

**בחינת ירידת ערך של נכסי
יס שירותי טלוויזיה ותקשורת בע"מ
ליום 30 בספטמבר, 2025**

5 בנובמבר, 2025

5 בנובמבר, 2025

לכבוד
עמית קורלנד, חשב ומנהל אגף חשבונות
בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
המנור 7, חולון

עדכון עבודה לבחינת ירידת ערך של נכסי יס שירותי טלוויזיה ותקשורת בע"מ ליום 30 בספטמבר, 2025

Reliance Restricted

לבקשתכם, ובהתאם למכתב התקשורת מיום 20 במאי 2024, ארנסט יאנג (ישראל) בע"מ ("EY") שמחה להציג בפניכם את הדו"ח המסכם ("הדוח" ו/או "העבודה" ו/או "עדכון השווי הנוכחי") בנושא עדכון עבודה לבחינת השבת ערך של נכסי יס שירותי טלוויזיה ותקשורת בע"מ ("yes" ו/או "החברה") עבור בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק") ליום 30 בספטמבר, 2025 ("מועד עדכון השווי"). הדוח הוכן בהתאם להנחיות המקצועיות ובהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 36 "ירידת ערך נכסים" ("IAS36"). כמו כן, הדוח הוכן בהתאם להבהרה לעמדה משפטית מספר 23-105 שפרסם סגל הרשות לניירות ערך בישראל בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי.

יודגש כי בביצוע עבודתנו, התבססנו על מידע שהתקבל מהנהלת yes ("הנהלה") והנהלת בזק. הוצג לנו כי המידע שהועבר לידינו נכון ומדויק וכי להנהלה יש את הסמכות להעביר לנו מידע זה. אין לנו יסוד סביר להניח כי המידע והנתונים שהועברו לנו אינם מדויקים ו/או שלמים ו/או הוגנים, ולא ערכנו בדיקה עצמאית של המידע והנתונים למטע בחינת סבירות הנתונים. לא בוצעו במסגרת הדוח בדיקות נאותות כלשהן.


הרנו לציין כי אין לנו עניין אישי בבזק ו/או yes וכי הננו בלתי תלויים בבזק ו/או yes בהתאם לעמדת הרשות לניירות ערך 30-105 מיום 22 ביולי 2015 (כפי שתוקנה מעת לעת). בנוסף, אנו מצהירים כי לא מתקיימת אחת או יותר מן החלופות היוצרות חזקה כי אנו תלויים בבזק ו/או yes, בהתאם לעמדת רשות ניירות ערך האמורה. האמור התקיים במהלך כל תקופת השירותים. כמו כן, הערכת השווי עומדת בתנאים ובקריטריונים של הערכת שווי בלתי תלויה בהתאם לתקנות הרשות לניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970 והנחיות הרשות לניירות ערך, לרבות החלטת הרשות לניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9 לחוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968. עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה שלנו בקשר עם תוצאות הערכת השווי. בנוסף, ההתחייבות לשיפוי שנקבעה כלפי EY ו/או בעלי מניותיה ו/או דירקטורים מטעמה ו/או שותפיה ו/או עובדיה תחול רק בקשר לשיפוי בסכום של מעל 3 פעמים שכר הטרחה נשוא ההתקשרות, למעט במקרה שבו ייקבע כי פעלנו בזדון או ברשלנות רבתי שאז לא תחול התחייבות לשיפוי כלשהו.

מטרת הערכת השווי ומגבלות השימוש בו

הערכת השווי נערכה בהתאם להנחייתכם לצורך בחינת השבת ערך של נכסי yes ליום 30 בספטמבר, 2025 ולא לכל צורך אחר. ידוע לנו כי הערכת השווי תשמש ו/או תיכלל בדוחות הכספיים של בזק כאמור בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970. אנו מאשרים לבזק לפרסם באופן פומבי את הערכת השווי בדוחותיה הכספיים, כדרישות הדין לרבות תקנות הרשות לניירות ערך. למען הסר ספק, האישור שלנו לפרסם באופן פומבי את הערכת השווי בדוחות הכספיים של בזק, אינו מהווה אישור להסתמכות של צד ג' כלשהו על הערכת שווי זו, למעט רואה החשבון המבקר של בזק, כל עוד הדבר עומד בדרישות כל דין.

היקף העבודה

היקף עבודתנו כלל שיחות עם הנהלות yes ובזק בדבר שינויים מהותיים שחלו ממועד הערכת השווי המלאה האחרונה מיום 6 במרץ 2025, אשר צורפה ופורסמה כחלק מהדוחות התקופתיים של בזק לשנת 2024 ("הערכת השווי האחרונה"), והכנת דוח המסכם את המתודולוגיות אשר שימשו לביצוע הערכת השווי והמלצותינו לסכום בר ההשבה של נכסי yes ליום 30 בספטמבר 2025. הדוח כולל נספחים אשר יפרטו את האמור לעיל.


