

די.בי.אס שרותי לוויין (1998) בע"מ

הערכת שווי לצרכי בחינת ירידת ערך, ל-30.9.2019

נובמבר 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 30.9.2019 ("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, יצויין 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 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.

יצויין כי עקב עיגול ספרות, עשויה להיות סטייה 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-30.9.2019. להלן השוואה בין הערכת השווי של המגזר ופרמטרים מרכזיים בה (עבודה זו) ל-30.9.2019 לבין הערכת שווי ל-30.6.2019, 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.
בחינת ירידת ערך מגזר טלויזיה רב ערוצית ל-30.9.2019	(148)	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-30.9.2019
- 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, ל-31.3.2019 ול-30.6.2019
- 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 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

נחתם בתאריך 10.11.2019

ע"י גדעון פלץ

גפ

עמוד	פרק
	הערכת שווי לצרכי בחינת ירידת ערך – 30.9.2019
7	תמצית מנהלים
12	פרק א – תיאור עסקי החברה
16	פרק ב – הערכת השווי
	נספחים
25	נספח א – שווי הוגן ממירי אולטרה
26	נספח ב – שווי הוגן ממירי סטינג
27	נספח ג – שווי הוגן ממירי שיאומי
28	נספח ד – שווי הוגן ממירי Apple TV

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 מתחרה 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 ממשד 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% ב-9 החודשים הראשונים 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.

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

תוצאות הערכת השווי לפי מודל DCF

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 מהותיים בצפי החברה לתוצאות הכספיות (לרבות בחינה של טיוטת תקציב 2020).
- לא חלו שינויים מהותיים בצפיפות השוק.
- לא חלו שינויים רגולטורים.

לאור האמור לעיל, שווי השימוש של פעילות החברה ליום 30.9.19, נמוך מהותית מהשווי הפנקסני ליום זה. לפיכך, נדרש להעריך את שווי ערך המימוש נטו של נכסי החברה, כפי שעולה מתקן חשבונאות IAS36.

הערכה לפי שיטת ערך מימוש נטו

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

שווי פעילות נכסי	ערך מימוש	מחיקה	ערך מאזני ליום 30.9.2019, לפני ירידת ערך ל-Q1-Q3/2019	פירוט/ מיליוני ₪
-	71	-	71	מזומנים ושווי מזומנים
119	119	-	119	לקוחות
8	8	-	8	חייבים אחרים
63	63	(154)	217	זכויות שידור
125	125	(98)	223	רכוש קבוע
2	2	(36)	38	נכסים בלתי מוחשיים
-	-	-	-	הרכשת מנויים
75	75	-	75	זכויות שימוש נכסי נדל"ן
16	16	1	15	זכויות שימוש חכירה רכבים
408	479	(287)	766	סך נכסים
-	(14)	-	(14)	אשראי מבנקים
-	(8)	-	(8)	חלויות שוטפות בגין אג"ח
(367)	(367)	-	(367)	ספקים ונותני שירותים
(78)	(78)	-	(78)	זכאים אחרים
(9)	(9)	-	(9)	הפרשות
-	-	-	-	הלוואות מבנקים
(4)	(4)	-	(4)	התחייבויות אחרות
-	(25)	-	(25)	הטבות לעובדים
(77)	(77)	-	(77)	התחייבות לחכירה נכסי נדל"ן
(21)	(21)	-	(21)	התחייבות לחכירה רכבים
(556)	(603)	-	(603)	סך התחייבויות
(148)	(124)	(287)	163	הון עצמי

לפיכך, שווי הפעילות של yes, המתקבל כתוצאה מהצגה לפי שווי הוגן של פריטי המאזן אשר שוערכו מחדש לפי דרישות IAS36 ודרישות IFRS15, הוא מינוס 148 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

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

פירוט/ מיליוני ₪	ערך מאזני ליום 30.9.2019, לפני ירידת ערך Q3/2019	מחיקה	ערך מימוש	שווי פעילות נכסי
מזומנים ושווי מזומנים	71	-	71	-
לקוחות	119	-	119	119
חייבים אחרים	8	-	8	8
זכויות שידור	104	(41)	63	63
רכוש קבוע	155	(30)	125	125
נכסים בלתי מוחשיים	12	(10)	2	2
הרכשת מנויים	-	-	-	-
זכויות שימוש נכסי נדל"ן	75	-	75	75
זכויות שימוש חכירה רכבים	15	1	16	16
סך נכסים	559	(80)	479	408
אשראי מבנקים	(14)	-	(14)	-
חלויות שוטפות בגין אג"ח	(8)	-	(8)	-
ספקים ונותני שירותים	(367)	-	(367)	(367)
זכאים אחרים	(78)	-	(78)	(78)
הפרשות	(9)	-	(9)	(9)
הלוואות מבנקים	-	-	-	-
התחייבויות אחרות	(4)	-	(4)	(4)
הטבות לעובדים	(25)	-	(25)	-
התחייבות להכירה נכסי נדל"ן	(77)	-	(77)	(77)
התחייבות להכירה רכבים	(21)	-	(21)	(21)
סך התחייבויות	(603)	-	(603)	(556)
הון עצמי	(44)	(80)	(124)	(148)

