוני ש"ח מאשר בשנת 2019 ויעמדו על כ-566 מיליוני ₪ (השפעת מחיר וכמות). משנת 2020 הונחה שחיקה נוספת במחירים ובכמויות, אשר מתמתנת לקראת 2024. נציין שהנחה זו נלקחה בהתאם לתחזית ההנהלה. יחד עם זאת ביצענו התאמה ביחס לשיעור הרווחיות הגולמית.

הכנסות - סיכום

| במיליוני ₪         | 2019/H2 A | 2019/H2 E | 2019 RF | 2020 E | 2021 E | 2022 E | 2023 E | 2024 E |
|--------------------|-----------|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| הכנסות ממכירות צ"ק | 302       | 301       | 604     | 566    | 543    | 524    | 514    | 504    |
| הכנסות משירותים    | 846       | 867       | 1,713   | 1,686  | 1,725  | 1,800  | 1,878  | 1,962  |
| סה"כ הכנסות        | 1,148     | 1,169     | 2,317   | 2,252  | 2,268  | 2,324  | 2,392  | 2,466  |
| שיעור שינוי        | 1.8%      | (5.1%)    | (2.8%)  | 0.7%   | 2.5%   | 2.9%   | 3.1%   |        |

בשילוב ההנחות לעיל, סך הכנסות פעילות הסלולר יצמחו מכ-2,317 מיליוני ש"ח בשנת 2019 לכ-2,466 מיליוני ש"ח בשנת 2024.



הוצאות תפעול (מיליוני ₪)

להלן תחזית הוצאות התפעול של פעילות הסלולר בשנים 2019-2024:

| 2024 E | 2023 E | 2022 E | 2021 E | 2020 E | 2019 RF | 2019/H2 E | 2019/H1 A | במיליוני ₪              |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|-----------|-----------|-------------------------|
| 346    | 345    | 344    | 344    | 365    | 369     | 180       | 189       | הוצאות שכר              |
| 14.0%  | 14.4%  | 14.8%  | 15.2%  | 16.2%  | 15.9%   | 15.4%     | 16.5%     | שיעור מההכנסות          |
| 1,326  | 1,292  | 1,292  | 1,323  | 1,329  | 1,406   | 742       | 665       | הוצאות הפעלה וכלליות*   |
| 53.8%  | 54.0%  | 55.6%  | 58.3%  | 59.0%  | 60.7%   | 63.5%     | 57.9%     | שיעור מההכנסות          |
| 244    | 246    | 249    | 251    | 257    | 254     | 139       | 115       | תשלומים בגין חכירות     |
| 9.9%   | 10.3%  | 10.7%  | 11.1%  | 11.4%  | 11.0%   | 11.9%     | 10.0%     | שיעור מההכנסות          |
| 1,916  | 1,883  | 1,885  | 1,918  | 1,951  | 2,029   | 1,060     | 969       | סך הוצאות הפעלה (מתואם) |
| 77.7%  | 78.7%  | 81.1%  | 84.6%  | 86.6%  | 87.6%   | 90.7%     | 84.4%     | שיעור מההכנסות          |
| 1.7%   | (0.1%) | (1.7%) | (1.7%) | (3.9%) |         |           |           | שינוי שנתי              |

\*כולל הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו

הירידה בהוצאות השכר נובעת בעיקר כתוצאה מתוכנית התייעלות. תחזית ההוצאות שהוכנה על ידינו שונה מתחזית החברה בהקשר עם התממשות תכנית ההתייעלות כאשר הנחנו שהחברה תממש את התוכנית באופן חלקי בעוד שהחברה סבורה כי תכנית ההתייעלות תמומש במלואה. יודגש כי תכנית ההתייעלות במסגרת הערכת השווי כוללת בתוכה התייעלות שאינה עולה לכדי שינוי מבני (בהתאם ל- IAS36 ו- IAS37), בהתאם לכך לא נלקח בחשבון החיסכון הסינרגטי, אשר טרם בוצע בפועל למועד הדוח, וזאת בהתייעצות עם הנהלת החברה.





EBITDA (מתואם)

בשילוב ההנחות לעיל לגבי הכנסות והוצאות הפעילות, מונח כי ה-EBITDA המתואם יצמח מכ-288 מיליוני ש"ח בשנת 2019 (כ-12.4% מההכנסות) לכ-550 מיליוני ש"ח בשנת 2024 (כ-22.3% מההכנסות). שחיקת שיעור ה-EBITDA ב-2019 נובעת, בין היתר, מהכרה בהוצאות בגין תוכנית ההתייעלות בשנה זו.

| מיליוני ₪      | 2016 A | 2017 A | 2018 A | 2019 RF | 2020 E | 2021 E | 2022 E | 2023 E | 2024 E |
|----------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EBITDA (מתואם) | 412    | 455    | 395    | 288     | 301    | 350    | 439    | 509    | 550    |
| שיעור מההכנסות | 15.7%  | 17.9%  | 16.2%  | 12.4%   | 13.4%  | 15.4%  | 18.9%  | 21.3%  | 22.3%  |

הוצאות מס

הונח שיעור מס חברות של 23%, בהתאם לשיעור המס הסטטוטורי הנוכחי בישראל.

השקעות הוניות (CAPEX)

ההשקעות ההוניות בשנות התחזית הן בהלימה לתחזית פלאפון. בשנה הטרמינלית אמדנו רמת השקעות של כ-14.7% מהמחזור בהתאם לרמת ההשקעות הממוצעת של החברה לעשר השנים האחרונות, מ-2009.

הון חוזר תפעולי

ההון החוזר התפעולי של הפעילות נאמד בהתאם לממוצע ההון החוזר כאחוז מההכנסות בשלוש השנים האחרונות.\*

\* הון חוזר בנטרול חוב לקוחות נושא ריבית בגין מכירת ציוד קצה בתשלומים.



#### שיעור הון

בהתאם למודל CAPM שיעור ההון המתאים לפעילות פלאפון הוא כ- 10.1% (לפירוט נוסף ר' נספח א') מאחר שלהערכתנו הסיכון בתחום פעילות זה לא ירד לעומת 31.12.18, נעשה שימוש בשיעור הון של כ-10.3% (שווה ערך לכ-11.3% לפני מס) בדומה לשיעור ההון ששימש בהערכת השווי הקודמת של מגזר הסלולר.

#### צמיחה פרמננטית

מאחר שצפויות עליות מחיר בשוק זה בטווח הארוך, ריבוי טבעי בכמות המנויים, והתפתחות לאפיקי הכנסות חדשים כגון תקשורת בין מכשירים (IOT) הונח כי הצמיחה הפרמננטית תעמוד על כ-2.5%, בדומה לשיעור הצמיחה הפרמננטית שנעשה בו שימוש בהערכת שווי הפעילות ל- 31.12.2017, 30.06.2018 ו-31.12.18.