בכבוד רב
רו"ח גיא פייביש
ארנסט אנד יאנג (ישראל) בע"מ

תוכן עניינים

4	תקציר מנהלים:	פרק 1
4	1.1 ירידת ערך	
5	1.2 תוצאות הערכת השווי הנוכחית והערכות שווי קודמות	
6	1.3 תנאי ההתקשרות	
7	הערכת השווי	פרק 2
8	2.1 שווי שימוש – גישת ההכנסות (DCF)	
11	2.2 שוויים של נכסי והתחייבויות היחידה המניבה מזומנים	
12		נספחים
12	נספח א' – קיצורים	נספח א'
13	נספח ב' - הצהרה על תנאים מגבילים	נספח ב'
15	נספח ג' - שיעור ההיוון	נספח ג'
16	נספח ד' - פרטי מעריך השווי, השכלתו וניסיונו	נספח ד'

1. תקציר מנהלים

1.1 ירידת ערך

- ◀ בבחינת ירידת הערך שבוצעה לטובת הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024, על ידי משרד EY ישראל, נמצא כי שווי הפעילות של נכסי yes, לאותו מועד, ותחת גישת היוון ההכנסות (שווי השימוש), הסתכם לכ-86 מיליון ₪. יצוין כי השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של נכסי yes לאותו המועד הסתכם לשווי שלילי של כ-34 מיליון ₪. לפיכך, ובהתאם להוראות תקן IAS36, סכום בר ההשבה נקבע בהתאם לשווי השימוש.
- ◀ לאור זיהוי סממנים לירידת ערך, פנה חשב הקבוצה ומנהל אגף חשבות, עמית קורלנד, ל-EY ישראל, בבקשה לבצע בחינה מעודכנת לירידת ערך ליום 31 במרץ, 2025. מהנהלת החברה נמסר כי למועד הערכת השווי האמורה לא חל שינוי בתחזית החברה לטווח הארוך ביחס לתחזית ששימשה לצורך הכנת הערכת השווי ליום 31 בדצמבר, 2024. בהתאם, בוצע חישוב עדכני מלא לשווי השימוש של נכסי והתחייבויות yes תחת גישת היוון ההכנסות (שווי שימוש) ונמצא כי שווי השימוש הינו בסך של כ-61 מיליון ₪. סך ערכי נכסי והתחייבויות yes ליום 31 במרץ, 2025 טרם הכרה בירידת ערך, הסתכם לסכום של כ-98 מיליוני ₪.
- ◀ לאור זיהוי סממנים לביטול ירידת ערך נכסים, פנה חשב הקבוצה ומנהל אגף חשבות, עמית קורלנד, ל-EY ישראל, בבקשה לבצע בחינה להשבת ערך ליום 30 ביוני, 2025. הנהלת yes עדכנה את התחזית הרב שנתית למחצית השנייה של שנת 2025 וכן לשנים 2026-2029 ("התחזית המעודכנת"). התחזית המעודכנת כללה את התזרים הצפוי מעסקת פרטנר לאור התקדמות העסקה, כמו כן בוצע עדכון לתחזית כמות מנויי הטלוויזיה לשנים 2025-2026. בהתאם לתחזית המעודכנת לתום הרבעון השני לשנת 2025, ושיעור היוון מעודכן לאותו מועד, הוערך שווי השימוש של נכסי yes תחת גישת היוון ההכנסות (שווי שימוש) ונמצא כי שווי השימוש הינו בסך של כ-274 מיליון ₪. סך ערכי נכסי והתחייבויות yes ליום 30 ביוני, 2025 טרם הכרה בביטול ירידת ערך, הסתכם לסכום של כ-127 מיליוני ₪.
- ◀ לאור זיהוי סממנים לביטול ירידת ערך נכסים, פנה חשב הקבוצה ומנהל אגף חשבות, עמית קורלנד, ל-EY ישראל, בבקשה לבצע בחינה להשבת ערך ליום 30 בספטמבר, 2025. הנהלת yes עדכנה את התחזית הרב שנתית לרבעון הרביעי של שנת 2025 וכן לשנים 2026-2029 ("התחזית המעודכנת"). התחזית המעודכנת כוללת את התזרים הצפוי מפעילות הפרסום בשירותי הטלוויזיה הרב ערוצית של yes וכן עדכון מחירי אינטרנט סיטונאי בהתאם לשימוע משרד התקשורת בנושא קביעת תשלומים מרביים בשוק הסיטונאי ("השימוע") מחודש יולי 2025. בהתאם לתחזית המעודכנת לתום הרבעון השלישי לשנת 2025, ושיעור היוון מעודכן לאותו מועד, הוערך שווי השימוש של נכסי yes תחת גישת היוון ההכנסות (שווי שימוש) ונמצא כי שווי השימוש הינו בסך של כ-480 מיליון ₪. סך ערכי נכסי והתחייבויות yes ליום 30 בספטמבר, 2025 טרם הכרה בביטול ירידת ערך, הסתכם לסכום של כ-295 מיליוני ₪.

