

העברת YES לבעלות מלאה של בזק

ניתוח משמעויות עסקת רכישת המניות

מוגש למועצה לשידורי כבלים ולוויין

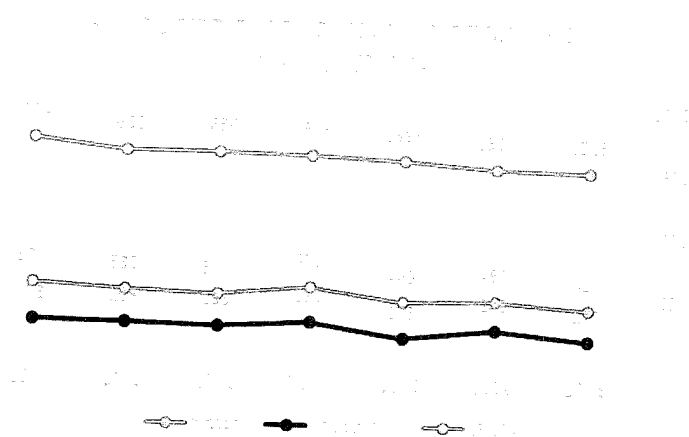
יוני 2015

מבוא

1. רקע

1.1. חברת YES

- + חברת די.בי.אס שירותי לווין (1998) בע"מ (להלן – "YES") הוקמה ב-1998 והחלה את שידוריה בשנת 2000. מראשיתה הייתה החברה בבעלות חלקית (49.78%) של "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן – "בזק") כאשר יתרת מניותיה הוחזקו (בשרשור) ע"י חב' יורקום תקשורת
- + עד אמצע העשור הקודם סבלה יס מהפסדים כבדים בפעילותה, מצב שחייב הזרמת הון באמצעות הלוואות בעלים – בתחילה פרופורציונית ולאחר מכן בעיקר ע"י בזק (מעבר לחלקה במניות). כנגד הלוואות אלו קיבלה בזק אופציות על מניות החברה בשיעור של 8.6% מהון המניות.
- + בשנים האחרונות נהנית יס משיפור מהותי בתוצאות הכספיות, כמפורט בתרשים להלן:



- + יתר על כן, בשנים האחרונות חל גם גידול משמעותי במספר המינוריים של החברה כמפורט בתרשים שלהלן:



כפי שניתן לראות מתרשים זה מס' מינוי יס גדל בשנתיים האחרונות בכ-4.6% בשנה (כ-3% מעבר לקצב גידול משקי הבית) למרות שהמחיר הממוצע למנוי נותר קבוע על כ-233 ₪ לחודש (ללא מע"מ).

1.2. בקשת עסקת רכישת המניות

- + ב-2006 הגישה בזק בקשה למימוש אפשרות שליטה ביס (מימוש האופציות) שנדחתה – בתחילה ע"י הממונה על ההגבלים העסקיים (להלן – "הממונה") ולאחר מכן ע"י בית המשפט העליון בשל החששות כי עסקת רכישת המניות יפגע בתחרות בשוק בהתייחס לתנאים ששררו במועד הבקשה.
- + ב-2010 התיר הממונה ליורוקום לרכוש את גרעין השליטה בבזק, בכפוף למכירה של מניותיה ביס, כאשר עד למועד מכירתן יועברו המניות לידי נאמן.
- + ב-2013 פנתה יורוקום לממונה בבקשה לבטל את התנאים המחייבים את מכירת המניות ואת מינוי הנאמן. פי טענות בזק ויס הסיבות העיקריות להגשת הבקשה נעוצים בשינויים החלים בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית בישראל לרבות:
 - שוק מקומי קטן
 - קיומם של גורמים המאיימים על שיעורי החדירה של הטלוויזיה הרב ערוצית המקומית כמו: מערכות עידן +, כניסת מתחרים מחו"ל (נטפליקס, אפל וכו'), פירטיות מבוססת פס רחב, מיתון ועליה ביוקר המחיה
 - הקונסולידציה בתחום התקשורת המביאה להקמתם של קבוצות נוספות שצפויות להציע סלי שירותים (חבילות טריפל) כמו סלקום, פרטנר, גולן טלקום רמי לוי וכו'.
 - היתרון המובנה של מתחרים המוחזקים ע"י חברות בינלאומיות (כמו הוט וגולן טלקום) – הנובע משילוב של גב פיננסי עם יתרונות לגודל בתחומי הרכש של ציוד ותוכן.
- + ב-26/3/14 החליט הממונה לאשר את בקשת יורוקום בכפוף לתנאים מסוימים (ראה להלן), כך שיתאפשר לבזק לרכוש מיורוקום את כלל מניותיה ביס (לרבות הלוואות הבעלים) ולהעביר את החברה לבעלותה המלאה.
- + בעקבות אישור הממונה, העבירה בזק בקשה לשר התקשורת לאישור העסקה. יצוין כי במסגרת אישור העסקה בדירקטוריון בזק נקבעו שני תנאים מתלים¹:
 - + אישור האסיפה הכללית ברוב הנדרש לאישור עסקה עם בעל שליטה כקבוע בחוק (בוצע).
 - + "יס תקבל את אישור שר התקשורת לעסקה וזאת ללא תנאים על החברה ו/או על יס למעט תנאים אשר לדעת דירקטוריון החברה, לפי שיקול דעתו המלא אינם פוגעים בכדאיות עסקת הרכישה באופן שאינו זניח".

1.3. חובת ההפרדה המבנית

בנוסף לתנאי הממונה כפוף תהליך העברת יס לבעלות מלאה על בזק לתנאי הרגולציה החלים על בזק לרבות:

+ הפרדה מבנית – ברשיון המפ"א של בזק נקבע כי עליה לקיים הפרדה מבנית מלאה בינה ובין חברות הבנות.

+ אפשרות להצעת סלי שירותים – ברפורמות שבוצעו ב-2010 ו-2012 בהתאמן הותר לבזק להציע סלי שירותים (פרטיים ועסקיים בהתאמה) משותפים עם חברות הבנות בכפוף לשני תנאים:

- הסלים יהיו "פריקים" – כל שירות הכלול בהם יוצע בנפרד בתנאים זהים
- קיים סל שירותים במתכונת דומה המוצע ע"י חברה אחרת
- + במסגרת רפורמת מדיניות הרחבת התחרות "השוק הסיטונאי" (בעקבות המלצות וועדת חייק) נקבעו לבזק הכללים הבאים –
- בעל תשתית מחויב במכירת שירותים סיטונאיים לבעלי רישיונות על בסיס תנאים בלתי מפלים וללא הנחות לגודל.
- בין היתר, בהחלטת המדיניות נקבע כי שר התקשורת יבחן את נושא הפריקות של שירותי הטלוויזיה הרב ערוצית "בהינתן אפשרות סבירה לספק שירותי טלוויזיה בסיסית באמצעות רשת האינטרנט ע"י ספקים חסרי תשתית"

להבנתנו, המשמעות של מגבלות אלו על בזק הינן כי גם לאחר העברת הבעלות המלאה על יס לידי בזק יחולו על שתי החברות מגבלות ההפרדה המבנית ולכן תהליך של שינוי מבני בפעילות (סינרגיה) לא יחול ללא בקשה נפרדת של בזק. לפיכך, בנייתו להלן לא התייחסנו לתרחישים שעלולים לנבוע משינוי מעין זה.