## פרק ד - הערכת השווי

### מגזר הסלולר - תחזית תזרימי המזומנים

| מיליוני ₪                                    | 2019/H1 A    | 2019/H2 E      | 2019 RF        | 2020 E         | 2021 E         | 2022 E         | 2023 E         | 2024 E         | TY           |
|----------------------------------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| הכנסות משירותים                              | 846          | 867            | 1,713          | 1,686          | 1,725          | 1,800          | 1,878          | 1,962          |              |
| מכירות ציוד קצה                              | 302          | 301            | 604            | 566            | 543            | 524            | 514            | 504            |              |
| <b>סך הכנסות</b>                             | <b>1,148</b> | <b>1,169</b>   | <b>2,317</b>   | <b>2,252</b>   | <b>2,268</b>   | <b>2,324</b>   | <b>2,392</b>   | <b>2,466</b>   | <b>2,527</b> |
| אחוז שינוי ביחס לתקופה מקבילה                |              | 1.8%           | (5.1%)         | (2.8%)         | 0.7%           | 2.5%           | 2.9%           | 3.1%           | 2.5%         |
| הוצאות שכר                                   | (189)        | (180)          | (369)          | (365)          | (344)          | (344)          | (345)          | (346)          |              |
| אחוז מהכנסות                                 | 16.5%        | 15.4%          | 15.9%          | 16.2%          | 15.2%          | 14.8%          | 14.4%          | 14.0%          |              |
| הוצאות הפעלה וכלליות*                        | (665)        | (742)          | (1,406)        | (1,329)        | (1,323)        | (1,292)        | (1,292)        | (1,326)        |              |
| אחוז מהכנסות                                 | 57.9%        | 63.5%          | 60.7%          | 59.0%          | 58.3%          | 55.6%          | 54.0%          | 53.8%          |              |
| תשלומים בגין חכירות                          | (115)        | (139)          | (254)          | (257)          | (251)          | (249)          | (246)          | (244)          |              |
| אחוז מהכנסות                                 | 10.0%        | 11.9%          | 11.0%          | 11.4%          | 11.1%          | 10.7%          | 10.3%          | 9.9%           |              |
| <b>סך הוצאות תפעול (בניטרול פחת והפחתות)</b> | <b>(969)</b> | <b>(1,060)</b> | <b>(2,029)</b> | <b>(1,951)</b> | <b>(1,918)</b> | <b>(1,885)</b> | <b>(1,883)</b> | <b>(1,916)</b> |              |
| אחוז מהכנסות                                 | 84.4%        | 90.7%          | 87.6%          | 86.6%          | 84.6%          | 81.1%          | 78.7%          | 77.7%          |              |
| <b>EBITDA רוח</b>                            | <b>179</b>   | <b>109</b>     | <b>288</b>     | <b>301</b>     | <b>350</b>     | <b>439</b>     | <b>509</b>     | <b>550</b>     | <b>563</b>   |
| אחוז מהכנסות                                 | 15.6%        | 9.3%           | 12.4%          | 13.4%          | 15.4%          | 18.9%          | 21.3%          | 22.3%          | 22.3%        |
| סך פחת והפחתות                               | (189)        | (187)          | (376)          | (362)          | (364)          | (360)          | (369)          | (385)          | (370)        |
| <b>רווח תפעולי (מתואם)</b>                   | <b>(10)</b>  | <b>(78)</b>    | <b>(75)</b>    | <b>(61)</b>    | <b>(13)</b>    | <b>79</b>      | <b>140</b>     | <b>164</b>     | <b>193</b>   |
| אחוז מהכנסות                                 | 0.9%         | 6.7%           | 3.2%           | 2.7%           | 0.9%           | 3.2%           | 6.0%           | 6.8%           | 7.7%         |
| הכנסות (הוצאות) מס                           | (13)         | (13)           |                | -              | -              | -              | (15)           | (38)           | (45)         |
| שיעור מס                                     | 16.7%        |                |                | -              | -              | -              | 10.8%          | 23.0%          | 23.0%        |
| השקעות הוניות                                | (145)        | (172)          | (426)          | (374)          | (389)          | (340)          | (314)          | (370)          |              |
| אחוז מהכנסות                                 | 12.6%        | 14.7%          | 18.9%          | 16.5%          | 16.7%          | 14.2%          | 12.7%          | 14.6%          |              |
| תזרים חיובי (שלילי) משינוי בהון החוזר        | 7            | 4              | (16)           | (2)            | (2)            | (2)            | (2)            | (2)            |              |
| <b>תזרים מזומנים</b>                         | <b>(69)</b>  | <b>(120)</b>   | <b>(40)</b>    | <b>49</b>      | <b>152</b>     | <b>196</b>     | <b>147</b>     | <b>5.0</b>     | <b>1,164</b> |
| תקופה להיוון                                 | 0.25         | 1.0            | 2.0            | 3.0            | 4.0            | 5.0            |                |                |              |
| <b>תזרים מזומנים מהוון</b>                   | <b>(67)</b>  | <b>(109)</b>   | <b>(33)</b>    | <b>36</b>      | <b>103</b>     | <b>120</b>     |                |                |              |

\* כולל הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו



## פרק ד - הערכת השווי

### מגזר הסלולר - תוצאות הערכת השווי

#### סיכום הערכת השווי

| תוצאות הערכת השווי       | מיליוני ש"ח  |
|--------------------------|--------------|
| שווי פעילות משנות המודל  | 50           |
| שוו פעילות מהשנה המייצגת | 1,164        |
| <b>סך שווי פעילות</b>    | <b>1,214</b> |

לסיכום, שווי פעילות מגזר הסלולר לפי ההנחות לעיל ל-30.6.2019 הוא 1,214 מיליוני ש"ח. בהתאם למידע שנמסר לנו על ידי בזק, השווי הפנקסני של מגזר זה בספריה עמד על כ-2,165 מיליוני ש"ח, על כן, נדרש לבצע ירידת ערך בסך כ-951 מיליון ש"ח.

#### התפתחות שווי פלאפון (השוואה להערכות שווי קודמות אותן ביצענו)

| פירוט                             | מיליוני ₪ |
|-----------------------------------|-----------|
| הערכת שווי פלאפון ליום 31.12.17   | 5,403     |
| % שינוי                           | (15.9%)   |
| הערכת שווי פלאפון ליום 30.06.2018 | 3,907     |
| % שינוי                           | (27.7%)   |
| הערכת שווי פלאפון ליום 31.12.18   | 2,914     |
| % שינוי                           | (25.4%)   |
| הערכת שווי פלאפון ליום 30.06.2019 | 1,214     |
| % שינוי                           | (58.3%)   |



ניתוח רגישות לשיעורי ההיוון והצמיחה הפרמנגטית

להלן ניתוח רגישות שווי פעילות מגזר הסלולר ביחס לשינויים בשיעור ההיוון ובשיעור הצמיחה הפרמנגטית :

| שיעור ההיוון   |       |       |       |       |      |
|----------------|-------|-------|-------|-------|------|
| 12.3%          | 11.3% | 10.3% | 9.3%  | 8.3%  |      |
| 783            | 905   | 1,056 | 1,247 | 1,496 | 1.5% |
| 829            | 963   | 1,130 | 1,345 | 1,630 | 2.0% |
| 880            | 1,028 | 1,214 | 1,457 | 1,786 | 2.5% |
| 937            | 1,100 | 1,309 | 1,587 | 1,972 | 3.0% |
| 1,000          | 1,182 | 1,419 | 1,740 | 2,198 | 3.5% |
| צמיחה פרמנגטית |       |       |       |       |      |

לסיכום

גידול (קיטון) של 1% בשיעור ההיוון מביא לקיטון (גידול) בשווי הפעילות של פלאפון בטווח שבין כ-147 מיליוני ₪ לכ-329 מיליוני ₪. גידול (קיטון) של 0.5% בצמיחה הפרמנגטית מביא לגידול (קיטון) בשווי הפעילות בטווח שבין כ-74 מיליוני ₪ לכ-109 מיליוני ₪.

ניתוח רגישות לשינויים ב-ARPU

להלן ניתוח רגישות שווי פעילות מגזר הסלולר ביחס לשינויים ב-ARPU:

| רגישות שווי הפעילות לשינויים ב-ARPU, בשקלים |       |       |     |     |
|---------------------------------------------|-------|-------|-----|-----|
| 2                                           | 1     | -     | (1) | (2) |
| 1,783                                       | 1,499 | 1,214 | 929 | 644 |
| שווי פעילות                                 |       |       |     |     |

לסיכום

גידול (קיטון) של 1 ש"ח ב-ARPU מביא לגידול (קיטון) בשווי הפעילות של פלאפון בסך של כ-285 מיליוני ₪.



### ניתוח רגישות למספר המנויים

להלן ניתוח רגישות שווי פעילות מגזר הסלולר ביחס לשינויים במספר המנויים, בשנה המייצגת:

| רגישות שווי הפעילות לשינויים במספר המנויים, באלפים |       |       |      |       | שווי פעילות<br>(מיליוני ₪) |
|----------------------------------------------------|-------|-------|------|-------|----------------------------|
| 100                                                | 50    | -     | (50) | (100) |                            |
| 1,664                                              | 1,439 | 1,214 | 989  | 764   |                            |

### לסיכום

גידול (קיטון) של 50 אלף מנויים מביא לקיטון (גידול) בשווי הפעילות של פלאפון בכ-225 מיליון ש"ח.



## נספחים

---



מחיר הון – WACC – מגזר הסלולר

חישוב שיעור ההיוון – פעילות הסלולר

| סימון        | פרמטר                          | ערך   | הערות                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------------|--------------------------------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| D/V          | יחס חוב לשווי נכסים            | 0.22  | על בסיס חציון חברות ההשוואה                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| E/V          | יחס הון עצמי לשווי נכסים       | 0.78  | $(D/V) = 1 - (E/V)$                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| D/E          | יחס חוב להון עצמי              | 0.29  | $(D/E) = (D/V) / (E/V)$                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| $\beta_{UL}$ | בטא לא ממונפת של חברות ההשוואה | 0.73  | בכדי לאמוד את הבטא של החברה בחנו קבוצה של חברות דומות. על פי בדיקתנו, לא קיימות חברות נסחרות הזהות בפעילותן לפעילות המוערכת ולכן בחרנו חברות הדומות בחלק ממאפייניהן לאלו של החברה אולם שונות זו מזו וזאת בכדי ליצור תמהיל אשר יבטא באופן הטוב ביותר את מאפייני החברה. הבתא מחושבת על בסיס שבועי לתקופה של 5 שנים. |
| Tax          | שיעור מס - טווח ארוך של החברה  | 23.0% | שיעור המס לטווח ארוך של החברה המוערכת                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| $\beta_L$    | בטא ממונפת של החברה            | 0.89  | $\beta_L = \beta_{UL} * \{1 + (1 - \text{Tax}) * (D/E)\}$                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Rf           | ריבית חסרת סיכון               | 2.6%  | תשואה נומינלית לפדיון הרב שנתי של אג"ח ממשלתי שקלי, לתקופה של 15 שנים ל-תאריך 30.6.2019                                                                                                                                                                                                                           |
| MRP          | פרמיית השוק                    | 6.9%  | פרמיית הסיכון בשוק הישראלי מתבססת על נתוני דמודרן (Damodaran) המעודכנים לשנת 2019.                                                                                                                                                                                                                                |
| SRP          | פרמיית סיכון ספציפית           | 3.4%  | פרמיה לגודל בהתאם לנתוני Duff and Phelps לשנת 2019, לחברות בינוניות.                                                                                                                                                                                                                                              |
| Re           | מחיר ההון העצמי                | 12.2% | $RE = Rf + \beta_L * MRP + SRP$                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Rd           | מחיר החוב של החברה             | 4.0%  | מחיר החוב של הפעילות לזמן ארוך - מבוסס על התשואה לפדיון ליום הערכה של אג"ח בדירוג AA-                                                                                                                                                                                                                             |
| WACC         | מחיר ההון המשוקלל              | 10.1% | $WACC = Re * (E/V) + Rd * (D/V) * (1 - \text{TAX})$                                                                                                                                                                                                                                                               |