1.2 תוצאות הערכת השווי הנוכחית והערכות שווי קודמות

מערך השווי	צמיחה טרמינלית	שיעור היוון	שיעור השינוי בסכום בר ההשבה	סכום בר השבה (מיליוני ₪)	שווי השימוש (מיליוני ₪)	הבסיס לקביעת השווי	מועד
EY	1.0%	10.0%	75.2%	480	480	שווי שימוש	30/09/2025
EY	1.0%	10.5%	347.3%	274	274	שווי שימוש	30/06/2025
EY	1.0%	11.0%	(28.9%)	61	61	שווי שימוש	31/03/2025
EY	1.0%	11.0%	265.2%	86	86	שווי שימוש	31/12/2024
EY	1.0%	11.5%	10.3%	(52)	(52)	שווי שימוש	30/09/2024
EY	1.0%	12.0%	23.7%	(58)	(58)	שווי שימוש	30/06/2024
EY	1.0%	11.5%	(216.7%)	(76)	(76)	שווי שימוש	31/03/2024
EY	1.0%	11.0%	53.8%	(24)	(24)	שווי שימוש	31/12/2023
EY	1.0%	10.0%	39.4%	(51)	(131)	שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה	30/09/2023
EY	1.0%	10.0%	41.4%	(85)	(129)	שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה	30/06/2023
EY	1.0%	10.0%	(64.8%)	(145)	(159)	שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה	31/03/2023
EY	1.0%	10.0%	(8.6%)	(88)	(103)	שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה	31/12/2022
EY	1.0%	10.0%	29.6%	(81)	(149)	שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה	30/09/2022

1. תקציר מנהלים (המשך)

1.3 תנאי ההתקשרות

1.3.1 מטרת והיקף העבודה

נתבקשנו על ידי הנהלת בזק לבצע עדכון לבחינת ביטול ירידת ערך של נכסי yes ליום 30 בספטמבר, 2025.

היקף העבודה במסגרת ההתקשרות כולל:

- ◀ איסוף וקבלת נתונים פיננסיים רלוונטיים של yes, כולל אומדנים והערכות שנמסרו על ידי הנהלת yes;
- ◀ שיחות עם הנהלת yes על מנת להבין אם חלו שינויים בתחזית הנהלת החברה לשנים 2025-2029 ביחס לתחזית ששימשה לצורך הכנת עדכון ירידת הערך ליום 30 ביוני 2025 ;
- ◀ עריכת שיחות עם הנהלת yes על מנת לבחון כיצד פעילות הפרסום קיבלה ביטוי בתחזית המעודכנת לאור חתימה על הסכם פרסום עם ספק הפרסום במהלך הרבעון השלישי לשנת 2025;
- ◀ עריכת שיחות עם הנהלת yes על מנת לבחון כיצד הובאו בחשבון השפעות השימוע בתחזית המעודכנת;
- ◀ עריכת שיחות עם הנהלת yes לצורך הבנת הרכב הערך בספרים של נכסי והתחייבויות yes בספרים ליום 30 בספטמבר, 2025;
- ◀ הכנת דוח המסכם את המתודולוגיות ששימשו אותנו בעבודתנו, ההנחות עליהן התבסס ניתוח השווי והערכתנו לסכום בר ההשבה.

1.3.2 מקורות מידע

להלן עיקרי מקורות המידע ששימשו בביצוע עדכון השווי:

- ◀ תחזית מעודכנת לרבעון הרביעי של שנת 2025 וכן לשנים 2026-2029;
- ◀ ניתוח תוצאות 9 החודשים הראשונים לשנת 2025 ביחס לתחזית ששימשה לצורך הכנת הערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2024;
- ◀ דיווחים מיידים של קבוצת בזק כפי שפורסמו באתר המאיה;
- ◀ מידע, תחזיות ואומדנים נוספים שהתקבלו מהנהלה;
- ◀ שיחות עם הנהלת yes;
- ◀ מקורות מידע ציבוריים;
- ◀ מקורות פנימיים של EY.

1.3.3 תנאים מגבילים

בהתאם למכתב ההתקשרות ולמכתב הנלווה לעיל, עבודתנו כפופה לתנאים מגבילים הכלולים בנספח ב'. בנוסף, הדו"ח, המסקנות הכלולות בו, הנספחים והטבלאות לא ייקראו ו/או לא ייעשה בהם שימוש בכל דרך שהיא מבלי שניתנה התייחסות לתנאים מגבילים אלו.