2. מטרות העבודה

ניתוח המשמעויות של מהלך מכירת אחזקות יורקום ב-YES לבזק ועליית בזק לשליטה מלאה והשפעתם על שוק הטלוויזיה הרב ערוצית בישראל, בכפוף להנחות היסוד הבאות:

+ הניתוח יתמקד בהשפעה המיידית של עסקת רכישות המניות ועליה לשליטה בשיעור של 100%.

+ ביטול ההפרדה המבנית ומיזוג פעילות YES לתוך בזק (סינרגיה) יבוצע בהליך אישור נפרד ומאוחר יותר.

3. שיטת העבודה

העבודה התבססה על המקורות הבאים:

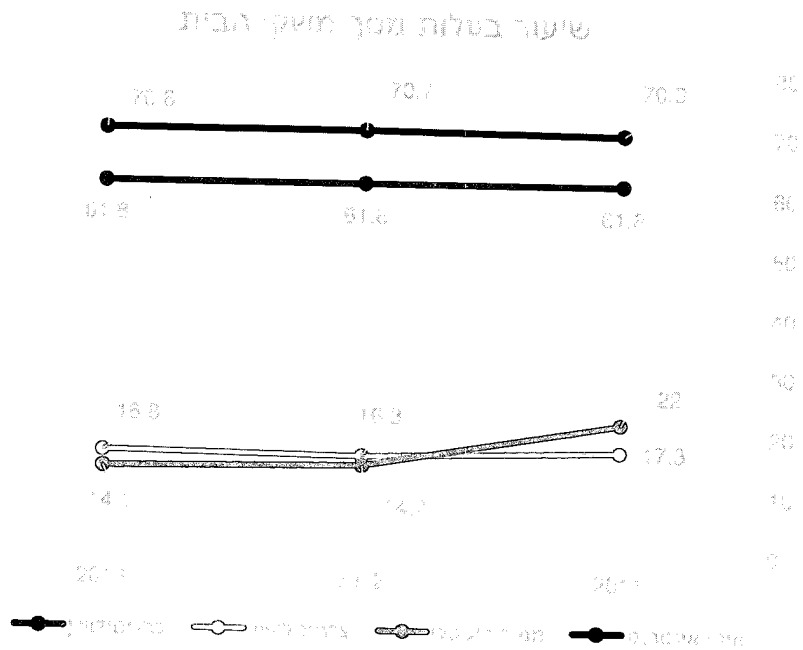
+ פגישות עם נציגי מועצת הכבלים והלוויין ועם נציגי בזק ויס.

- + מסמכים שנתקבלו מהמועצה
- + מסמכים ונתונים גלויים שנאספו ממקורות שונים
- + ניתוח של הדוחות הכספיים של י.ס.

שוק הטלוויזיה הרב ערוצית בישראל

1. מאפייני הביקוש לשירותי טלוויזיה רב ערוצית

בניגוד לשנים 2005-2010 שהתאפיינו במהפכה בתחום צריכת התקשורת בישראל, בשנים האחרונות אנו עדים ליציבות יחסית במאפייני השימוש בטכנולוגיות השונות כמפורט בגרף להלן²:

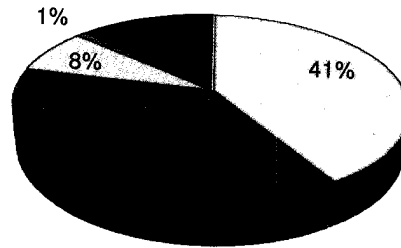


כפי שניתן לראות בתרשים זה:

- + בשנים האחרונות קיימת יציבות בשיעור החדירה של טלוויזיה רב ערוצית למשקי הבית כאשר ב-61.8% ממשקי הבית קיימות מערכות כבלים/לוויין. המשמעות – מס' המינויים גדל לפי גידול משקי הבית (1.7% בשנה).
 - + במקביל ליציבות זו של הטלוויזיה הרב ערוצית קיימת יציבות בשיעור החדירה של פתרונות אלטרנטיביים (מינויי האינטרנט, צלחות לוויין) לעומת ירידה בשיעור החדירה של ממירים דיגיטליים (DTT).
- ניתוח התפלגות הפלטפורמות המשמשות לצריכת הטלוויזיה בישראל – כולל המגזר העסקי – הינה כדלקמן:

² מקור – סקר הוצאות משקי הבית של הלמ"ס

התפלגות ע"פ פלטפורמות (ע"פ סקר המועצה, מאי 2015)

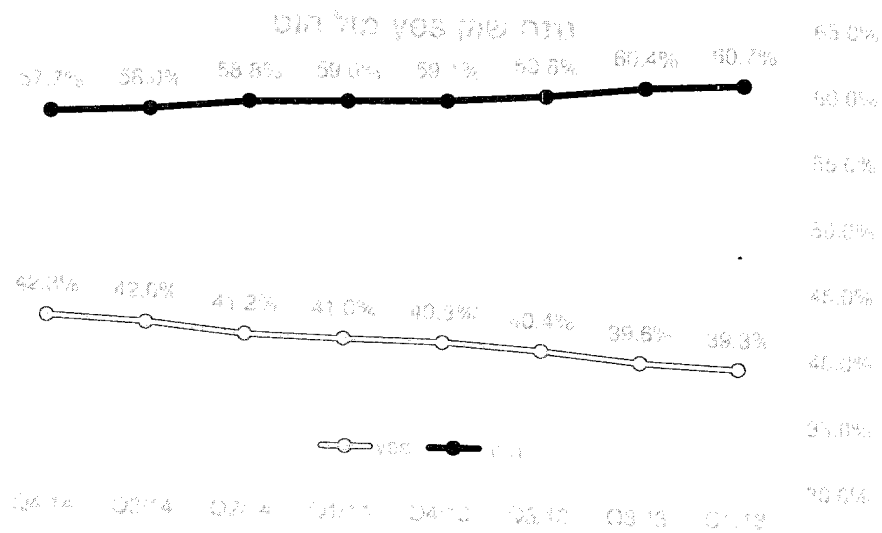


אחרים וללא ■ סלקום ■ עידן+ ■ יס ■ הוט

כפי שניתן לראות מניתוח זה כ-78% מפלטפורמות הטלוויזיה בישראל מבוססות על יס והוט.

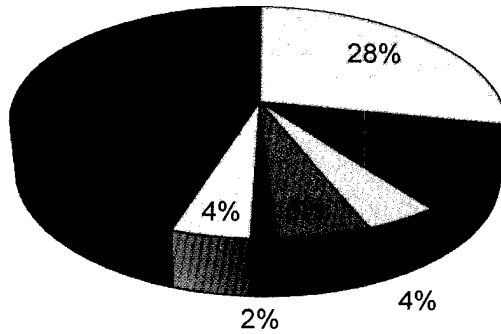
2. נתח השוק של יס

לפי הנתונים המבוססים על הדוחות הכספיים של יס והוט לשנת 2014 נתח השוק של יס בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית הלך ועלה בשנתיים האחרונות כמפורט בתרשים להלן:



יודגש, כי עליה זו בוצעה למרות שיש ממוקדת אך ורק בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית בעוד הוט מציעה ללקוחותיה מגוון סלי שירותים כמפורט בתרשים להלן:

סה"כ – 1.06 מ' לקוחות
ARPU – 231 ₪ לחודש



- גדולרץ - אינטרנט
- למחיר נמוך
- השירותים החדש
- אשרות מוביל
- פרטנר
- סלקום - אינטרנט
- אורנג' - סלקום ה'

נתח השוק של yes מול HOT הולך ועולה בשנתיים האחרונות למרות שה- ARPU של HOT בתחום שידורי הטלוויזיה נמוך בכ- 11% ולמרות המנוף השיווקי של חבילת הטריפל.