מידע נוסף אודות חברות ההשוואה:

| D/V  | בטא לא ממונפת | חברה                                |
|------|---------------|-------------------------------------|
| 0.28 | 0.78          | Partner Communications Company Ltd. |
| 0.65 | 0.44          | Cellcom Israel Ltd.                 |
| 0.16 | 0.77          | Telenor ASA                         |
| 0.23 | 0.69          | Telefónica Deutschland Holding AG   |
| 0.22 | 0.80          | United States Cellular Corporation  |
| 0.19 | 0.63          | Orange Belgium S.A.                 |
| 0.22 | 0.73          | חציון                               |

\* נטרלנו את השפעת IFRS16 מהחוב של חברות ההשוואה, על מנת לשמור על עקביות עם הערכת השווי.

הטבלה לעיל מפרטת את חישוב שיעור ההיוון של הפעילות ל-30.6.2019, מאחר שלהערכתנו, הסיכון בתחום פעילות זה לא ירד ביחס ל-31.12.18, נעשה שימוש בשיעור היוון של כ-10.3%, בדומה לשיעור ההיוון ששימש בהערכת השווי הקודמת של מגזר פעילות הסלולר.





שווי פנקסני – מגזר הסלולר

שווי פנקסני – מגזר הסלולר

להלן פירוט השווי הפנקסני של מגזר הסלולר (פלאפון) ל-30.6.2019, כפי שנמסר לנו על-ידי בזק:

| סעיף                                               | ערך (מיליוני ש"ח) |
|----------------------------------------------------|-------------------|
| נכסים תפעוליים נטו                                 | 2,441             |
| התחייבויות תפעוליות נטו                            | (1,303)           |
| עודף עלות-מוניטין בגין חברת פלאפון הרשום בספרי בזק | 1,027             |
| <b>סה"כ שווי פנקסני של פלאפון בספרי בזק</b>        | <b>2,165</b>      |

\* הנכסים התפעוליים נטו של פלאפון אינם כוללים חוב לקוחות נושא ריבית בגין מכירת ציוד קצה בתשלומים (מכשיר פיננסי).

# די.בי.אס שרותי לוויין (1998) בע"מ

---

הערכת שווי לצרכי בחינת ירידת ערך, ל-30.6.2019

אוגוסט 2019

פרומתאוס ייעוץ כלכלי בע"מ ("פרומתאוס" או "הפירמה") נתבקשה על ידי די.בי.אס שירותי לווין (1998) בע"מ ("yes" או "הלקוח" או "החברה") לבצע הערכת שווי לצרכי בחינת ירידת ערך, ליום 30.6.2019 ("העבודה").

עבודות כלכליות נועדות לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד, אומדנים ותחזיות ובכלל זה מידע צופה פני עתיד (כהגדרתו בחוק ני"ע התשכ"ח-1968), שהתממשותו אינה ודאית. בהתאם, עבודה זו תקפה למועד חתימתה בלבד, והיא מבוססת על מידע מהחברה ו/או ממי מטעמה וממקורות נוספים ובכלל זה היא עשויה לכלול דוחות כספיים, הערכות, תחזיות ושומות (להלן: "המידע"). העבודה מתארת את עיקרי המידע, הניתוחים ונהלי הבדיקה שבוצעו אך התיאור אינו בהכרח מלא או מפורט. יודגש כי הפירמה אינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע והיא מניחה שהמידע הינו מהימן. לפיכך, העבודה אינה מהווה אימות לנכונות, לשלמות ולדיוק המידע והיא אינה כוללת ביקורת לגבי התאמתו לכללי החשבונאות. הפירמה אינה אחראית להשלכות צורת ההצגה (חשבונאית או אחרת) של המידע במידה וקיימות. המידע מבוסס בחלקו על ידע קיים למועד העבודה, וכן על הנחות וציפיות שונות הנוגעות הן לחברה והן לגורמים חיצוניים רבים, לרבות מצב השוק, מתחרים קיימים ופוטנציאליים ומצב המשק בכללותו. היה והמידע אינו שלם, מדויק או מהימן, תוצאות העבודה עשויות להשתנות, לכן הפירמה שומרת לעצמה את הזכות לעדכן את העבודה ככל שיתקבל מידע חדש. עם זאת, יצוין כי לא בא לידיעת הפירמה דבר העלול להצביע על חוסר סבירות המידע.

מוצהר בזאת כי אין לפירמה תלות או עניין אישי בעבודה, בחברה ובבעלי השליטה בחברה, למעט העובדה שהפירמה מקבלת שכר טרחה עבור עבודה זו, וכי שכר הטרחה אינו מותנה בתוצאות העבודה.

העבודה אינה מהווה בדיקת נאותות ואינה באה במקומה. כמו כן, העבודה איננה מיועדת לקבוע שווי עבור משקיע ספציפי ואין בה משום ייעוץ או חו"ד משפטית. למען הסר ספק מובהר, כי אין עבודה זו מהווה הצעה או המלצה או חוות דעת ביחס לכדאיות רכישת/מכירת ניירות ערך או ביצוע עסקה מכל סוג.

הפירמה, כל חברה הנשלטת על ידה וכן כל בעל שליטה, וכל נושא משרה במי מהן, אינם אחראים (למעט אם פעלו בזדון) לכל נזק, אובדן מוניטין, הפסד, אובדן רווחים, והוצאה מכל סוג, בין אם כל אלה הינם ישירים או עקיפים (להלן: "הנזק") שייגרמו למסתמך על עבודה זו כולה או חלקה בין אם הנזק נצפה או לא. הלקוח לא יאה זכאי לקבל מאתנו כל סכום בגין הנזק, בין על פי חוזה או בנזיקין, לפי חוק או אחרת, או כפיצוי עונשי או מיוחד, או בקשר עם תביעות הנובעות או הקשורות באופן אחר עם עבודה זו. בנוסף ומבלי לפגוע בכלליות האמור לעיל, ככל שנחויב (בהליך משפטי או אחר) לשלם סכום כלשהו לצד ג' בקשר עם ביצוע עבודה זו, מתחייב הלקוח לשפותנו מיד עם דרישתנו הראשונה בגין כל סכום כאמור העולה על פי שלושה משכר טרחתנו, למעט אם פעלנו בזדון.

יצוין כי עקב עיגול ספרות, עשויה להיות סטיה לא מהותית בעת סכימה/הכפלה של המספרים המוצגים בעבודה זו.