2. הערכת השווי

2.1 שווי שימוש – גישת ההכנסות (DCF)

2.1.1 מתודולוגיה והנחות מרכזיות

- ◀ כמתואר בעמוד 4 לעיל, שווי השימוש מתבסס על התחזית המעודכנת שהתקבלה מהנהלת yes לרבעון הרביעי של שנת 2025 וכן לשנים 2026-2029.
- ◀ בהתאם לדיווחי החברה, ביום 9 ביולי 2024 נחתם הסכם בין yes לחברת פרטנר תקשורת בע"מ ("פרטנר", וביחד - "הצדדים"), במסגרתו רשאת פרטנר לשווק למנוייה אפליקציה לצפייה בתכנים אודיו-ויזואליים המבוססת על שירות Sting+ של yes. במהלך חודש מרץ 2025 קיבלו הצדדים מכתב מרשות התחרות. על פי האמור, בחינת ההסכם העלתה לכאורה כי הכבילות בו מגבילות את התחרות בחלק ניכר של השוק המושפע ממנו ויש בהן כדי לפגוע פגיעה של ממש בתחרות בשוק. לאחר קיום שימוע בפני הממונה ומגעים שהתקיימו עם רשות התחרות חתמו הצדדים על תיקון להסכם. בהתאם, הוחלט על ידי הצדדים למשוך את בקשת הפטור שביקשו במקור ולפעול בהתאם להליך self-assessment. בהמשך למגעים נוספים שהתקיימו עם רשות התחרות בחודש מאי 2025 נחתם תיקון נוסף להסכם ובחודש יולי 2025 נחתם תיקון נוסף המסדיר את מתכונת התשלום בין החברות. בהתאם להתפתחויות האמורות ולביצוע הליך ה-self-assessment, ההסכם והשלכותיו שולבו בתחזיות התדרימיות שעל בסיסן נערכה הערכת השווי ליום 30 ביוני 2025. כמו כן, לאור אי הודאות הקיימת להארכת ההסכם מעבר לשנות ההסכם והסכם האופציה הונחה הסתברות של 90% להמשך ההסכם בשנים שלאחר מכן באותם תנאים. יצוין כי לצורך הערכת השווי העדכנית נעשה שימוש באותן הנחות ששימשו לצורך הכנת התחזית ליום 30 ביוני 2025.
- ◀ **תחזית הכנסות מפעילות פרסום** – לאור חתימה על הסכם משולש בין yes ושני ספקים, לפיו תחל yes בפעילות פרסום בשירותי הטלוויזיה הרב-ערוצית, עדכנה הנהלת החברה את אומדני ההכנסות והעלויות הצפויות מפעילות הפרסום. הנהלת החברה בחרה לשקף את התרומה הצפויה מפעילות הפרסום בהסתברות של 80% לאור אי הוודאות הכרוכה בהתקיימות האומדנים לאור העובדה כי מדובר בפעילות חדשה בחברה.
- ◀ **תמחור שוק אינטרנט סיטונאי** – החברה עדכנה את תחזית הוצאות אינטרנט סיטונאי בהתאם להערכותיה למחירים המעודכנים שיפורסמו עם סיום תהליך השימוע.
- ◀ **שיעור הייוון** – לצורך עדכון השווי הנוכחי בוצעה בחינה עדכנית לשיעור ההיוון של פעילות yes. שיעור ההיוון לאחר מס שחושב למועד הערכת השווי הינו 10.0% (הערכת השווי הקודמת – 10.5%). שיעור ההיוון לפני מס הינו 12.2% (הערכת השווי הקודמת – 11.7%). לפרטים נוספים ראה נספח ג' לדוח זה.
- ◀ לאור האמור, שווי השימוש בהתאם לגישת ההכנסות השתנה, ביחס להערכת השווי ליום 30 ביוני, 2025, כפי שיתואר להלן:

שווי פעילות	מיליוני ₪
274	שווי פעילות ליום 30 ביוני 2025
72	השפעת עדכון הסכם הפרסום
70	השפעת השימוע מחירי אינטרנט שוק סיטונאי
27	השפעת השינוי בשיעור ההיוון
37	קידום בזמן ועדכון תחזית 2025
480	שווי פעילות ליום 30 בספטמבר 2025

2. הערכת השווי (המשך)

2.1 שווי שימוש – גישת הכנסות (DCF) (המשך)