3. מגמות עיקריות בתחום הטלוויזיה הרב ערוצית

בשנים האחרונות מאופיין הענף במספר שינויים חשובים כמפורט להלן:
 + מעבר מחברות הפועלות במגזרים נפרדים לקבוצות תקשורת הפועלות במקביל במספר מגזרים, כמפורט בטבלה להלן:



תשתית אינטרנט					
טלפוניה קווית	בזק	HOT	013	אורנג'	עתידי
טלוויזיה רב ערוצית	YES			עתידי	עתידי
סולר	פלאפון	HOT mobile	סלקום	אורנג' + 012	גולן
מב"ל	בזק			012	גולן
ISP	בינלאומי	HOT net	013	012	עתידי

+ המשמעות של הקונסולידציה בענף הינה גידול בפוטנציאל להציע ללקוחות "סלי שירותים" (כפי שהודגם לעיל לגבי הוט) המאפשרים להציע ללקוח מחירים אטרקטיביים יותר מרכישת כל שירות בנפרד.

מגמות אלו צפויות להתחזק לאחר כניסתה של רפורמת השירותים הסיטונאיים שיחייבו את בזק והוט "לשאת" שירותים שיספקו ספקי ISP שונים ובמקביל כתוצאה מהקמתה של מערכת תשתית נוספת – ICB (מערכת הסיבים המבוססת על תשתית רשת החשמל).

משמעויות כלכליות מיידיות של עסקת רכישת המניות

בנספח א' להלן מרוכזים ממצאי הניתוח שערכנו לגבי המשמעויות הכלכליות של העברת 100% ממניות יס לידי בזק.

להלן הממצאים העיקריים מניתוח זה

1. ניתוח ההשפעות הפיננסיות המיידיות

+ העברת yes לבעלות מלאה של בזק אינה מתייחסת לסינרגיה מבנית (ייעול השיווק והתפעול) ולגידול בהכנסות כתוצאה משיווק "סלי שירותים" מכיוון שנושא זה דורש אישור נפרד – לפיכך, למיזוג הפיננסי אין השפעה על הרווח התפעולי של yes

+ ל- yes יש הפסדים צבורים היכולים לשמש כמגן מס לבזק שאין להם כל השפעה על רווחיות yes.

+ עיקר הוצאות המימון של yes - ריבית על הלוואות בעלים (בסך של כ-4 מיליארד ₪).

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

2. ניתוח ההשפעות הפיננסיות

+ בעקבות עסקת רכישת המניות צפויה עליית דרוג האשראי של yes ל- AA מינוס. כתוצאה מכך צפויה הפחתה בשיעורי הריבית השנתית של החברה שתשלם החברה בכ-1.3%-1.7% (תלוי במח"מ) – בתחשיב הונח כי בממוצע הריבית תפחת בכ-1.5% לשנה. ניתוח של משמעות הירידה בריבית על החוב הנוכחי מורה על חיסכון של כ-27 מ' ₪ לשנה במיחזור מידי (תרחיש תיאורטי) או כ-19 מ' ₪ לשנה במיחזור לפי מועדי הפירעון (במועד המיחזור המלא).

+ במקביל, yes תוכל להפחית את רזרבת המזומנים (בהתבסס על היתרות הכספיות של בזק) בשיעור של כ-2.5% - דהיינו כ-2 מ' ₪ נוספים לשנה

+ סה"כ החיסכון בהוצאות המימון נאמד בין כ-30 מ' ₪ לשנה במיחזור מידי לכ-21 מ' ₪ בשנה במיחזור לפי מועדי הפירעון.

3. משמעויות כלכליות

- + עלייה ברווח: לפי דוח 2014 הרווח המתוקנן של yes הינו כ-161 מ' ש"ח - כלומר עסקת רכישת המניות צפוי להעלות את הרווח בכ-13% (בהתייחס לתרחיש הבסיס)
- + שיפור באיתנות החברה: עסקת רכישת המניות צפוי לשפר את איתנות החברה תוך הורדת נקודת האיזון בפעילותה בכ-10 א' לקוחות (כ 1.6% מהיקף הלקוחות הנכחי)
- + השפעה שולית על ירידת מחירים: למיזוג הפיננסי (בכפוף לאמור לעיל) השפעה שולית על יכולתה של החברה להוריד מחירים - מאפשר ירידת מחיר חבילת שידורים בשיעור של כ-1.2% בלבד

תהליך עסקת רכישת המניות – השפעה צפויה על התחרות בשוק הטלוויזיה הרב

ערוצות

1. תנאי עסקת רכישת המניות לפי הממונה על ההגבלים – חששות ומענים

1.1. כללי

בזק הוכרזה כמונופול בשירותי טלפון בסיסי, שירותי תשתית תקשורת, העברה ותמסורת של שידורים לציבור, אספקת שירותי גישה בקצב מהיר באמצעות רשת הגישה למנוי, אספת שירותי גישה בקצב מהיר באמצעות רשת בזק ציבורית מרכזית.

ביום 31.3.10 אישר הממונה על ההגבלים העסקיים (להלן, "הממונה"), את רכישת השליטה בבזק באמצעות 012 ובי תקשורת. עסקת רכישת המניות אושר בתנאים שעניינם מכירת אחזקות קבוצת יורוקום ביס. עד למכירה הועברו מניות יורוקום ביס לידי נאמן.

בבואו לבחון את בקשת בזק לרכוש את כלל מניות יס, בחן הממונה את התמורות שחלו בתחום התקשורת מאז ההחלטה על אישור עסקת רכישת המניות בין יורוקום יס בתנאים:

- + התקדמות טכנולוגית משמעותית בתחום התשתית המאפשרת העברת תכני וידאו על גבי רשת האינטרנט הפתוחה בשילוב עם טכנולוגיית דחיסת קבצים.
- + OTT – אפשרות להעברת שידורי טלוויזיה רב ערוצית על גבי רשת האינטרנט הפתוחה
- + DTT – הקמת מערך הטלוויזיה הטריסטריאלית "עידן +"

1.2. החששות העיקריים הנובעים מעצם עסקת רכישת המניות

הממונה מנה את החששות בתחום התחרות בשוק הטלוויזיה הרב ערוצית, הנובעים מעצם עסקת רכישת המניות:

- + גריעת בזק כמתחרה בתחום התשתית לשידורי הטלוויזיה הרב ערוצית - כיום בזק מחזיקה ברשת אשר ניתן לראות בה פוטנציאל לקיומה של פלטפורמה שלישית לצד הכבלים והלוויין. חשש זה מופג לאור העובדה כי מיזם הסיבים של חברת החשמל (FTT) המפותח בימים אלה, אמור להוות תשתית נוספת.
- + חשש מפני פגיעה במתחרים בתחום השידורים – קיימות ראיות אובייקטיביות וסובייקטיביות בדבר קיומם של מתחרים פוטנציאליים חדשים בתחום השידורי הטלוויזיה הרב ערוצית, שאינם קשורים בצדדים למיזוג, אשר עתידים להתבסס על שימוש ברשת האינטרנט הפתוחה (סלקום, פרטנר, גולן טלקום, רמי לוי).
- + חשש אנכי מפני חסימה או הצבת קשיים מצד בזק בפני מתחרים פוטנציאליים נוכח האינטרס הקיים לה ביס – בזק עשויה להגביל או לפגוע באיכות תשתית האינטרנט באופן אקטיבי או על דרך המחדל / עיכוב בטיפול בתקלות.
- + ייקור או הגבלת השימוש בתשתית האינטרנט עבור לקוח סופי הצורך שירותי טלוויזיה על גבי רשת האינטרנט של בזק – כדוגמת קביעת מכסת שימוש תקופתית המגבילה את היקף הנתונים, הגבלת נפח הגלישה וכיו"ב.
- + התניית רכישות תשתית אינטרנט ברכישת שירתי טלוויזיה רב ערוצית – לרבות, נקיטה בפרקטיקות תמחוריות, על מנת להפוך את רכישת הטלוויזיה הרב ערוצית על גבי האינטרנט לבלתי כדאית.
- + תעריפי "גיגות" – חשש מהצבת קשיים בפני מתחרים פוטנציאליים בתחום השידורים ע"י ייקור עלויות אספקת שירותי הטלוויזיה הרב ערוצית על גבי האינטרנט לבעלי רישיונות

ISP. על מנת לחבר את הרשת למתקני התקשורת של ספק ISP יש צורך בהקמת קישור תקשורת ביניהם (Gigabit Ethernet). התשלום שמשלם ספק ה-ISP לבזק מבוסס על רוחב הפס אותו רוכש הספק, בהתאם להערכתו לגבי רוחב הפס המקסימלי הנדרש עבור לקוחותיו. הצפייה בתכני וידאו על גבי האינטרנט צפויה להגדיל את צריכת שירותי האינטרנט ולהגדיל את גובה התשלום המשולם ע"י ספקי ה-ISP בגין שירותי הגיגות. הייקור יגולגל לספקי התוכן, לרבות למתחרים בתחם הטלוויזיה הרב ערוצית.

+ **חסימת תחרות בתחום תכני השידורים ע"י יס** – הגבהת חסמי הכניסה ברובד השידורים דרך התקשורת בהסדרי בלעדיות בנוגע לתכנים. ההסכמים בין יס לבין ספקי התוכן כולל התניות שמרתן לתמרץ את ספקי התוכן להימנע ממכירתו לגורמים משדרים אחרים ובך להקנות ליס בלעדיות בתוכן הנמכר. בעקבות עסקת רכישת המניות גדל התמריץ לחסימת מתחרים בידי יס, שכן התועלות מכך לשתיה החברות יחד רבה יותר.

1.3. הפגת החששות באמצעות תנאים מגבילים

על מנת להתמודד עם החששות שפורטו לעיל, התנה הממונה, את אישור עסקת רכישת המניות בסדרה של תנאים מגבילים, האמורים לנטרל חששות אלה.

להלן פירוט התנאים המגבילים אותם קבע הממונה:

1.3.1. תחום התשתית - פגיעה במתחרים בתחום השידורים ו/או הגבלה או פגיעה

באיכות תשתית האינטרנט

+ "ניטרליות רשת" – איסור על בזק לגרום להגבלה או חסימה של האפשרות הנתונה ללקוח לעשות שימוש בכל שירות או יישום המסופקים על גבי רשת האינטרנט בכל עת.

+ איסור על נקיטה בגישה מפלה ובלתי שוויונית מצד בזק כלפי לקוחותיה הצורכים ממנה שירותי אינטרנט בלבד –

יישומם של שני התנאים הנ"ל, אמור לשמר את רשת האינטרנט כתווך בו יכולים הצרכנים והמתחרים לעשות שימוש חופשי לצורך שידור וצפייה בתכנים טלוויזיוניים.

1.3.2. ייקור השימוש ברשת האינטרנט עבור הלקוח הסופי (מכסות שימוש) ו/או

התניית שירות בשירות

+ בזק לא תטיל כל מגבלה על צריכת שירותי תשתית אינטרנט הנובעת מנפח הגלישה המצטבר של הלקוח - איסור על הגבלה או חסימת השירות לרבות בדרך של קביעת תעריפים.

+ איסור על אפליה בין לקוחות הצורכים מבזק שירותי אינטרנט בלבד לבין לקוחות אחרים, לרבות אפליה במחיר. שירותי הטלוויזיה של בזק ימכרו ויסופקו בתנאים שוויוניים לכל לקוחות בזק, בין אם אלו רוכשים מבזק שירותי תקשורת נוספים ובין אם לאו.

+ "פריקות" - בזק לא תציע סל שירותים הכולל שירותי טלוויזיה אלא אם תאפשר רכישה של שירותי טלוויזיה גם בנפרד בתנאים זהים. על בזק להציג את מחיר שירותי הטלוויזיה בנפרד מיתר השירותים. תנאי זה אמור להקשות על בזק לתמחר חבילת שירותים הכוללת שירותי טלוויזיה באופן מועדף ובכך לקשור בין השירותים.

1.3.3. ייקור עלויות משתמשי OTT באמצעות תעריפי הגיגות (תשלום ISP לבזק)

- + נקבע רכיב נורמטיבי אותו תנכה בזק מתשלומי הגיגות המשולמים ע"י ספקי ה-ISP לבזק. הרכיב הנורמטיבי שינוכה נועד לגלם את הגידול החזוי בצריכת הגיגות כתוצאה משידורי טלוויזיה רב ערוצית, תוך התחשבות במאפייני הצפייה, הגלישה באינטרנט וצרכי הלקוחות. גידול זה מוערך בשני מוגה סיביות לשניה (Mbps) בגין כל לקוח של שירותי טלוויזיה רב ערוצית על גבי האינטרנט ("יחידות טלוויזיה").
- + גורם המשדר שידורי טלוויזיה רב ערוצית, יוכל לדווח לבזק אודות מספר מנוייו ולבקש כי ניכוי יחידות הטלוויזיה ייוחס לספק ISP על פי בחירתו. הזקיפה תשמש למתן ניכוי מתשלומי ספק ה-ISP לבזק, אך לא לצורך מתן החזר כספי "חיובי".
- + תכלית התנאי הינה הנמכת חסמי הכניסה למתחרים חדשים. לפיכך לא יתאפשר ניכוי דומה בגין שידוריהם של מי שמחזיקים ברישיונות לשידורי טלוויזיה רב ערוצית ערבת עסקת רכישת המניות (הוט ויס) והם הוחרגו מההסדר.