## עבודות כלכליות קודמות שבוצעו:

הפירמה ביצעה בחינת ירידת ערך מוניטין למגזר הטלויזיה הרב ערוצית של בזק ל-30.6.2019. להלן השוואה בין הערכת השווי של המגזר ופרמטרים מרכזיים בה (עבודה זו) ל-30.6.2019 לבין הערכת שווי ל-31.3.2019 ל-31.12.18 ול-31.12.2017:

| פירוט עבודה                                         | שווי פעילות (מיליוני ש"ח) | שיעור היוון (אחרי מס) | צמיחה פרמננטית |
|-----------------------------------------------------|---------------------------|-----------------------|----------------|
| בחינת ירידת ערך מגזר טלויזיה רב ערוצית ל-31.12.2017 | 1,346                     | 8.5%                  | 1.0%           |
| בחינת ירידת ערך מגזר טלויזיה רב ערוצית ל-31.12.2018 | (229)                     | ל.ר.                  | ל.ר.           |
| בחינת ירידת ערך מגזר טלויזיה רב ערוצית ל-31.3.2019  | (232)                     | ל.ר.                  | ל.ר.           |
| בחינת ירידת ערך מגזר טלויזיה רב ערוצית ל-30.6.2019  | (199)                     | ל.ר.                  | ל.ר.           |

## מקורות המידע העיקריים ששימשו בהכנת העבודה מפורטים להלן:

- דוחות כספיים מבוקרים של yes לשנים 2016-2018 וטיוטת דו"ח כספי ל-30.6.2019
- תחזית רב שנתית שהוכנה על ידי הנהלת החברה לשנים 2019-2026
- הערכת שווי החברה ל-31.12.2015
- הערכת שווי החברה ל-31.12.2016
- הערכת שווי החברה ל-30.6.2017, ל-30.9.2017, ל-31.12.2017, ל-31.12.2018 ול-31.3.2019
- הערכת שווי אחזקות בזק ב-yes ל-23.3.2015
- הקצאת עלות צירוף העסקים (PPA) ל-yes ל-23.3.2015
- נתונים כספיים נוספים והבהרות שונות בע"פ שהועברו לנו לבקשתנו
- חומר רקע ונתוני שוק, מתוך מידע גלוי המתפרסם באתרי אינטרנט, כתבות בעיתונות או מקורות פומביים אחרים
- נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל
- מערכת Capital IQ
- דיונים ופגישות עם בעלי תפקידים בחברה

## פרומתאוס ייעוץ כלכלי

פרומתאוס ייעוץ כלכלי הינה חברת ייעוץ כלכלי ופיננסי בלתי תלויה בהובלתם של ר"ח יובל זילברשטיין, אייל שבח (B.Sc, MBA) ר"ח אלי מלכה, ר"ח בן אוריון ור"ח גדעון פלץ. הפירמה מייעצת ללקוחותיה בעסקאות מיזוגים ורכישות (M&A) כמו גם בפרויקטים כלכליים משמעותיים במגוון ענפי משק.

העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות ר"ח גדעון פלץ, בוגר החוג לחשבונאות וכלכלה באוניברסיטת תל אביב. ר"ח פלץ בעל ניסיון רב בביצוע הערכות שווי, ניתוח דוחות כספיים, הכנת חוות דעת מומחה וביצוע עבודות ייעוץ כלכלי מסוגים שונים עבור חברות ועסקים.

בברכה,

פרומתאוס ייעוץ כלכלי

פרומתאוס ייעוץ כלכלי בע"מ

25.8.19

| עמוד | פרק                                                 |
|------|-----------------------------------------------------|
|      | <b>הערכת שווי לצרכי בחינת ירידת ערך – 30.6.2019</b> |
| 7    | תמצית מנהלים                                        |
| 12   | פרק א – תיאור עסקי החברה                            |
| 16   | פרק ב – הערכת השווי                                 |
|      | <b>נספחים</b>                                       |
| 25   | נספח א – שווי הוגן ממירי אולטרה                     |
| 26   | נספח ב – שווי הוגן ממירי סטינג                      |

## תמצית מנהלים

---



## כללי

**שירותים מתקדמים - yes** מציעה ללקוחותיה ממירים מתקדמים שונים לצורך העברת השידורים מהלוויין, חלקם מאפשרים, בין היתר, הקלטה מראש של תכנים, שידור ברזולוציה גבוהה.

בנוסף, yes מספקת שירות MultiRoom, אשר מאפשר לצפות בתכנים שהוקלטו באחד הממירים המקליטים, בממירים שאינם תומכים בהקלטה, באמצעות הרשת הביתית. כמו כן, מתאפשר ללקוחותיה שימוש חינמי באפליקציית yesGo וכן בשירותי Primetime ו-Start Over (בממירים תומכים).

**VOD - yes** מציעה ללקוחותיה שירותי צפייה בתכני וידאו לפי דרישה באמצעות ממירים המחוברים לאינטרנט.

**Sting TV** – שירות טלוויזיה מסוג OTT הכולל שידורים לינאריים ו-VOD, כאשר ההתחברות היא באמצעות סטרימר. שירות הסטינג מתחבר בטווח המחירים הזולים והוא המענה של החברה לשירותי סטרימינג אחרים.

די.בי.אס. שרותי לוויין (1998) בע"מ ("yes" או "פעילות הטלוויזיה הרב-ערוצית"), התאגדה בישראל בשנת 1998. yes מחזיקה ברישיון ממשרד התקשורת לשידורי טלוויזיה באמצעות לוויין.

שוק שידורי הטלוויזיה מאופיין בתחרותיות גבוהה אשר מתבטאת בשחיקה של ההכנסה החודשית הממוצעת למנוי (ARPU), מ-236 ₪ ב-2016 ל-189 ₪ ברבעון השני של 2019\*. שחיקה זו נובעת מכניסתן של מפעילות מקומיות כמו פרטנר וסלקום, וכן כניסת מפעילות IPTV בינלאומיות כגון נטפליקס ואמזון. עליית קצבי התעבורה של האינטרנט הביתי מורידה את חסמי הכניסה הישנים, ומגמה זו צפויה להמשיך.

הירידה ב-ARPU של yes עמדה על כ-7.5% בשנת 2018 לעומת כ-6.2% בחצי הראשון של 2019. עם זאת שיעורים אלה גבוהים ביחס לממוצע בעלות רישיון מטעם משרד התקשורת, העומד על כ-4.1% לחצי הראשון של 2019\*.

הכנסותיה של yes נובעות מתתי-המגזרים הבאים:

**טלוויזיה רב-ערוצית - yes** מציעה ללקוחותיה מגוון רחב הכולל כ-150 ערוצים שונים הכוללים כ-30 ערוצי HD (High Definition), ערוצי רדיו ושירותים אינטראקטיביים.

תוצאות הערכת השווי לפי מודל DCF

הערכה לפי שיטת ערך מימוש נטו

בהתאם לבחינת ירידת הערך שנעשתה לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.18 (תקן חשבונאות IAS36), מצאנו כי שווי השימוש המתקבל נמוך מהותית מהשווי הפנקסני. בבדיקה הרבעונית שביצענו מצאנו כי:

- לא חלו שינויים בצפי החברה לתוצאות הכספיות.
- לא חלו שינויים מהותיים בציפיות השוק.
- לא חלו שינויים רגולטורים.

לאור האמור לעיל, שווי השימוש של פעילות החברה ליום 30.6.19, נמוך מהותית מהשווי הפנקסני ליום זה. לפיכך, נדרש להעריך את שווי ערך המימוש נטו של נכסי החברה, כפי שעולה מתקן חשבונאות IAS36.

לפי שיטה זו, הוערכו נכסי החברה בבחינת ערך מימוש נטו כדלקמן:

| פירוט/ מיליוני ₪           | ערך מאזני ליום 30.6.2019<br>לפני ירידת ערך H1/2019 | מחיקה ערך מימוש | שווי פעילות<br>נכסי |
|----------------------------|----------------------------------------------------|-----------------|---------------------|
| מזומנים ושווי מזומנים      | 65                                                 | -               | -                   |
| לקוחות                     | 121                                                | -               | 121                 |
| חייבים אחרים               | 7                                                  | -               | 7                   |
| זכויות שידור               | 172                                                | (113)           | 59                  |
| רכוש קבוע                  | 199                                                | (68)            | 131                 |
| נכסים בלתי מוחשיים         | 28                                                 | (26)            | 2                   |
| הרכשת מנויים               | -                                                  | *               | -                   |
| זכויות שימוש נכסי נדל"ן    | 78                                                 | -               | 78                  |
| זכויות שימוש חכירה רכבים   | 20                                                 | **              | 20                  |
| <b>סך נכסים</b>            | <b>690</b>                                         | <b>(207)</b>    | <b>418</b>          |
| אשראי מבנקים               | (14)                                               | -               | -                   |
| חלויות שוטפות בגין אג"ח    | (8)                                                | -               | -                   |
| ספקים ונותני שירותים       | (417)                                              | -               | (417)               |
| זכאים אחרים                | (75)                                               | -               | (75)                |
| הפרשות                     | (11)                                               | -               | (11)                |
| התחייבויות אחרות           | (8)                                                | -               | (8)                 |
| הטבות לעובדים              | (32)                                               | -               | -                   |
| התחייבות לחכירה נכסי נדל"ן | (80)                                               | -               | (80)                |
| התחייבות לחכירה רכבים      | (26)                                               | -               | (26)                |
| <b>סך התחייבויות</b>       | <b>(671)</b>                                       | <b>-</b>        | <b>(617)</b>        |
| <b>הון עצמי</b>            | <b>19</b>                                          | <b>(207)</b>    | <b>(199)</b>        |

לפיכך, שווי הפעילות של yes, המתקבל כתוצאה מהצגה לפי שווי הוגן של פריטי המאזן אשר שוערכו מחדש לפי דרישות IAS36 ודרישות IFRS15, הוא מינוס 199 מיליון ש"ח.