2.1.2 תוצאות גישת הכנסות (DCF) הערכת שווי ליום 30 בספטמבר, 2025

טרמינלית	בנין שנים שהסתיימו ב-31 בדצמבר				Q4	Q1-Q3	(מיליוני ₪)
	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2025A	
	537	537	537	547	562		מנויי טלוויזיה, סוף תקופה
	157	158	161	165	166		הכנסה חודשית ממוצעת ממנוי טלוויזיה (ARPU TV)*
	217	214	211	205	198		הכנסה חודשית ממוצעת (ARPU)*
1,318	1,401	1,378	1,375	1,364	337	960	הכנסות
(176)	(174)	(177)	(178)	(180)	(45)	(132)	הוצאות שכר
(910)	(979)	(971)	(956)	(950)	(241)	(687)	הוצאות תפעוליות אחרות
232	248	230	241	234	51	141	רווח לפני הוצ' מימון, מסים פחת הפחתות (EBITDA)
(188)	(204)	(219)	(210)	(202)	(54)	(157)	פחת והפחתות
44	44	11	31	32	(3)	(16)	רווח (הפסד) לפני הוצ' מימון ומסים (EBIT)
-	-	(1)	-	-	-	(8)	הוצאות אחרות
44	44	10	31	32	(3)	(24)	רווח (הפסד) לפני מס
(10)	(10)	(2)	(7)	(7)	-	23.0%	הוצאות מסים
34	34	8	24	25	(3)	(24)	רווח (הפסד) אחרי מס
188	204	219	210	202	54		הוסף הוצ' פחת
3	(5)	9	14	4	(17)		שינויים בהון חוזר
(188)	(187)	(204)	(204)	(209)	(53)		הפחת השקעות
37	46	32	44	22	(19)		סה"כ תזרים נקי
	0.70	0.77	0.85	0.93	0.99	10.0%	פקטור ערך נוכחי
	32	24	37	21	(19)		סה"כ תזרים מהוון

חישוב ערך טרמינלי	
37	תזרים נקי
1.0%	שיעור צמיחה לטווח ארוך
283	ערך נוכחי - תזרים טרמינלי

96	ערך נוכחי - תזרים בשנות התחזית
**384	ערך נוכחי - תזרים טרמינלי
480	שווי פעילות (EV)

* ההכנסה החודשית הממוצעת ממנוי טלוויזיה מחושבת על ידי חלוקת כלל הכנסות yes (למעט הכנסות ממכירת תוכן לגופי שידור חיצוניים, הכנסות ממכירת ציוד קצה, הכנסות מהסכם פרטנר, הכנסות מפעילות מכירת פרסום והכנסות משיחותי ISP) בממוצע הלקוחות הרלבנטיים בתקופה. ההכנסה החודשית הממוצעת מחושבת על ידי חלוקת כלל הכנסות yes (למעט הכנסות ממכירת תוכן לגופי שידור חיצוניים, הכנסות ממכירת ציוד קצה) בממוצע הלקוחות הרלבנטיים בתקופה.

** ערך נוכחי של תזרים טרמינלי כולל את התזרים הטרמינלי כפי שמופיע בטבלה מעלה (283 מ') ובנוסף את הערך הנוכחי של התזרים מהסכם פרטנר עד תום תקופת ההסכם ובשנה הטרמינלית. כאמור בפרק 2.1 לעיל, לצורך הכנת התחזית התזרים מהסכם פרטנר הובא בחשבון בהסתברות של 90% לשנה הטרמינלית.

2. הערכת השווי (המשך)

2.1 שווי שימוש – גישת ההכנסות (DCF) (המשך)

2.1.3 ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות לשיעור ההיוון ושיעור הצמיחה בטווח הארוך:

שינוי בשיעור צמיחה לטווח ארוך					
0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	
470	505	546	591	643	9.0%
443	475	511	551	597	9.5%
419	448	480	516	557	10.0%
397	424	453	485	521	10.5%
378	402	428	457	490	11.0%

שינוי בשיעור היוון

להלן ניתוח רגישות לשינוי בכמות המנויים (באלפים) ושינוי ב-1 ש"ח בהכנסה חודשית ממוצעת ממנוי טלוויזיה:

שינוי בכמות המנויים (אלפים)					
10	5	0	-5	-10	
502	431	359	288	215	-2
562	491	420	349	277	-1
623	551	480	409	338	0
683	612	541	469	398	1
743	672	601	530	459	2

שינוי ב-ARPU

2. הערכת השווי (המשך)

2.1 שווי שימוש – גישת ההכנסות (DCF) (המשך)

2.1.4 סיכום ומסקנות גישת ההכנסות (DCF)

שווי השימוש, תוך שימוש בגישת היוון הכנסות אל מול עלות נכסי והתחייבויות yes ליום 30 בספטמבר 2025, טרם רישום רווח מביטול ירידת ערך:

מיליוני ₪	
480	שווי שימוש לפי גישת ההכנסות
295	עלות בספרים של נכסי yes
185	רווח מביטול ירידת ערך

הקצאת ביטול ירידת הערך תבצע באופן יחסי לנכסי yes אשר בתחולת התקן האמור ומבלי להעלות את הערך בספרים של נכס מעל לנמוך מבין: (א) סכום בר ההשבה שלו (אם ניתן למדידה); (ב) הערך בספרים שהיה נקבע (בניכוי פחת או הפחתה) אילו לא הוכר הפסד מירידת ערך של הנכס בשנים קודמות.