1.3.4. הגבתת חסמי הכניסה בתחום התוכן – הסדרי בלעדיות

- + **תכנים למעט הפקות מקור ישראליות** – ביטול גורף של הסדרי הבלעדיות המקשים על מתחרים חדשים לחדור אל תחום הטלוויזיה הרב ערוצית - תנאי מוקדם לביטול חובת המכירה של מניות יורוקום ביס
 - + **הפקות מקור ישראליות** – איסור למשך שנתיים, ממועד אישור עסקת רכישת המניות, למנוע מאחרים רכישת תכנים מקוריים וזאת בנוגע להפקות מקור שכבר שודרו ע"י יס - בחלון הזמן יוכלו כל המעוניינים, לנהל מו"מ לרכישת זכויות השידור בהפקות המקור מול בעלי הזכויות בהן.
- לאחר שתודיע בזק לספקי על ISP על שינוי מתכונת ההתחשבות בגין שירותי הגיגות ואחר שתבטלנה בזק ויס את הסדרי הבלעדיות עם ספקי תכנים שאינם הפקות מקור, יודיע הממונה על ביטול תנאים 2-12 לתנאי עסקת רכישת המניות מיום 31.3.10 – הנאמן ישוחרר ומניות יורוקום ביס יוחזרו לידי יורוקום.
- האמור לעיל בוצע בפועל וביום 25.3.15 הודיעה הממונה על ההגבלים לנאמן על סיום נאמנותו.

2. סוגיות נוספות לטווח הבינוני

בסעיף זה נתייחס למספר סוגיות אשר לא קיבלו ביטוי בתנאים אותם קבע הממונה.

2.1. תרחיש הפסקת השידור הלווייני ומעבר מלא לשידורים ברשת האינטרנט

אחד התרחישים האפשריים לאחר אישור העסקה, הוא מצב בו תתקיים כדאיות כלכלית לחברת יס לבצע מעבר משידור המבוסס על הלוויין, לשידור המבוסס על רשת האינטרנט הפתוחה, תוך ניצול תשתיות בזק.

יצוין כי כבר היום, שידור ה-VOD של יס מופצים באמצעות רשת האינטרנט.

ההשלכה המעשית של מהלך כזה הינה מעבר משידור המצוי תחת רגולציה ורישיון המפוקח ע"י מועצת הכבלים והלוויין, לשידור אשר בעת הזו הינו נטול רגולציה.

תהליך החלת רגולציה על שידורי טלוויזיה באמצעות רשת האינטרנט, נבחן ע"י הוועדה לבחינת הרגולציה בתחום השידורים (ועדת שכטר), אשר באוגוסט 2014 הגישה לשר התקשורת ממצאי ביניים.

להלן מספר דוגמאות להתניות רגולטיביות הקיימות כיום בשידור באמצעות הלוויין, אשר לא יתקיימו בהכרח במצב בו יס תעבור לשידור באמצעות האינטרנט:

+ היעדר חובה להשקעה ברכש הפקות מקור (כיום בהיקף כספי של 8% מהכנסות החברה).

+ העדר פיקוח על הסכמי המנוי בין החברה לבין הצרכנים.

+ ביטול חובת הפצת ערוצים מסוימים ללא תמורה (MUST CARRY).

+ לדברי מנכ"ל YES קיימת בטווח הקצר אי כדאיות כלכלית מובהקת בהורדת שידורי הלוויין כאמור לעיל וזאת מהנימוקים הבאים:

+ החברה קשורה בהסכם עם חברת "חלל" המחכירה לה מקטעי לוויין עד לשנת 2028.

[REDACTED]

+ לטענת יס, מעבר לשידור בלוויין כרוך בהחלפת כלל הממירים המוחזקים בידי הלקוחות, שכן תפעולן של פונקציות טכניות מסוימות, מחייב את הממיר בתקשורת עם הלוויין.

למרות האמור לעיל, יס ובזק אינם מוכנות להתחייב לחלון זמן, אשר בו יימשך השידור באמצעות הלוויין, בנימוק ולפיו הדבר יביא לאי מימוש העסקה בלוחות הזמנים הקבועים בה.

לאור האמור, נראה כי ההסתברות להתממשותו של מהלך משמעותי של הפסקת השידור הלווייני והעברת כלל לקוחות החברה לשידורים באינטרנט בטווח הקצר, אינה גבוהה. יחד עם זאת, לאור הסיכונים הגלומים בתרחיש זה, מוצע כי המועצה תבחן דרכים אפשריות באמצעות כלים רגולטוריים או בדרך של הסכמה למנוע התממשות התרחיש בטווח הקצר והבינוני.

2.2. השפעה על פלטפורמת ה-DTT בעידן +

מצאנו לנכון לבחון את השפעת המהלך על פלטפורמת השידורים הטרנסטריאליים, היות ופלטפורמה זו הוקמה ע"י ובמימון המדינה "במטרה להעצים את האטרקטיביות של המערך לצרכנים, אשר ייהנו מהרחבת התוכן המוצע להם, בתמורה לתשלום נמוך וחד פעמי עבור הממיר לקליטת השידורים, תעודד את התחרות בשוק הטלוויזיה הרב ערוצית ותתרום לירידת מחירים".

ע"פ הנתונים שבידינו, שיעורי החדירה של עידן+ הינם נמוכים ביחס לשיעורי חדירת פלטפורמת ה-DTT בחלק ממדינות ה-OECD. בנוסף, ע"פ נתוני הלמ"ס, שיעור המחזיקים בממיר DTT ירד מרמה של 22% ממשקי הבית בשנת 2011 לכ-14% בשנת 2013.

ראוי לציין כי הממונה על ההגבלים העסקיים ציין את קיומה של הפלטפורמה, כאחד השינויים שחלו בשוק התקשורת אשר היוו בסיס להחלטתו לאשר את בקשת עסקת רכישת המניות: "שינוי נוסף הרלוונטי לענייננו הוא הקמתו בשנת 2009 של מערך להפצת שידורים דיגיטליים קרקעיים (DTT – Digital Terrestrial Television)... מערך זה מאפשר קליטה של ערוצי הטלוויזיה המסחריים, המרכזים שיעור ניכר מן הצפייה בטלוויזיה בישראל באמצעות אנטנה וממיר מתאימים. כיום מערך עידן + אינו מהווה כשלעצמו תחליף קרוב לשידורי יס והוט, אולם ניתן לשלב את מערך עידן + במסגרת פתרון כולל לשידור טלוויזיה רבה ערוצית, למשל באמצעות שימוש בממיר רב תכליתי המסוגל לקלוט שידורי DTT וכן שידורים ברשת האינטרנט."

בנוסף לנימוקי הממונה, עשוי התנאי שקבע בדבר ביטול הסדרי הבלעדיות בין יס לבין ספקי התוכן השונים (לרבות ערוצים), לסייע במהלך הרחבת המערך והעלאת ערוצי טלוויזיה נוספים.

זאת ועוד, היות ומרבית הערוצים השוקלים לעלות למערך צפויים להתבסס על מודל עסקי של גביית דמי מנוי חודשיים, קיים פוטנציאל ולפיו המערך יהווה פלטפורמה אלטרנטיבית, אשר לגבי הערוצים שכללו בה, יוכל הצרכן לבחון את התימחור של כל ערוץ בנפרד.

לאור האמור, אנו סבורים כי לעצם עסקת רכישת המניות צפויה להיות השפעה מינורית על שיעורי החדירה של ה-DTT.

מסקנות

משמעויות אישור רכישת מניות יס ע"י בזק על שוק הטלוויזיה הרב ערוצית

בפרק זה נתייחס להשפעות של אישור עסקת מניות יס ע"י בזק, על מחזיקי העניין השונים בשוק הטלוויזיה הרב ערוצית.

1. המחיר לצרכן

בהתאם לניתוח הפיננסי שערכנו, אישור עסקת רכישת המניות יביא בטווח המידי לשיפור במצבה הכספי של חברת יס, בעקב הודות לעלייה הצפויה בדרוג האשראי, אשר תפחית את עלות גיוס האשראי של החברה ותאפשר לחברה נגישות להיקפי אשראי גדולים יותר.