\*לא בתחולת תקן IAS36, הוצג מטעמי נוחות לשם הבהרת התמונה הכללית.

\*\*אופן ההצגה של הנכס נמסר ע"י החברה.

הערכה לפי שיטת ערך מימוש נטו - המשך

לפי שיטה זו, הוערכו נכסי החברה בבחינת ערך מימוש נטו כדלקמן:

| פירוט/ מיליוני ₪           | ערך מאזני ליום 30.6.2019<br>לפני ירידת ערך Q2/2019 | מחיקה ערך מימוש | שווי פעילות<br>נכסי |
|----------------------------|----------------------------------------------------|-----------------|---------------------|
| מזומנים ושוי מזומנים       | 65                                                 | -               | -                   |
| לקוחות                     | 121                                                | -               | 121                 |
| חייבים אחרים               | 7                                                  | -               | 7                   |
| זכויות שידור               | 126                                                | (67)            | 59                  |
| רכוש קבוע                  | 172                                                | (41)            | 131                 |
| נכסים בלתי מוחשיים         | 13                                                 | (11)            | 2                   |
| הרכשת מנויים               | -                                                  | *               | -                   |
| זכויות שימוש נכסי נדל"ן    | 78                                                 | -               | 78                  |
| זכויות שימוש חכירה רכבים   | 20                                                 | **              | 20                  |
| <b>סך נכסים</b>            | <b>602</b>                                         | <b>(119)</b>    | <b>418</b>          |
| אשראי מבנקים               | (14)                                               | -               | (14)                |
| חלויות שוטפות בגין אג"ח    | (8)                                                | -               | (8)                 |
| ספקים ונותני שירותים       | (417)                                              | -               | (417)               |
| זכאים אחרים                | (75)                                               | -               | (75)                |
| הפרשות                     | (11)                                               | -               | (11)                |
| התחייבויות אחרות           | (8)                                                | -               | (8)                 |
| הטבות לעובדים              | (32)                                               | -               | (32)                |
| התחייבות לחכירה נכסי נדל"ן | (80)                                               | -               | (80)                |
| התחייבות לחכירה רכבים      | (26)                                               | -               | (26)                |
| <b>סך התחייבויות</b>       | <b>(671)</b>                                       | <b>-</b>        | <b>(617)</b>        |
| <b>הון עצמי</b>            | <b>(69)</b>                                        | <b>(119)</b>    | <b>(199)</b>        |

לפיכך, שווי הפעילות של yes, המתקבל כתוצאה מהצגה לפי שווי הוגן של פריטי המאזן אשר שוערכו מחדש לפי דרישות IAS36 ודרישות IFRS15, הוא מינוס 199 מיליון ש"ח.

\*לא בתחולת תקן IAS36, הוצג מטעמי נוחות לשם הבהרת התמונה הכללית.

\*\*אופן ההצגה של הנכס נמסר ע"י החברה.

## התפתחות שווי yes

להלן התפתחות שווי חברת yes במרוצת הזמן:

| פירוט                         | מיליוני ₪ | פירוט                                              |
|-------------------------------|-----------|----------------------------------------------------|
| הערכת שווי yes ליום 23.3.2015 | 2,496     | הערכת שווי פאהן קנה מיום 19.05.2015                |
| הערכת שווי yes ליום 31.12.15  | 2,620     | הערכת שווי גיזה מיום 9.3.2016                      |
| % שינוי                       | 5%        |                                                    |
| הערכת שווי yes ליום 31.12.16  | 2,551     | הערכת שווי גיזה מיום 28.3.2017                     |
| % שינוי                       | (3%)      |                                                    |
| הערכת שווי yes ליום 30.06.17  | 1,947     | הערכת שווי גיזה מיום 23.8.2017                     |
| % שינוי                       | (24%)     |                                                    |
| הערכת שווי yes ליום 30.09.17  | 1,761     | הערכת שווי גיזה מיום 27.11.2017                    |
| % שינוי                       | (10%)     |                                                    |
| הערכת שווי yes ליום 31.12.17  | 1,346     | הערכת שווי פרומתאוס מיום 28.3.2018                 |
| % שינוי                       | (24%)     |                                                    |
| הערכת שווי yes ליום 31.12.18  | (229)     | הערכת שווי פרומתאוס (ערך מימוש נטו) מיום 18.3.2019 |
| % שינוי                       | (117%)    |                                                    |
| הערכת שווי yes ליום 31.3.19   | (232)     | הערכת שווי פרומתאוס (ערך מימוש נטו) מיום 13.5.2019 |
| % שינוי                       | (7%)      |                                                    |
| הערכת שווי yes ליום 30.6.19   | (199)     | הערכת שווי פרומתאוס (ערך מימוש נטו) מיום 25.8.19   |
| % שינוי                       | 17%       |                                                    |

**הסבר:** החברה מאופיינת בהוצאות קשיחות גבוהות ומאמירות בקטגוריית התוכן וכן בהשקעות גבוהות בקטגוריית הציוד הקבוע (בעיקר ממירים). החברה לא הצליחה להתאים את העלויות לסביבת השוק המשתנה וכתוצאה מכך, הירידה במצבת המנויים והשינויים ב-ARPU יחד עם רמת השקעות גבוהה והוצאות תוכן משמעותיות, מתורגמות ישירות לתזרים ומובילות לירידת הערך החדה בשווי החברה.

## פרק א - תיאור עסקי החברה

---

## כללי

די.בי.אס. שרותי לוויין (1998) בע"מ ("yes" או "פעילות הטלוויזיה הרב-ערוצית"), התאגדה בישראל בשנת 1998. yes מחזיקה ברישיון ממשרד התקשורת לשידורי טלוויזיה באמצעות לוויין.

עד ליום 25.3.2015 החזיקה בזק בכ-49.78% מהונה המונפק של yes וכן כתבי אופציה לכ-8.6% נוספים. יתרת מניות yes הוחזקו על-ידי יורקום די.בי.אס בע"מ. ב-25.3.2015 מימשה בזק את כתבי האופציה שהוקנו לה, ללא תשלום, וביום 24.6.2015 היא רכשה את מלוא החזקות יורקום די.בי.אס ב-yes, וכן את כל הלוואות הבעלים אשר יורקום תקשורת בע"מ (בעלת השליטה בבזק) העמידה ל-yes.

שוק שידורי הטלוויזיה מאופיין בתחרותיות גבוהה אשר מתבטאת בשחיקה של ההכנסה החודשית הממוצעת למנוי (ARPU), מ-236 ₪ ב-2016 ל-189 ₪ ברבעון השני של 2019. שחיקה זו נובעת מכניסתן של מפעילות מקומיות כמו פרטנר וסלקום, וכן כניסת מפעילות IPTV בינלאומיות כגון נטפליקס, ואמזון. עליית קצבי התעבורה של האינטרנט הביתי מורידה את חסמי הכניסה הישנים, ומגמה זו צפויה להמשיך.

\* לפי פרסום משרד התקשורת יולי 2019 – "סיכום הכנסות שוק התקשורת ל-2018"

הירידה ב-ARPU של yes עמדה על כ-7.5% בשנת 2018 לעומת כ-6.2% בחצי הראשון של 2019. עם זאת שיעורים אלה גבוהים ביחס לממוצע בעלות רישיון מטעם משרד התקשורת, העומד על כ-4.1% לחצי הראשון של 2019\*.

הכנסותיה של yes נובעות מתתי-המגזרים הבאים:

- **טלוויזיה רב-ערוצית** - yes מציעה ללקוחותיה מגוון רחב הכולל כ-150 ערוצים שונים כגון: ערוצי ספורט, ערוצי טבע, מדע והיסטוריה, ערוצי סרטים, סדרות, ילדים ונוער, מוסיקה, פנאי וסגנון חיים, ערוצים בשפות שונות, ועוד. בנוסף, מציעה yes כ-30 ערוצי HD (High Definition), ערוצי רדיו ושירותים אינטראקטיביים. חלק מן הערוצים נכללים בחבילות בסיס ויסוד וחלקם נרכשים על ידי הלקוחות באופן פרטני בנוסף לחבילות הבסיס והיסוד. בינואר 2018 פתחה yes במבצע חדש – yes Ultimate, חבילה הכוללת את מרבית ערוצי התוכן, ערוצי פרימיום, ממיר מתקדם, VOD ושירותים נוספים, במחיר של 199 ש"ח בחודש כולל מע"מ. יצוין כי במסגרת ההצעות העדכניות של yes, נגבה סכום נוסף מעבר למחיר החבילה הבסיסי עבור ממירים נוספים בבית לקוח, וכן עבור ערוצים נוספים אשר אינם כלולים בחבילה.