בהתאם להוראות IAS36 נכסי yes שבתחולת התקן ורלוונטיים להקצאת ביטול ירידת הערך הנ"ל הינם כדלהלן:

(א) רכוש קבוע:

- סטרימרים ושלטים;
- ציוד שידור וקליטה;
- עלויות התקנה;
- מפענחים;
- נתבים;
- ריהוט;
- ציוד, מחשבים ושיפורים במושכר.

(ב) נכסים בלתי מוחשיים:

- תוכנות ורישיונות.

(ג) זכויות שידור:

- הפקות מקור ששודרו;
- הפקות מקור שטרם שודרו;
- רכש סרטים וסדרות.

(ד) נכסי זכויות שימוש.

2. הערכת השווי (המשך)

2.2 שווים של נכסי והתחייבויות היחידה המניבה מזומנים

ערך פנקסני ליום 30/09/2025	ביטול הפסד מירידת ערך שהוכר במהלך לאחר ביטול הפסד מירידת ערך	ערך פנקסני ליום 30/09/2025	שינוי בנכסים תפעוליים, נטו במהלך 3 החודשים שהסתיימו ביום 30/09/2025	ערך פנקסני ליום 30/06/2025	ביטול הפסד מירידת ערך שהוכר במהלך לאחר ביטול הפסד מירידת ערך	ערך פנקסני ליום 30/06/2025	שינוי בנכסים תפעוליים, נטו במהלך 3 החודשים שהסתיימו ביום 30/06/2025	ערך פנקסני ליום 31/03/2025	ירידת ערך שהוכרה במהלך 3 החודשים שהסתיימו ביום 31/03/2025	ערך פנקסני ליום 31/03/2025	שינוי בנכסים תפעוליים, נטו במהלך 3 החודשים שהסתיימו ביום 31/03/2025	ערך פנקסני ליום 31/12/2024	לאחר השבת ערך	מיליוני ₪
120	-	120	1	119	-	119	*-	119	-	119	1	118		לקוחות בניכוי חומ"ס**
15	5	10	(2)	12	4	8	(5)	13	(1)	14	9	5		חייבים שונים
297	34	263	(1)	264	35	229	4	225	(11)	236	35	201		רכוש קבוע, נטו מהפחתות
53	-	53	(4)	57	1	56	(4)	60	-	60	(3)	63		נכסי זכות שימוש, נטו מהפחתות
154	54	100	7	93	33	60	15	45	(7)	52	16	36		נכסים בלתי מוחשיים, נטו מהפחתות
313	92	221	14	207	74	133	19	114	(18)	132	15	117		זכויות שידור בניכוי זכויות שנוצלו
(19)	-	(19)	1	(20)	-	(20)	1	(21)	-	(21)	-	(21)		חלויות שוטפות בגין התחייבות לחכירה
(322)	-	(322)	11	(333)	-	(333)	40	(373)	-	(373)	(55)	(318)		ספקים ומתני שירותים
(86)	-	(86)	(8)	(78)	-	(78)	(8)	(70)	-	(70)	(9)	(61)		זכאים אחרים והטבות עובדים
(4)	-	(4)	-	(4)	-	(4)	*-	(4)	-	(4)	-	(4)		הפרשות
*-	-	*-	*-	*-	-	*-	*-	*-	-	*-	*-	*-		התחייבויות אחרות לזמן ארוך
(41)	-	(41)	2	(43)	-	(43)	4	(47)	-	(47)	3	(50)		התחייבות לזמן ארוך בגין חכירה
480	185	295	21	274	147	127	66	61	(37)	98	12	86		סה"כ

* נמוך מ-1 מיליון ₪.
 ** יתרת הלקוחות כוללת לקוחות לזמן קצר ולקוחות לזמן ארוך.
 *** הקצאת ירידת/ השבת הערך התקבלה מהנהלת yes