יחד עם זאת, פוטנציאל ההוזלה של מחיר המנוי לצרכן כתוצאה מתרחיש זה, הינה שולית ונאמדה על ידינו בשיעור של עד 1.7%.

רק בטווח הבינוני והארוך, אם וכאשר יאושר ביטול ההפרדה המבנית, תיתכן הוזלה בשיעורים משמעותיים יותר. יש להדגיש כי ככל שתחול חובת הפריקות, המחייבת מכירה של סל שירותים במחיר זהה למחיר מרכיביו הנמכרים בנפרד, לא ימוצה פוטנציאל הוזלת המחיר לצרכן.

2. תחום התשתית

בתחום התשתית קבע הממונה על ההגבלים, סדרה של תנאים מגבילים ובכלל זה, "הסדר הגיגות", חובת הפריקות, עקרון ניטראליות הרשת ואיסור הפליה תמחירית ללקוחות הרוכשים אינטרנט בלבד.

כאמור לעיל, חובת הפריקות, מהווה תנאי א-סימטרי שאינו חל על מתחרה העיקרי בשוק התקשורת.

לגבי יתר התנאים, ככל שאלו יוכחו כאפקטיביים, לא צפויה פגיעה בתחרות בתחום התשתית.

עם זאת, מוצע כי המועצה תבחן את אפקטיביות התנאים שנקבעו ע"י הממונה, בחלון הזמן בין מועד אישור רכישת המניות, לבין הדיון בבקשות שיוגשו ע"י בזק ויס (ככל שיוגשו), להסרת ההפרדה המבנית.

3. תחום התוכן

בתחום התוכן קבע הממונה על ההגבלים שני תנאים עיקריים:

- + תכנים למעט הפקות מקור ישראליות – ביטול גורף של הסדרי הבלעדיות
- + הפקות מקור ישראליות – איסור למשך שנתיים, ממועד אישור עסקת רכישת המניות, למנוע מאחרים רכישת תכנים ששודרו ביס בשידור ראשוני.
- לטענת יס, ההסדר יושם במלואו. נציגי יס העבירו לידינו הודעת ביטול חד צדדית של כלל הסדרי הבלעדיות, אשר נשלחו לדבריהם לכל ספקי התוכן עימם קשורה החברה בישראל ובחו"ל.
- מלבד זאת, להסדר לא צפויה להיות השפעה מהותית על איכות התכנים המשודרים ביס.
- לאור האמור לעיל, אנו ממליצים כי בתחום התוכן, אשר לו חשיבות מיוחדת מנקודת מבטה של המועצה, תפעל המועצה כדלהלן:
- + מוצע כי המועצה תאמץ את תנאי הממונה במלואם

- + בנוסף לכך, מוצע כי המועצה תבחן את אפקטיביות התנאים שנקבעו ע"י הממונה, בחלון הזמן בין מועד אישור רכישת המניות, לבין הדיון בבקשות שיוגשו ע"י בזק ויס (ככל שיוגשו), להסרת ההפרדה המבנית.
- + כלל שיידרש, יקבעו בשלב הבא הסדרים מחמירים, כתנאי לאישור ההפרדה המבנית.

4. איכותם הטכנית של השידורים

לאור התנאים שקבע הממונה, פוטנציאל השינוי העיקרי באיכותם הטכנית של השידורים קיים באם יתממש התרחיש של הפסקת השידור הלווייני ע"י יס ומעבר לשידור מלא ברשת האינטרנט. כאמור, לאור העלות הכלכלית הכרוכה במעבר זה, נראה כי ההסתברות להתממשותו של מהלך משמעותי של הפסקת השידור הלווייני והעברת כלל לקוחות החברה לשידורים באינטרנט בטווח הקצר, אינה גבוהה. יחד עם זאת, מוצע כי המועצה תבחן דרכים אפשריות באמצעות כלים גולטוריים או בדרך של הסכמה למנוע התממשות התרחיש בטווח הקצר והבינוני.

5. סיכום ההשפעה הצפויה על בעלי העניין בשוק הטלוויזיה הרב ערוצית

התרשים שלהלן מסכם את ההשפעה הצפויה של אישור עסקת רכישת מניות יס ע"י בזק, על מחזיקי העניין בשוק הטלוויזיה הרב ערוצית, בטווח הקצר ובטווח הבינוני – ארוך:

פלטפורמות מתחרות, ספקי תשתית ותוכן	צרכנים	בזק	שיפור המצב הפיננסי	עסקת המניות
יישום תנאי הממונה	לא צפויה השפעה מהותית	נשיאה בעלות העסקה רווח מהפסדים צבורים ביס	שיפור המצב הפיננסי	
תחרות בתחום השירות, התכנים, איכות השידורים והמחיר	פוטנציאל להפחתת מחירים (פריקות) תועלת בתחום השירות	פוטנציאל שיווק חבילות טריפל סינרגיה וחסכון בעלויות	פוטנציאל שיווק חבילות טריפל סינרגיה וחסכון בעלויות	ביטול ההפרדה המבנית

6. ניתוח התרחיש האלטרנטיבי – אי מימוש העסקה

בניתוח העסקה, כפי שמפורט בדיווח המידי שהוציאה חברת בזק לבורסה מיום 15 בפברואר 2015, נסקרו מספר חלופות לעסקת רכישת כלל המניות ובהן: חלופת הקמת מערך שידור טלוויזיה רב ערוצית על גבי תשתית האינטרנט של החברה, אי עשיית דבר וחלופת מימוש האופציה ועלייה לשליטה בשיעור של 58%, תוך הישארותה של חברת יורוקום בעלת מניות במיעוט בחברת יס. להערכתנו, החלופה האחרונה, לפיה בזק תשמר אחזקה של 58% מהון המניות, מהווה את התרחיש האלטרנטיבי הסביר, במידה והעסקה לא תאושר.

להלן המשמעויות של תרחיש זה:

- + בתרחיש זה, כלל התנאים אותם קבע הממונה על ההגבלים העסקיים, יוותרו בתוקפם.
- + בטווח הקצר – הקטנת השיפור במצב הפיננסי, הן של יס והן של חברת בזק:

- חברת YES לא תהנה ממלוא התועלות הגלומות בשיפור הצפוי בדרוג האשראי, שכן, רמת הסיכון לא תהיה זזה או קרובה לזו של חברת בזק ולכן גיוס האשראי יהיה בתנאים פחות אטרקטיביים.
 - בזק – תהנה באופן חלקי בלבד, בהתאם לשיעור אחזקותיה היחסי, מההפסדים הצבורים לצורך מס של חברת יס.
 - + בטווח הארוך – תרחיש ביטול ההפרדה המבנית וניצול הסינרגיות:
 - חוסר גמישות שיווקית – לצורך שיווק חבילות שירותים, תידרש הסכמה של בזק עם חברת יס.
 - לבזק תהיה שליטה מוגבלת באסטרטגיה ארוכת הטווח של החברה, לאור הצורך להתחשב בדעת המיעוט
- לאור האמור לעיל, אנו סבורים כי בהיבטים הרלבנטיים למועצה, קרי, התחרות, איכות השידורים ואיכות התוכן, איננו רואים יתרון כלשהו בתרחיש אי מימוש העסקה, על פני התרחיש בו העסקה תמומש.