להלן נתונים תפעוליים עיקריים אודות פעילות yes (KPIs):

מיצג 1: KPIs – yes

| Q2 2019 | 2018   | 2017   | 2016   | ביאור | KPI's yes           |
|---------|--------|--------|--------|-------|---------------------|
| 565     | 574    | 587    | 614    | 1     | מספר מנויים (אלפים) |
| (1.7%)  | (2.3%) | (4.4%) | (3.3%) |       | % שינוי             |
| 198     | 211    | 228    | 233    | 2     | ARPU                |
| (6.2%)  | (7.5%) | (2.2%) | 0.3%   |       | % שינוי             |

1. מספר מנויי הטלוויזיה הרב-ערוצית של yes נמצא במגמת ירידה, כתוצאה מכניסתם של מתחרים ושירותים תחליפיים כגון סלקום TV, פרטנר TV, תחרות מסורתית על-ידי הוט, תחרות משירותי סטרימינג (נטפליקס ואחרים) ותוכן פיראטי.
2. ה-ARPU במגמת שחיקה לאור החרפת התחרות בשוק, שבעקבותיה החליטה החברה להפחית את מחירה (לדוגמה מהלך ה-Ultimate של החברה שכלל הורדת מחירים).

- **שירותים מתקדמים - yes** מציעה ללקוחותיה ממירי PVR שונים לצורך העברת השידורים מהלוויין, אשר מאפשרים הקלטה מראש של תכנים. כמו כן, yes מציעה ממירי HD Zapper (yesHD) המאפשרים שידור ברזולוציה גבוהה, ממירי HDPVR המאפשרים הן הקלטה והן שידור ברזולוציית HD, וכן ממירי 4K (yes Ultra) המאפשרים הן הקלטה והן שידור ברזולוציית 4K. בנוסף, yes מספקת שירות MultiRoom, אשר מאפשר לצפות בתכנים שהוקלטו באחד הממירים המקליטים, בממירים שאינם תומכים בהקלטה, באמצעות הרשת הביתית. כמו כן, מתאפשר לחלק מלקוחותיה שימוש חינוכי באפליקציית yesGo שבאמצעותה ניתן לצפות במגוון ערוצי טלוויזיה באמצעות סמארטפונים, טאבלטים ומחשבים שונים. בנוסף, מציעה yes שירותי Start Over ו-Primetime (בממירים תומכים).
- **VOD - yes** מציעה ללקוחותיה שירותי צפייה בתכני וידאו לפי דרישה באמצעות ממירים המחוברים לתשתית האינטרנט.
- **Sting TV** – שירות טלוויזיה מסוג OTT הכולל שירותים לינאריים ו-VOD, כאשר ההתחברות היא באמצעות סטרימר. שירות הסטינג מתחרה בטווח המחירים הזולים והוא המענה של החברה לשירותי סטרימינג אחרים.

## תיאור פעילות החברה

- העמקת התחרות – התבססות ספקי טלוויזיה מקומיים ובינלאומיים**

הפועלים באמצעות האינטרנט, ללא צורך בהקמת מערך תשתיות ייעודי וכן נכון למועד הערכת השווי גם ללא פיקוח רגולטורי, מגבירה את התחרות של החברה. להערכת הנהלת yes, להמשך מגמת התעצמות התחרות האמורה, עלולה להיות השפעה מהותית לרעה על פעילותה ותוצאותיה.
- מעבר לטכנולוגיית OTT – yes הודיעה על מעבר הדרגתי לטכנולוגיית OTT.** מדובר בטכנולוגיה אינטראקטיבית ודו סטרית. זאת, לאור העובדה כי מוצר לווייני לא יכול להתחרות במוצר IP לאורך זמן, בשל הפער המתרחב בחוויית הלקוח. תהליך ההגירה יהיה הדרגתי (ובהתאם, צפויה אף החלפה הדרגתית של ממירי הלווין בממירי IP, שדרוג תשתיות השידור, בניית מערך תומך בשירות הלקוחות והתאמת חוזי התוכן לשידורים). נסיבות אלה, לצד צפי להמשך רמת תחרות גבוהה לאורך כל תקופת התחזית ומבנה הוצאות קשיח יחסית, גזרו צפי להפסדים תפעוליים ותזרימים שליליים משמעותיים בשנים הבאות, קודם וככל שלא יושלם השינוי במודל הטכנולוגי והעסקי של החברה.
- שיווק טריפל -** בחודש יולי 2019 החלה די.בי.אס לשווק חבילות הכוללות את שירותי התוכן שלה (שירותי טלוויזיה בלווין או STING TV) יחד עם שירותי גישה לאינטרנט וקו טלפון ביתי של בזק בינלאומי.
- הסכם התייעלות וסינרגיה -** ביום 14.3.2019 חתמה החברה על הסדר קיבוצי בינה לבין ההסתדרות הלאומית ונציגות העובדים, בקשר עם הליכי התייעלות וסינרגיה החל מיום 1.6.2019 ועד ליום 31.12.2021 ("ההסדר"). בהסדר נקבע, בין היתר, כי החברה תהיה רשאית לסיים את העסקתם של עד 325 עובדים במהלך שנות ההסדר וכי ינתן מענק חד פעמי לעובדים אשר לא יכללו בתכנית הפרישה. בנוסף, נקבע בהסדר כי החברה רשאית להתייעל גם באמצעות אי גיוס עובדים במקום עובדים שסיימו את העסקתם. כתוצאה מחתימה על ההסדר ותקשור פרטי מתווה תוכנית ההתייעלות לנציגי העובדים, החברה הכירה בהוצאות, שעיקרן הטבות בגין פיטורין, בסך 45 מיליון ש"ח, במסגרת הוצאות תפעוליות אחרות של החברה.



## פרק ב - הערכת השווי

---

## הקדמה

קיבלנו את התייחסות הנהלת החברה למספר אירועים מהותיים שחלו בחציון הראשון של 2019 ועשויה להיות להם השפעה על התחזית הרב שנתית שהוצגה לנו בינואר 2019:

- שיפור מבנה העלויות של החברה בעולמות השכר ועולמות הרכש.
- אי עמידת החברה בתכנית הלקוחות שלה לשנת 2019.

השפעת כל הגורמים לעיל בהתאם לנתונים שהועברו לנו על ידי הנהלת החברה צפויים להיות לא מהותיים לעומת התחזית שהועברה בינואר 2019.

מאחר שלא חלו שינויים המשנים בצורה משמעותית את תחזיות ארוכות הטווח של החברה, שווי השימוש של פעילות החברה ליום 30.6.2019, נמוך מהותית מהשווי הפנקסני למועד זה. לפיכך, נדרש להעריך את שווי ערך המימוש נטו של נכסי החברה. כפי שיוצג בפרק זה.

## השינוי בשווי נכסי רכוש קבוע בספרי yes

יתרת הרכוש הקבוע של yes ליום 30.6.2019 היא כ-199 מיליוני ₪. להלן השווי ההוגן של הרכוש הקבוע:

| רכוש קבוע / מיליוני ₪ | שווי מאזני ל-30.6.2019* | שווי הוגן  |
|-----------------------|-------------------------|------------|
| ציוד שידור וקליטה     | 23                      | 22         |
| עלויות התקנה          | 29                      | 1          |
| ממירי Ultra**         | 138                     | 98         |
| ממירי סטינג           |                         | 8          |
| ממירים אחרים          |                         | -          |
| ריהוט וציוד משרדי     | 6                       | 2          |
| שיפורים במושכר        | 3                       | -          |
| <b>סך השווי</b>       | <b>199</b>              | <b>131</b> |

מסקנה: סך השווי ההוגן של הר"ק בהתאם לבחינתנו הוא כ-131 מיליון ₪.

\*לפני ירידת ערך H1/2019

\*\*בהתאם ל-36 IAS ולהתייחסות עם הנהלת החברה, כנמוך מבין שווי מופחת לבין שווי הוגן.

**השינוי בשווי נכסי רכוש קבוע בספרי yes**

סעיף הממירים ברכוש הקבוע של yes, מורכב לפי סדר עולה מבחינה טכנולוגית מממירי SD, ממירי מקס, ממירי HD, ממירי טוטאל, ממירי קוואטרו וממירי ULTRA. מהנהלת החברה נמסר כי ממירים אלו עברו התאמה מיוחדת לטכנולוגיה המיושמת בחברת yes. לכן, בבחינת השווי ההוגן של ממירי חברת yes עולה כי בשל העובדה שמדובר בממירי יד שניה וכן בשל עלויות התאמה גבוהות, עלויות איסוף והתיישנות טכנולוגית של מרבית הממירים, אין ערך מימוש לממירים למעט ממירי ULTRA שהוכנסו לשוק במהלך 2017 וכן לממירי סטינג אשר יכולים לשמש לכלל המפעילים ולאדם פרטי. להרחבה ר' נספחים א' ו-ב'.

בחנו את סעיפי הרכוש הקבוע הנוספים ומצאנו כי ניתן לייחס לחלקם ערך נוסף כצידוד יד שניה כפי שמוצג בטבלה, לעיל.