נספח א – קיצורים

ארנסט יאנג (ישראל) בע"מ	ארנסט אנד יאנג או EY ישראל
בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	בזק
שקל חדש	שקל או ₪
דו"ח זה מיום 5 בנובמבר, 2025	הדו"ח או העבודה או עדכון השווי הנוכחי
יס שירותי טלוויזיה ותקשורת בע"מ	Yes ו/או החברה
הנהלת yes	הנהלה
הממונה על רשות התחרות	הממונה
30 בספטמבר, 2025	מועד עדכון השווי
הערכת השווי לבחינת ירידת ערך של yes שירותי טלוויזיה ותקשורת בע"מ ליום 31 בדצמבר 2024 מיום 6 במרץ 2025	הערכת השווי ליום 31 בדצמבר 2024
הערכת השווי ליום 30 ביוני, 2025	הערכת השווי האחרונה
שימוע משרד התקשורת בנושא קביעת תשלומים מרביים בשוק הסיטונאי	השימוע
תחזית רב שנתית לרבעון הרביעי של שנת 2025 וכן לשנים 2026-2029	התחזית המעודכנת
Discounted Cash Flow	DCF
רווח לפני הוצאות ריבית, מס, פחת והפחתות	EBITDA
Enterprise Value – שווי פעילות	EV
תקן חשבונאות בינלאומי 36 "רידת ערך נכסים"	IAS 36 או התקן
International Financial Reporting Standards – תקני דיווח כספי בינלאומיים	IFRS
תקן דיווח כספי בינלאומי 16 "חכירות"	IFRS 16
Weighted Average Cost of Capital - מחיר ההון המשוקלל	WACC

נספח ב – הצהרה על תנאים מגבילים

- ◀ בכפוף למגבלות נוספות המפורטות להלן, לא הובא לידיעתנו דבר אשר גורם לנו להאמין כי העובדות והנתונים המפורטים בדו"ח זה אינם נכונים.
- ◀ דו"ח זה מבוסס על הידע והניסיון שלנו בהערכות שוויו ובנושאים האחרים הנדונים, ומוגבל להם. לא ערכנו ביקורת, סקירה או עריכת דו"חות לפי כללי חשבונאות מקובלים, ביחס למידע פיננסי היסטורי או צופה פני עתיד הכלול בדו"ח זה. לפיכך, אין אנו חווים דעה או נותנים ביטחון מכל סוג שהוא לגבי מידע זה. דו"ח זה אינו מהווה Fairness Opinion, ייעוץ השקעה או ייעוץ משפטי. דו"ח זה לא נועד לשמש לשם התחמקות מעונשים שניתן להטיל על פי דיני המס החלים, ואינכם רשאים, וכל משלם מיסים אחר גם כן אינו רשאי, לעשות בו שימוש כאמור.
- ◀ לא ערכנו בדיקות לגבי זכויות הבעלות בעסק או בנכסים נשוא דו"ח זה. הסתמכנו על המצגים שניתנו על ידי הבעלים בעניין זה ואנו רשאים להניח כי (i) זכות הבעלות תקפה; (ii) העסק והנכסים אינם נתונים לעכבון או לשעבודים כלשהם; (iii) קיימת עמידה מלאה בכל החוקים והתקנות החלים (לרבות ומבלי לגרוע אלו המתייחסים לשימושים, איכות סביבה, תכנון ובנייה, וכיוצא באלו דרישות); ו- (iv) כל הרישיונות, תעודות האכלוס, ההסכמות וההיתרים החקיקתיים והמנהליים, מכל רשות או סוכנות ממשלתית, ישות פרטית או ארגון פרטי, הנדרשים עבור שימוש כלשהו ברכוש הקשור באופן כלשהו לדו"ח זה או לשירותים נשוא הדו"ח, הושגו או ברי השגה או חודשו. אין אנו נוטלים על עצמנו אחריות כלשהי לתיאור המשפטי של רכוש כלשהו.
- ◀ דו"ח זה הוכן אך ורק למטרה המצוינת בנספח העבודה התואם ואין לעשות בו כל שימוש לכל מטרה אחרת. למעט פרסום הדו"ח במסגרת הדוחות הכספיים של בזק yes והפניות עתידיות אליו אין לתת לדו"ח זה או לכל חלק ממנו, תמצית או סיכום שלו, פומביות דרך ערוצי מדיה פומביים (או פרטיים), ללא הסכמתנו מראש ובכתב.
- ◀ הערכותינו לסכום בר השבה הינן נכונות לתאריך הקובע המפורט בדו"ח זה. שינויים בתנאי השוק יכולים לגרום להערכות שוויו שונות במהותן מאלו המצוינות בתאריך הקובע. אין אנו נוטלים על עצמנו אחריות כלשהי לשינויים בתנאי השוק לאחר התאריך הקובע ואין אנו מחויבים לעדכן את הדו"ח או את המלצותינו, ניתוחינו, מסקנותינו או מסמכים אחרים הנוגעים לשירותים שלנו לאחר התאריך הקובע, מכל סיבה שהיא.
- ◀ אין אנו נוטלים על עצמנו אחריות כלשהי לחוסר היכולת של הבעלים לאתר רוכש לעסקו או לנכסיו בשווי המצוין בדו"ח.
- ◀ קיבלנו מידע בכתב ובעל פה ונתונים באמצעים אלקטרוניים, ביחס לעסק או לנכסים לגביהם ביצענו את הניתוח. הסתמכנו על מידע זה לשם הכנת הדו"ח ואין לנו אחריות כלשהי לוודא באופן עצמאי את הנכונות או השלמות של המידע האמור. אין אנו נוטלים על עצמנו אחריות כלשהי לשלמות או דיוק המידע אשר סופק לנו על ידי אחרים, לרבות על ידי ההנהלה שלכם.
- ◀ ייתכן והגענו לנתונים פיננסיים היסטוריים מסוימים, אשר בהם השתמשנו בהערכת השווי שלנו, מתוך דו"חות כספיים מבוקרים ו/או לא מבוקרים, אשר באחריות ההנהלה. דו"חות כספיים יכולים לכלול גילויים אשר נדרשים מתוקף כללים חשבונאיים מקובלים. אנו לא בדקנו עצמאית את הנכונות או השלמות של הנתונים אליהם הגענו ואיננו חווים דעה או נותנים הבטחה מכל סוג שהוא לגבי הנתונים או לגבי הדו"חות הכספיים.