סיכום – ניתוח SWOT

להלן ניתוח SWOT של העסקה מנקודת מבטה של המועצה לשידורי כבלים ולוויין:

עוצמות	חולשות
<ul style="list-style-type: none">+ שיפור המצב הפיננסי של yes ובזק+ מנוף להגדרת תנאים שיאפשרו תחרות מצד ספקים חדשים בתחום התשתית והתוכן+ פוטנציאל להפחתת מחירים ושיפור השירות לצרכן	<ul style="list-style-type: none">+ העדר סימטריה בחובת הפריקות – אי שוויון תחרותי מול המתחרה העיקרי
<ul style="list-style-type: none">+ משפר את האפשרויות ליישום רפורמת השוק הסיטונאי+ ביטול הבלעדיות – מגדיל את יכולת המתחרים (כולל עידן +) להציע תוכן איכותי	<ul style="list-style-type: none">+ אכיפה לא מספקת של תנאי הממונה+ הגברת המוטיבציה למעבר משידור לוויני לשידור באינטרנט
הזדמנויות	איומים

סיכום ומסקנות

לפיכך, בכפוף לעמידה בתנאי הממונה ולבחינת אכיפתם בחלון הזמן בין אישור העסקה לבין מועד הדין בבקשה להסרת ההפרדה המבנית, עסקת רכישת המניות אינו צפוי להשפיע מהותית לרעה על שוק הטלוויזיה הרב ערוצית ועל ציבור הצרכנים.

לכן איננו רואים מניעה באישור העסקה כמבוקש.

נספח א'

העברת יס לבעלות מלאה של בזק – משמעויות כלכליות

1. כללי

מטרת הניתוח הכלכלי להלן הינה לנתח את המשמעויות הכלכליות הנובעות מהעברת יס לבעלות מלאה של בזק באמצעות רכישת מניות יורקום ביס. להבנתנו, בגין עקרון ההפרדה המבנית, עסקת רכישת המניות אינו אמור לכלול סינרגיה תפעולית מכל סוג הן ברמת השיווק (חבילות טריפל וכו') והן ברמת התפעול (טכנאות משותפת, ניהול משותף וכו'). חוות דעתנו זו על כן אינה מתייחסת ליתרונות שהיו נוצרים ליס בשל סינרגיה זו. בנוסף יש ליס הפסדים צבורים היכולים לשמש כמגן מס לבזק. יתרון זה אף הוא לא נכלל בחוות דעתנו זו כיוון שהמרוויחה צפויה להיות בזק ולא יס. לפיכך, התייחסנו בחוות דעת זו אך ורק להשפעות על העלויות הפיננסיות שיחסנו ליס בעקבות רכישת כלל מניותיה על ידי בזק.

2. חובות יס

לפי הדוחות הכספיים של יס להלן מצבת ההתחייבויות הפיננסיות של החברה (בא' ש"ח):

סה"כ	זמן ארוך	זמן קצר	רכיב
78,902	64,065	14,837	הלוואות מבנקים
1,738,945	1,361,557	377,388	אגרות חוב
4,054,456	4,054,456	-	הלוואות מבעלי מניות
5,872,303	5,480,078	392,225	סה"כ

לגבי ההלוואות מבעלי המניות, יצוין כי בתחילה הלוואות הבעלים נעשו בפרופורציה שווה לבעלות במניות ולאחר מכן בזק השקיעה סכומים מעבר לחלקה במניות. השאלה היא האם לראות בהלוואות אלו כהלוואות לכל דבר ועניין או לראות בסכומים אלו כהשקעות הוניות של הבעלים. בזמנו בזק (שהעמידה את מרבית הלוואות) ראתה בסכומים אלו כהשקעה אסטרטגית בתחום הטלוויזיה שתאפשר לה רכישת שליטה בחברה בעתיד – כפי שאכן עולה מהבקשה לאישור הרכישה. יתר על כן לאורך כל השנים גם בעת שלא ניתן לבזק אישור רכישת

לגבי ההלוואות יש לציין את הנתונים הבאים

- + [REDACTED]
- + [REDACTED]
- + לפי האמור בדוחות הכספיים לא נקבעו להלוואות מועדי פירעון. בכל המקרים ההלוואות נדחות מפני התחייבויות אחרות שיש לחברה ואינן יכולות להיפרע לפני ההלוואות והאג"ח לחיצוניים.
- + בפועל גם הריבית בגין ההלוואות לא נפרעת. החברה רושמת ריבית זו בשורה נפרדת, כלומר היא מתייחסת לריבית זו בשונה מיתר עלויות המימון שלה.
- + גם חברת מעלות המדרגת את יס מתייחסת להלוואות הבעלים כחלק מהונה העצמי של החברה ומתעלמת מהלוואות אלו במסגרת בחינת החוב של החברה.
- + מכל האמור לעיל, נראה כי בגין הלוואות אלו אין לחברה נטל תזרימי. כמו כן בטווח הנראה לעין, בעלות המניות לא יכולות לבוא בדרישה לפרוע את המחויבויות. וההלוואות מלכתחילה ניתנו כהשקעות הוניות אסטרטגיות ולא כעסקאות פיננסיות.
- + המסקנה היא כי מן הראוי לבחון את רווחיות החברה בהתעלם מהוצאות המימון בגין הלוואות בעלים ולהתייחס להלוואות אלו כהשקעות הוניות.
- + לפיכך, בבחינת ההשפעה הפיננסית של עסקת רכישת המניות יש להתייחס אך ורק לעלויות של החוב החיצוני – למחזיקי האג"ח והמערכת הבנקאית.

3. הפחתת עלויות המימון

3.1. מיחזור הלוואות

כאמור, עד אמצע העשור הקודם סבלה החברה מהפסדים כבדים שהביאו את החברה למצב כספי קשה. בעקבות כך הוזרמו הלוואות הבעלים שנידונו מעלה ונלקחו גם ההלוואות מגופים חיצוניים שניתנו בהתליות כבדות ובריביות גבוהות (כך למשל ההלוואות שנטלה החברה בשנת 2007 היו צמודות מדד בריבית של 8.4%).

מהמחצית השנייה של העשור הקודם החלה החברה להתייבב, להרוויח תפעולית ואף להרוויח גם כאשר מנכים את עלויות המימון בגין הלוואות לחיצוניים. (זקיפת עלויות המימון בגין הלוואות הבעלים מעבירה את החברה להפסד).

הדבר לא נעלם מעיני המשקיעים ולאור זאת שופרו גם תנאי ההלוואה למשקיעים ושיעורי הריבית החלו לרדת (נוסיף לכך גם את העובדה כי בשנים האחרונות הריבית במשק ירדה).

להלן טבלה המתארת את הדירוג של החברה כפי שנערך על ידי חברת הדירוג מעלות לאורך השנים האחרונות:

דירוג	תאריך
iiA/Watch Pos	27/10/2014
iiA/Watch Pos	30/04/2014
iiA-/Stable	29/08/2013
iiA-/Stable	01/08/2012
iiA-/Stable	08/11/2011
iiA-/Stable	31/10/2010
iiBBB+/Watch Pos	13/10/2010
iiBBB+/Positive	07/06/2010
iiBBB/Watch Pos	13/04/2010
iiBBB-/Stable	26/08/2008
iiBBB-/Stable	20/02/2008
iiBBB-	11/10/2007
iiBBB-/Stable	05/07/2007

מטבלה זו ניתן לראות כי החברה עלתה ב-7 השנים האחרונות מדירוג BBB מינוס (אשר מוגדר כדירוג לחברה שההתחייבות שלה מוגנת פחות בפני אירוע שכל פירעון בהשוואה להתחייבויות ישראליות אחרות המדורגות גבוה יותר. להרעה בתנאים כלכליים או נסיבות משתנות פוטנציאל רב יותר לפגוע ביכולתו של החייב לעמוד במחויבויותיו פיננסיות ביחס לחוב) לדירוג A - במגמה לשינוי חיובי.