**לסיכום**

השווי ההוגן של הרכוש הקבוע המוצג בטבלה לעיל עומד על כ-131 מיליון ש"ח.

## השינוי בשווי נכסים בלתי מוחשיים בספרי yes

יתרת הנכסים הבלתי מוחשיים של yes ליום 30.6.2019 היא כ-14 מיליוני ₪, המורכבת בעיקרה מרישיונות ותוכנות אשר חלקם הותאם באופן ייחודי ל-yes ומשמשים אותה בפעילותה השוטפת. בשל כך, לנכסים אלו אין ערך בשווי הוגן כמוצר יד שניה. יתרת הנכסים הבלתי מוחשיים כוללת את שדרוג מערכת האחסון והגיבוי של החברה אשר בבחינה שביצענו מצאנו כי ניתן לייחס לו ערך.

לסיכום

השווי ההוגן בגין נכסים בלתי מוחשיים של yes עומד על כ-2 מיליוני ₪.

## זכויות שידור

יתרת זכויות השידור של yes ליום 30.6.2019 היא כ-172 מיליוני ₪. נכס זה, מורכב ממחיר העלות של זכויות השידור בניכוי הזכויות שנוצלו וההפחתות שבוצעו ביום 31.12.2018. חלק מהזכויות לא ניתנות למכירה בשוק משני בשל תניות חוזיות הנובעות ממבנה ההסכם הנגזר ממגבלות רגולטוריות (בשל המגבלה על רכש בבלעדיות, חוזי הרכש אינם מתיירים מכירת זכויות בשוק המשני). יחד עם זאת, מהנהלת החברה נמסר כי ניתן יהיה למכור את זכויותיה בהפקות המקור אותן היא מפיקה, בשווי הוגן של כ-58.7 מיליוני ₪. פירוט חישוב זכויות השידור מובא להלן:

רכש סרטים וסדרות

בהתאם להבהרות שהתקבלו מהנהלת החברה, לא ניתן לייחס שווי לסרטים ולסדרות לאור העובדה שזכויות השידור לא ניתנות להעברה (למעט אפשרות להמחאת זכויות במקרה של מיזוג עם בזק) לכן להערכתנו השווי ההוגן של yes בגין זכויותיה בסרטים וסדרות הוא 0 ₪.

הפקות מקור ששודרו

בחנו את ההסתברות למכירה ואת אחוז ההשבה הצפוי ממכירה\* של הפקות המקור ששודרו בהתאם לשנה בה נוצרו. השווי ההוגן בגין זכויותיה של yes בהפקות מקור ששודרו עומד על כ-30.3 מיליוני ₪.

הפקות מקור שטרם שודרו

בחנו את ההסתברות למכירה ואת אחוז ההשבה הצפוי ממכירה\* של הפקות המקור שטרם שודרו בהתאם לשלב בו הן נמצאות (כתיבה, צילומים, הפקות מוכנות לשידור). השווי ההוגן בגין זכויותיה של yes בהפקות מקור שטרם שודרו עומד על כ-28.4 מיליוני ₪.

זכויות שידור

**מסקנה:** בין השנים 2016-2018 יתרת זכויות השידור בניכוי זכויות שנוצלו הייתה בטווח שבין כ-420 מיליון ₪ לכ-460 מיליון ₪. בתקופה זו ההכנסות ממכירת תכנים היוו בין 0.5% ל-3% מיתרת זכויות השידור בניכוי זכויות שנוצלו. השווי ההוגן של זכויות השידור הוערך בסך של כ-58.7 מיליון ₪ שמהווים כ-12% מסך הזכויות ליום 30.6.2019\*. כלומר, השווי ההוגן של זכויות השידור ליום הערכת השווי נמצא סביר גם ביחס לבחינת המכירות בפועל בשנים קודמות וזאת מאחר שהערכת השווי עוסקת במימוש הנכסים האלה ללא כוונה להמשיך לפתחם. לכן אנו מאמינים שקבלת תמורה בגינם, המהווה 12% מהעלות בספרים (סכום השווה לכ-4 שנים מהסכומים שהתקבלו בעבר) היא סבירה.

\* שיעור ההסתברות להחזרת מלוא ההשקעה במכירה נטו.

\* לפי שווי בספרים לפני הפחתה

מגזר הטלוויזיה הרב-ערוצית (yes) - תוצאות הערכת השווי

### שינוי בשווי זכויות נדל"ן בספרי yes

בדקנו את זכויותיה של החברה בנכסי נדל"ן לטווח ארוך ליום 30.6.2019 והן עומדות על כ-78 מיליוני ₪ למול התחייבות של כ-79.6 מיליוני ש"ח. מכיוון שתנאיה המסחריים של yes הם במחיר השוק וקיימת לה האפשרות להשכירם במסגרת שכירות משנה נוצרים נכסים או התחייבויות זניחים בשווי הוגן בגין נדל"ן שלא נכללו.

#### לסיכום

השווי ההוגן בגין זכויותיה וחובותיה של yes בנדל"ן נשאר בהתאם לסכום בספרים.

### השינוי בשווי חכירת רכבים בספרי yes

מכיוון שהיתרה לא בתחולת IFRS16 אופן ההצגה של הנכס נמסר ע"י החברה.

סיכום הערכה לפי שיטת ערך מימוש נטו

לפי שיטה זו, הוערכו נכסי החברה בבחינת ערך מימוש נטו, כאשר הנכסים

הוערכו בהתאם לשוויים ההוגן שהוצג קודם.

| פירוט/ מיליוני ₪           | ערך מאזני ליום<br>30.6.2019<br>ביחס ל-<br>31.12.18 | מחיקה ערך מימוש | שווי פעילות<br>נכסי |
|----------------------------|----------------------------------------------------|-----------------|---------------------|
| מזומנים ושוי מזומנים       | 65                                                 | -               | 65                  |
| לקוחות                     | 121                                                | -               | 121                 |
| חייבים אחרים               | 7                                                  | -               | 7                   |
| זכויות שידור               | 172                                                | (113)           | 59                  |
| רכוש קבוע                  | 199                                                | (68)            | 131                 |
| נכסים בלתי מוחשיים         | 28                                                 | (26)            | 2                   |
| הרכשת מנויים               | -                                                  | *               | -                   |
| זכויות שימוש נכסי גדל"ן    | 78                                                 | -               | 78                  |
| זכויות שימוש חכירה רכבים   | 20                                                 | **              | 20                  |
| <b>סך נכסים</b>            | <b>690</b>                                         | <b>(207)</b>    | <b>483</b>          |
| אשראי מבנקים               | (14)                                               | -               | (14)                |
| חלויות שוטפות בגין אג"ח    | (8)                                                | -               | (8)                 |
| ספקים ונותני שירותים       | (417)                                              | -               | (417)               |
| זכאים אחרים                | (75)                                               | -               | (75)                |
| הפרשות                     | (11)                                               | -               | (11)                |
| התחייבויות אחרות           | (8)                                                | -               | (8)                 |
| הטבות לעובדים              | (32)                                               | -               | (32)                |
| התחייבות לחכירה נכסי גדל"ן | (80)                                               | -               | (80)                |
| התחייבות לחכירה רכבים      | (26)                                               | -               | (26)                |
| <b>סך התחייבויות</b>       | <b>(671)</b>                                       | <b>-</b>        | <b>(617)</b>        |
| <b>הון עצמי</b>            | <b>19</b>                                          | <b>(207)</b>    | <b>(188)</b>        |

לפיכך, ההון העצמי של yes, המתקבל כתוצאה מהעמדה לפי שווי הוגן של

פריטי המאזן אשר שוערכו מחדש לפי דרישות IAS36 ודרישות IFRS15,

הוא מינוס 199 מיליון ש"ח.

\*לא בתחולת תקן IAS36, הוצג מטעמי נוחות לשם הבהרת התמונה הכללית.  
\*\*אופן ההצגה של הנכס נמסר ע"י החברה.