לפיכך, שווי הפעילות של yes, המתקבל כתוצאה מהצגה לפי שווי הוגן של

פריטי המאזן אשר שוערכו מחדש לפי דרישות IAS36 ודרישות IFRS15,

הוא מינוס 148 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:

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.

פירוט	מיליוני ₪	פירוט
הערכת שווי פאהן קנה מיום 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 25.8.2019	(199)	הערכת שווי yes ליום 30.6.19
	14%	% שינוי
הערכת שווי פרומתאוס (ערך מימוש נטו) מיום - תאריך העבודה -	(148)	הערכת שווי yes ליום 30.9.19
	26%	% שינוי

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 יורוקום 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 יורוקום די.בי.אס ב-yes, וכן את כל הלוואות הבעלים אשר יורוקום 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% ב-9 החודשים הראשונים 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.

- **yes+** – בחודש אוקטובר 2019, הודיעה החברה על השקת שירות "yes+". שירות טלוויזיה נוסף באמצעות האינטרנט, הכולל ערוצי טלוויזיה ליניאריים, וכן תכני VOD וממשק טכנולוגי מתקדם.

להלן נתונים תפעוליים עיקריים אודות פעילות yes (KPIs):

מיצג 1: KPIs – yes

Q3 2019	2018	2017	2016	ביאור	KPI's yes
558	574	587	614	1	מספר מנויים (אלפים)
(2.8%)	(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 מחיריה (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 Primetime ו-Start Over (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.

- 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 התייעלות לנציגי העובדים, החברה הכירה בהוצאות, שעיקרן הטבות בגין פיטורין, בסך 45 מיליון ש"ח, במסגרת הוצאות תפעוליות אחרות של 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 סיטרית. 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.

פרק ב - הערכת השווי

הקדמה

קיבלנו את התייחסות הנהלת החברה למספר אירועים מהותיים שחלו ברבעון השלישי 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 30.9.2019, 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 30.9.2019 היא כ-155 מיליוני ₪. להלן השווי ההוגן של הרכוש הקבוע:

שווי הוגן	שווי מאזני ל-30.9.2019*	רכוש קבוע / מיליוני ₪
20	21	ציוד שידור וקליטה
1	14	עלויות התקנה
93	116	ממירי Ultra**
9		סטרימרים**
-		ממירים אחרים
2	3	ריהוט וציוד משרדי
-	0	שיפורים במושכר
125	155	סך השווי

מסקנה: סך השווי ההוגן של הר"ק בהתאם לבחינתנו הוא כ-125 מיליון ₪.

*לפני ירידת ערך Q3/2019

**בהתאם ל-36 IAS ולהתייעצות 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'.

סעיף סטרימרים (streamers) ברכוש הקבוע של yes, מורכב לפי סדר עולה מבחינה טכנולוגית ממירי סטינג, שיאומי (Xiaomi) ו-AppleTV דור 5. בבחינת השווי ההוגן של ממירים נלקחו בחשבון עלויות האיסוף של הממירים מבית הלקוח. החברה מצויה במעבר מממירים מסוג סטינג לממירים מתקדמים יותר, וכן משנה את המודל עסקי להשכרה של ממירים במקום מכירתם. כתוצאה מכך גורעת החברה ממירי סטינג במחסנים ממאזן החברה. להרחבה ר' נספחים ג' ו-ד'.

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-125 מיליון ₪.

השינוי בשווי נכסים בלתי מוחשיים בספרי yes

יתרת הנכסים הבלתי מוחשיים של yes ליום 30.9.2019 היא כ-12 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 30.9.2019 היא כ-104 מיליוני ₪. נכס זה, מורכב ממחיר העלות של זכויות השידור בניכוי הזכויות שנוצלו וההפחתות שבוצעו ביום 30.6.19. חלק מהזכויות לא ניתנות למכירה בשוק משני בשל תניות חוזיות הנובעות ממבנה ההסכם הנגזר ממגבלות רגולטוריות (בשל המגבלה על רכש בבלעדיות, חוזי הרכש אינם מתירים 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-63 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 ₪.