מסקירה של דוח מעלות משנת 2014 עולה כי העלייה האחרונה בדירוג מ-A מינוס ל-A (בצפי לשינוי חיובי בדירוג), נובעת מכוונת חברת בזק לבצע מיזוג עם החברה.

ההנחה היא שאיחוד עם בזק ובמצב שבו החובות של החברה יהיו בערבות של בזק יביאו לכך שהמלווים יתייחסו לחובות יס כאל חובות בזק. בזק הינה מהחברות היציבות במשק ומדורגת בדירוג של AA המוגדר כדירוג השונה אך במעט מדירוג האשראי המרבי. יכולת החייב לעמוד במחויבויותיו הפיננסיות בקשר עם ההתחייבות היא גבוהה ביחס לחייבים ישראלים אחרים. אנו מעריכים כי גם אם תיעשה הבחנה בין יס לבזק היא תיעשה ביותר ממדרג אחד קרי דירוג של AA מינוס.

להלן הפרשי הריביות להלוואות בדירוגים הנוכחיים של יס לעומת הדירוגים הצפויים לחברה לאחר עסקת רכישת המניות:

שינוי דירוג	מ-	A	A-	A	A-
	ל-	AA	AA	AA-	AA-
מח"מ	3	1.0%	1.4%	0.9%	1.3%
(ממוצע חיי	5	1.2%	1.7%	1.1%	1.5%
ההלוואה)	7	1.4%	1.8%	1.2%	1.7%

כלומר שינוי בדירוג מ-A מינוס ל-AA או AA מינוס יפחית את שיעורי הריביות של החברה בכ- 1.3%-1.7% (תלוי במח"מ של הלוואות החברה), כאשר בתחשיב הונח כי הפחתת שיעור הריבית תעמוד בממוצע על כ-1.5%.

כאמור מעלה היקף הלוואות הפיננסיות של החברה מסתכם בכ- 1,817 מלש"ח כך שהקטנת ריבית בטווח האמור על כלל הלוואות החברה יביא לחיסכון של כ- 27-30 מלש"ח (ללא התייחסות לאפשרות מיחזור הלוואות של החברה ללא עסקת רכישת המניות לאור עליית הדירוג בשנים האחרונות).

ניתוח אפשרות מחזור הלוואות לפי מועד פירעון המקורי מורה כי בפועל היקף החיסכון הצפוי הינו כ-19 מ' ש' בשנה.

3.2. יתרות המזומנים בחברה

מדד נוסף על פיו החברה נמדדת הוא נזילותה. כלומר רזרבת המזומנים אותה מחזיקה החברה. ככל שהרזרבה גבוהה יותר הביטחון בהחזר הלוואה גבוה יותר ועל כן שיעורי הריבית נמוכים יותר. עם זאת החזקת רזרבת מזומנים משמעה החזקת היקף הלוואות גבוה יותר. להלן יתרות המזומנים של החברה בשנים האחרונות:

אלש"ח	
0	2012
125,263	2013
239,146	2014
220,000	צפי מעלות 2015

מקובל שחברה מעוניינת לשמור על היקף מזומנים בגובה של כחודש פעילות. לחברה בהיקף מחזור של כ-1.7 מליארד ש' בשנה רזרבת המזומנים הנדרשת היא כ-140 מלש"ח. עד לשנת 2012 החברה למעשה לא שמרה יתרות מזומנים כלל. בשנת 2013 הצליחה החברה לראשונה להגיע ליתרת מזומנים משמעותית בשנת 2014 החברה למעשה הכפילה את יתרותיה ולפי מעלות החברה צפויה להשאיר את יתרות המזומנים שברשותה.

מיזוג עם בזק מעבר לכך שיקטין את הסיכון לחברה ייצור גם איגום של מקורות כספיים ליצירת ביטחון פיננסי לנושי הקבוצה. מכיוון שבזק החזיקה בסוף שנת 2014 כ-3 מליארד ש' מזומנים, להערכתנו בעת איחוד בין החברות יתרות המזומנים שתזדקק להם יס' לא יעלו על 170 מלש"ח (קצת מעל הצורך התפעולי הרצוי). במקרה כזה תוכל החברה להפחית את יתרות המזומנים שלה בכ-50 מלש"ח על ידי צמצום היקף הלוואותיה בסכום דומה. החברה תרוויח את פערי הריביות בין הלוואה לפיקדון שנאמד על ידינו בכ-2.5% שמשמעותו חיסכון של כ-1.5-2 מלש"ח נוספים.

סיכום החיסכון בהוצאות המימון כתוצאה מהעסקת רכישת המניות משני המקורות לעיל מורה כי במחזור מידי החיסכון יגיע לכ-30 מלש"ח. במסגרת התחשיב התייחסנו לגישה השמרנית יותר לפיה המיחזור יבוצע בהתאם למועדי הפירעונות ולפיכך החיסכון השנתי צפוי להגיע בסוף העשור לכ-21 מלש"ח לשנה.

4. מדידת החיסכון ביחס לרווח והפעילות העסקית של החברה.

את משמעות החיסכון שיווצר לחברה נמדוד ביחס לשלושה פרמטרים תפעוליים של החברה:

+ הרווח של החברה

+ כמות הלקוחות

+ הפדיון מלקוח

רווח

הרווח המתוקנן של יס (ללא הריבית על הלוואות הבעלים) לשנת 2014 עומד על כ-161 מלש"ח. לפיכך התוספת לרווח בגין החיסכון בהוצאות המימון תגדיל את רווחי החברה בסוף העשור בכ-13%.

כמות הלקוחות

במסגרת זו התייחסנו לשאלה כמה לקוחות שווה החיסכון בגין עסקת רכישת המניות. לפי הניתוח שערכנו ה-ARPU של יס עומד על כ-2,728 ₪ לשנה (הכנסה חודשית של כ-268 ₪ כולל מע"מ). במקביל הוספת/הפחתת לקוח מפחיתה את הוצאות החברה

1,724	הכנסות משידורים (מ' ₪)
632	כמות הלקוחות של יס
2,728	הכנסה ללקוח ARPU (₪ לשנה)
400	הוצאות לטיפול בלקוחות (מ' ₪)
633	הוצאה ללקוח
2,095	רווח שולי מלקוח

מכאן שהחיסכון בעלויות המימון שווה לשינוי של כ-14-10 א' לקוחות, המהווים כ-1.6%-2.3% מהיקף הלקוחות של יס.

אפשרות להפחתת מחיר

אפשרות השינוי במחיר למנוי שווה למעשה לשינוי בהכנסה של החברה, כאשר חיסכון בהיקף של כ-21-30 מלש"ח בהוצאה משמעותו אפשרות להפחתת מחיר בשיעור של כ-1.2%-1.7%.