סיכום הערכה לפי שיטת ערך מימוש נטו - המשך

בחינה ביחס ל-31.3.19:

| פירוט/ מיליוני ₪           | ערך מאזני ליום<br>30.6.2019<br>לפני ירידת ערך Q2/2019 | מחיקה ערך מימוש | שווי פעילות<br>נכסי |
|----------------------------|-------------------------------------------------------|-----------------|---------------------|
| מזומנים ושוי מזומנים       | 65                                                    | -               | 65                  |
| לקוחות                     | 121                                                   | -               | 121                 |
| חייבים אחרים               | 7                                                     | -               | 7                   |
| זכויות שידור               | 126                                                   | (67)            | 59                  |
| רכוש קבוע                  | 172                                                   | (41)            | 131                 |
| נכסים בלתי מוחשיים         | 13                                                    | (11)            | 2                   |
| הרכשת מנויים               | -                                                     | *               | -                   |
| זכויות שימוש נכסי גדל"ן    | 78                                                    | -               | 78                  |
| זכויות שימוש חכירה רכבים   | 20                                                    | **              | 20                  |
| <b>סך נכסים</b>            | <b>602</b>                                            | <b>(119)</b>    | <b>483</b>          |
| אשראי מבנקים               | (14)                                                  | -               | (14)                |
| חלויות שוטפות בגין אג"ח    | (8)                                                   | -               | (8)                 |
| ספקים ונותני שירותים       | (417)                                                 | -               | (417)               |
| זכאים אחרים                | (75)                                                  | -               | (75)                |
| הפרשות                     | (11)                                                  | -               | (11)                |
| התחייבויות אחרות           | (8)                                                   | -               | (8)                 |
| הטבות לעובדים              | (32)                                                  | -               | (32)                |
| התחייבות לחכירה נכסי גדל"ן | (80)                                                  | -               | (80)                |
| התחייבות לחכירה רכבים      | (26)                                                  | -               | (26)                |
| <b>סך התחייבויות</b>       | <b>(671)</b>                                          | <b>-</b>        | <b>(617)</b>        |
| <b>הון עצמי</b>            | <b>(69)</b>                                           | <b>(119)</b>    | <b>(188)</b>        |

לפיכך, ההון העצמי של yes, המתקבל כתוצאה מהעמדה לפי שווי הוגן של

פריטי המאזן אשר שוערכו מחדש לפי דרישות IAS36 ודרישות IFRS15,

הוא מינוס 199 מיליון ש"ח.

\*לא בתחולת תקן IAS36, הוצג מטעמי נוחות לשם הבהרת התמונה הכללית.  
\*\*אופן ההצגה של הנכס נמסר ע"י החברה.

## סיכום הערכה לפי שיטת ערך מימוש נטו

להלן מוצג התפתחות שווי חברת yes במרוצת הזמן:

| פירוט                                              | מיליוני ₪ | פירוט                         |
|----------------------------------------------------|-----------|-------------------------------|
| הערכת שווי yes ליום 19.05.2015                     | 2,496     | הערכת שווי yes ליום 23.3.2015 |
| הערכת שווי גיזה מיום 9.3.2016                      | 2,620     | הערכת שווי yes ליום 31.12.15  |
|                                                    | 5%        | % שינוי                       |
| הערכת שווי גיזה מיום 28.3.2017                     | 2,551     | הערכת שווי yes ליום 31.12.16  |
|                                                    | (3%)      | % שינוי                       |
| הערכת שווי גיזה מיום 23.8.2017                     | 1,947     | הערכת שווי yes ליום 30.06.17  |
|                                                    | (24%)     | % שינוי                       |
| הערכת שווי גיזה מיום 27.11.2017                    | 1,761     | הערכת שווי yes ליום 30.09.17  |
|                                                    | (10%)     | % שינוי                       |
| הערכת שווי פרומתאוס מיום 28.3.2018                 | 1,346     | הערכת שווי yes ליום 31.12.17  |
|                                                    | (24%)     | % שינוי                       |
| הערכת שווי פרומתאוס (ערך מימוש נטו) מיום 18.3.2019 | (229)     | הערכת שווי yes ליום 31.12.18  |
|                                                    | (117%)    | % שינוי                       |
| הערכת שווי פרומתאוס (ערך מימוש נטו) מיום 13.5.2019 | (232)     | הערכת שווי yes ליום 31.3.19   |
|                                                    | (7%)      | % שינוי                       |
| הערכת שווי פרומתאוס (ערך מימוש נטו) מיום 25.8.19   | (199)     | הערכת שווי yes ליום 30.6.19   |
|                                                    | 17%       | % שינוי                       |



## נספחים

---

שווי הוגן ממירים

שווי הוגן ממירי ULTRA

הונח כי yes תמכור את ממירי ה-ULTRA במחיר מופחת בשל היותם משומשים וכן כי בעת המכירה פגה תקופת האחריות. בנוסף ייחסנו עלויות בגין איסוף ממירים וכן עלויות בגין תיקון ממירים.

**איסוף ממירים:** בהתאם להנהלת החברה כמות הממירים המותקנים בבית הלקוח ונדרשים לעלויות איסוף היא 94.7 אלף. עלויות האיסוף ליחידה הם כ- 50 ₪.

כמו כן, בהתאם ל-36 IAS ולהתייעצות עם הנהלת החברה, השווי יהיה כנמוך מבין שווי מופחת לבין שווי הוגן של כל שכבה\*

| שכבה        | שווי מופחת (אלפי ₪) | שווי מופחת (אלפי \$) | שווי מופחת פרומתאוס | ייחוס עלויות התאמה (אלפי \$) | ייחוס עלויות איסוף (אלפי \$)** | שווי מופחת פרומתאוס לאחר עלויות התאמה ואיסוף | שווי להערכת שווי |
|-------------|---------------------|----------------------|---------------------|------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------------|------------------|
| ממירים 2016 | 2,652               | 744                  | 822                 | (52)                         | (66)                           | 704                                          | 704              |
| ממירים 2017 | 22,036              | 6,179                | 7,658               | (423)                        | (532)                          | 6,703                                        | 6,179            |
| ממירים 2018 | 39,304              | 11,022               | 11,811              | (548)                        | (689)                          | 10,574                                       | 10,574           |
| ממירים 2019 | 43,527              | 12,206               | 10,554              | (477)                        | -                              | 10,077                                       | 10,077           |
| סה"כ        | 107,519             | 30,151               | 30,845              | (1,500)                      | (1,288)                        | 28,058                                       | 27,535           |

\*שכבה – הממירים משויכים לשכבה בהתאם לשנת הרכישה שלהם.

\*\*בהתאם להנהלת החברה, כ-94.7 אלף ממירים

\*\*\*מספר ממירי ה-ULTRA לפיו חושב השווי הוא כ-166 אלף ממירים.

\*\*\*\*עלות ממיר ULTRA לצרכי שווי הוגן היא 235 דולר (\$190 בגין רכיב הממיר ו-\$45 בגין רכיב ההארד-דיסק).

שווי רכוש קבוע

להלן שווי ממירי ULTRA בש"ח:

| רכוש קבוע ממירים                               |               |
|------------------------------------------------|---------------|
| שווי להערכת שווי, לפני עלויות נוספות (אלפי \$) | 27,535        |
| הפחתה צפויה בגין עלות תיקון ממירים (אלפי \$)   | (13.95)       |
| <b>סך שווי ממירים (אלפי \$)</b>                | <b>27,521</b> |
| שער חליפין לשקל ביום 30.6.19                   | 3.566         |
| <b>סך שווי ממירים (אלפי ₪)</b>                 | <b>98,140</b> |

**מסקנה:** שווי ממירי האולטרה הוא כ-98,140 אלפי ₪.

## שווי הוגן ממירים

## שווי הוגן ממירי סטינג

הונח כי yes תמכור את ממירי סטינג במחיר מופחת בשל היותם משומשים וכן כי הממיר לא תומך בנטפליקס. להלן חישוב שווי הוגן בלבד:

| רכוש קבוע ממירי סטינג                    |              |         |  |
|------------------------------------------|--------------|---------|--|
| שווי ממירים לפני עלויות נוספות (אלפי \$) | 2,524        | ביאור 1 |  |
| עלויות איסוף (אלפי \$)                   | 279          | ביאור 2 |  |
| <b>סך שווי ממירים (אלפי \$)</b>          | <b>2,245</b> |         |  |
| שער חליפין לשקל ביום 30.6.19             | 3.566        |         |  |
| <b>סך שווי ממירים (אלפי ₪)</b>           | <b>8,006</b> |         |  |

## ביאורים:

## ביאור 1

| רכוש קבוע ממירים                                   |              |
|----------------------------------------------------|--------------|
| כמות ממירי סטינג (אלפים)                           | 84.1         |
| עלות ממיר סטינג (\$)                               | 90.8         |
| מחיר מכירה (\$)                                    | 30.0         |
| <b>סך שווי ממירים לפני עלויות נוספות (אלפי \$)</b> | <b>2,524</b> |

מחיר המכירה של הממירים הוא בהתאם לנמסר מהנהלת החברה. בנוסף, ביצענו בדיקת סבירות למחירי המכירה בהתאם לדגמים שנמסרו על ידי ההנהלה.

## ביאור 2

| רכוש קבוע ממירים                 |            |
|----------------------------------|------------|
| כמות ממירי סטינג מותקנים (אלפים) | 27.7       |
| עלויות איסוף ליחידה (₪)          | 50         |
| מקדם איסוף                       | 72%        |
| סך עלויות איסוף (אלפי ₪)         | 996        |
| שער חליפין לשקל ביום 30.6.19     | 3.566      |
| <b>סך עלויות איסוף (אלפי \$)</b> | <b>279</b> |

הונח מקדם איסוף של 72% בהתאם לממוצע של 1.4 ממירים ללקוח בהתאם לנמסר מהנהלת החברה.