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

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-31 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-32 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-63 מיליון ₪ שמהווים כ-13% מסך הזכויות ליום 30.9.2019*. 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 כ-13% 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 30.9.2019 והן עומדות על כ-75 מיליוני ₪ למול התחייבות של כ-77 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 IAS 36, אופן ההצגה של הנכס נמסר ע"י החברה.

סיכום הערכה לפי שיטת ערך מימוש נטו

בחינה ביחס ל-30.6.2019:

שוי פעילות נכסי	ערך מימוש	מחיקה	ערך מאזני ליום ירידת ערך Q3/2019	פירוט/ מיליוני ₪
-	71	-	71	מזומנים ושוי מזומנים
119	119	-	119	לקוחות
8	8	-	8	חייבים אחרים
63	63	(41)	104	זכויות שידור
125	125	(30)	155	רכוש קבוע
2	2	(10)	12	נכסים בלתי מוחשיים
-	-	-	-	הרכשת מנויים
75	75	-	75	זכויות שימוש נכסי נדל"ן
16	16	1	15	זכויות שימוש חכירה רכבים
408	479	(80)	559	סך נכסים
-	(14)	-	(14)	אשראי מבנקים
-	(8)	-	(8)	חלויות שוטפות בגין אג"ח
(367)	(367)	-	(367)	ספקים ונותני שירותים
(78)	(78)	-	(78)	זכאים אחרים
(9)	(9)	-	(9)	הפרשות
-	-	-	-	הלוואות מבנקים
(4)	(4)	-	(4)	התחייבויות אחרות
-	(25)	-	(25)	הטבות לעובדים
(77)	(77)	-	(77)	התחייבות לחכירה נכסי נדל"ן
(21)	(21)	-	(21)	התחייבות לחכירה רכבים
(556)	(603)	-	(603)	סך התחייבויות
(148)	(124)	(80)	(44)	הון עצמי

לפיכך, ההון העצמי של yes, המתקבל כתוצאה מהעמדה לפי שווי הוגן של פריטי המאזן אשר שוערכו מחדש לפי דרישות IAS36 ודרישות IFRS15, הוא מינוס 148 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

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

הוערכו בהתאם לשוויים ההוגן שהוצג הודח.

שוי פעילות נכסי	ערך מימוש	מחיקה	ערך מאזני ליום ירידת ערך ל-Q1-Q3/2019	פירוט/ מיליוני ₪
-	71	-	71	מזומנים ושוי מזומנים
119	119	-	119	לקוחות
8	8	-	8	חייבים אחרים
63	63	(154)	217	זכויות שידור
125	125	(98)	223	רכוש קבוע
2	2	(36)	38	נכסים בלתי מוחשיים
-	-	-	-	הרכשת מנויים
75	75	-	75	זכויות שימוש נכסי נדל"ן
16	16	1	15	זכויות שימוש חכירה רכבים
408	479	(287)	766	סך נכסים
-	(14)	-	(14)	אשראי מבנקים
-	(8)	-	(8)	חלויות שוטפות בגין אג"ח
(367)	(367)	-	(367)	ספקים ונותני שירותים
(78)	(78)	-	(78)	זכאים אחרים
(9)	(9)	-	(9)	הפרשות
-	-	-	-	הלוואות מבנקים
(4)	(4)	-	(4)	התחייבויות אחרות
-	(25)	-	(25)	הטבות לעובדים
(77)	(77)	-	(77)	התחייבות לחכירה נכסי נדל"ן
(21)	(21)	-	(21)	התחייבות לחכירה רכבים
(556)	(603)	-	(603)	סך התחייבויות
(148)	(124)	(287)	163	הון עצמי

לפיכך, ההון העצמי של yes, המתקבל כתוצאה מהעמדה לפי שווי הוגן של פריטי המאזן אשר שוערכו מחדש לפי דרישות IAS36 ודרישות IFRS15, הוא מינוס 148 מיליון ש"ח.

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

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

סיכום הערכה לפי שיטת ערך מימוש נטו

להלן מוצג התפתחות שווי חברת yes במרוצת הזמן:

פירוט	מיליוני ₪	פירוט
הערכת שווי פאהן קנה מיום 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 25.8.2019	(199)	הערכת שווי yes ליום 30.6.19
	14%	% שינוי
הערכת שווי פרומתאוס (ערך מימוש נטו) מיום - תאריך העבודה -	(148)	הערכת שווי yes ליום 30.9.19
	26%	% שינוי

נספחים

שווי רכוש קבוע

להלן שווי ממירי ULTRA בש"ח:

רכוש קבוע ממירים	
26,791	שווי להערכת שווי (אלפי \$)
(14.31)	הפחתה צפויה בגין עלות תיקון ממירים (אלפי \$)
26,776	סך שווי ממירים (אלפי \$)
3.482	שער חליפין לשקל ביום 30.9.19
93,235	סך שווי ממירים (אלפי ₪)

מסקנה: שווי ממירי האולטרה הוא כ-93,235 אלפי ₪.

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 102.2 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 (₪)	שווי מופחת (פרומתאוס \$)	ייחוס עלויות התאמה (\$)	ייחוס עלויות התאמה (\$)	ייחוס עלויות איסוף (\$)	שווי מופחת לאחר עלויות התאמה ואיסוף	שווי להערכת שווי
ממירים 2016	2,528	726	771	(52)	(60)	659	659
ממירים 2017	20,798	5,973	7,245	(422)	(525)	6,298	5,973
ממירים 2018	37,556	10,786	11,418	(547)	(648)	10,223	10,223
ממירים 2019	41,536	11,929	10,605	(479)	(190)	9,935	9,935
סה"כ	102,418	29,413	30,039	(1,500)	(1,423)	27,116	26,791

*שכבה – הממירים משויכים לשכבה בהתאם לשנת הרכישה שלהם.

**בהתאם להנהלת החברה, כ-102 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 הוגן ממירים מסוג 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 \$)	466.6	ביאור 1
עלויות איסוף (אלפי \$)	321.6	ביאור 2
סך שווי ממירים (אלפי \$)	145.0	
שער חליפין לשקל ביום 30.9.19	3.48	
סך שווי ממירים (אלפי ₪)	504.9	

ביאורים:

ביאור 1

רכוש קבוע ממירים	
כמות ממירי סטינג מותקנים (אלפים)	31.1
עלות ממיר סטינג (\$)	90.8
מחיר מכירה (\$)	15.0
סך שווי ממירים לפני עלויות נוספות (אלפי \$)	466.6

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)	31.1
עלויות איסוף ליחידה (₪)	50
מקדם איסוף	72%
סך עלויות איסוף (אלפי ₪)	1,120
שער חליפין לשקל ביום 30.9.19	3.48
סך עלויות איסוף (אלפי \$)	321.6

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

שווי הוגן ממירים מסוג שיאומי (Xiaomi)

הונח כי yes תמכור את ממירי שיאומי במחיר מופחת בשל היותם משומשים. להלן חישוב שווי הוגן בלבד:

רכוש קבוע ממירי שיאומי		
שווי ממירים לפני עלויות נוספות (אלפי \$)	29	ביאור 1
עלויות איסוף (אלפי \$)	3	ביאור 2
סך שווי ממירים (אלפי \$)	26	
שער חליפין לשקל ביום 30.9.19	3.48	
סך שווי ממירים (אלפי ₪)	91	

ביאורים:

ביאור 1

רכוש קבוע ממירים	
כמות ממירי שיאומי (אלפים)	0.98
עלות ממיר שיאומי (\$)	75.0
מחיר מכירה (\$)	30.0
סך שווי ממירים לפני עלויות נוספות (אלפי \$)	29

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 ממירים מותקנים (אלפים)	0.34
עלויות איסוף ליחידה (₪)	50
מקדם איסוף	72%
סך עלויות איסוף (אלפי ₪)	12
שער חליפין לשקל ביום 30.9.19	3.48
סך עלויות איסוף (אלפי \$)	3

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

שווי הוגן ממירים מסוג Apple TV

הונח כי yes תמכור את ממירי אפל במחיר מופחת בשל היותם משומשים. להלן חישוב שווי הוגן בלבד:

רכוש קבוע ממירי Apple TV		
שווי ממירים לפני עלויות נוספות (אלפי \$)	2,591	ביאור 1
עלויות איסוף (אלפי \$)	0.6	ביאור 2
סך שווי ממירים (אלפי \$)	2,590	
שער חליפין לשקל ביום 30.9.19	3.48	
סך שווי ממירים (אלפי ₪)	9,019	

ביאורים:

ביאור 1

רכוש קבוע ממירים	
כמות ממירי אפל (אלפים)	15.9
עלות ממיר אפל (\$)	163.0
מחיר מכירה (\$)	163.0
סך שווי ממירים לפני עלויות נוספות (אלפי \$)	2,591

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 ממירים מותקנים (אלפים)	0.06
עלויות איסוף ליחידה (₪)	50
מקדם איסוף	72%
סך עלויות איסוף (אלפי ₪)	2
שער חליפין לשקל ביום 30.9.19	3.48
סך עלויות איסוף (אלפי \$)	0.6

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