נספח ב – הצהרה על תנאים מגבילים (המשך)

- ◀ ההערכות של הנתונים לגבי תזרימי המזומנים כלולות בדו"ח אך ורק לצורך ביצוע הערכת השווי ולא נועדו לשמש כתחזיות מסוג "Forecasts" או מסוג "Projections" לביצועים עתידיים. לא ערכנו בדיקה או דו"חות, וכן לא ביצענו Agreed upon procedures, ביחס לנתוני תזרים המזומנים לפי תקן חשבונאי כלשהו. לפיכך, אין אנו חווים דעה או נותנים הבטחה מכל סוג שהוא ביחס לנתונים או להנחות שעליהן התבססו. זאת ועוד, מאחר ולעתים קרובות אירועים ונסיבות אינם מתרחשים כפי שצפוי, על פי רוב ישנם הבדלים בין הערכת תוצאות ותוצאות בפועל והבדלים אלו יכולים להיות מהותיים.
- ◀ אין אנו נוטלים על עצמנו אחריות כלשהי ביחס להחלטות פיננסיות או החלטות לדיווחי מס, אשר הינן באחריות ההנהלה.
- ◀ אין אנו נדרשים לספק שירותים נוספים או לבצע עבודה נוספת, או לתת עדות או להיות נוכחים בבית משפט בנוגע לעסק או לנכסים לגביהם ביצענו את הניתוח או בנוגע לדו"ח זה.
- ◀ לא ערכנו קביעה כלשהי האם הופרו חוקי מרמה ושימוש לרעה או תקנות כאלו, או דין אחר כלשהו. אין אנו נוטלים על עצמנו אחריות כלשהי לספק ייעוץ משפטי כלשהו ואנו ממליצים כי תיוועצו ביועצים המשפטיים שלכם ביחס לנושאים משפטיים.
- ◀ מאחר ושווי הפעילות ו/או שווי היחידה המניבה מזומנים יכולים להשתנות מפעם לפעם, כל אומדן שווי שיוצג כחלק מהדוח הינו רלוונטי ליום 30 בספטמבר 2025. תוצאת הערכת השווי כפופה לנתונים ומידע שהיו ידועים לאותו מועד.

נספח ג – שיעור היוון מעודכן

להלן תחשיב שיעור ההיוון לאחר מס:

מחיר ההון המשוקלל (WACC)			
שקלול	משקל	מחיר	
1.6%	38.3%	4.3%	חוב $((E+D)/D)$
8.3%	61.7%	13.4%	הון $((E+D)/E)$
10.0%			

מחיר החוב	
38.3%	חוב $((E+D)/D)$ (ו)
5.5%	שיעור ריבית חוב (ז)
23.0%	שיעור מס (ח)
4.3%	מחיר החוב לאחר מס

סימול
NasdaqGS:CMCS.A
ASX:SWM
BMV:TLEVISA CPO
TASE:CEL
TASE:PTNR
ASX:NEC
KASE:WTL

מחיר ההון	
4.3%	ריבית חסרת סיכון (א)
1.3	ביטא ממונפת מחדש (ב)
5.5%	פרמיית סיכון שוק $(R_m - R_f)$ (ג)
0.74%	פרמיית גודל חברה (ד)
1.50%	פרמיית סיכון ספציפית (ה)
13.4%	מחיר ההון

שם חברה
Comcast Corporation
Seven West Media Limited
Grupo Televisa, S.A.B.
Cellcom Israel Ltd.
Partner Communications Company Ltd.
Nine Entertainment Co. Holdings Limited
WorldCall Telecom Limited

הערות:

- (א) תשוואה לפדיון של אג"ח ממשלת ישראל למח"מ של 15 שנה נכון ליום 30 בספטמבר, 2025. מקור: מרווח הגון.
- (ב) ביטא מתואמת ע"ב שבועי לתקופה של 5 שנים שמסתיימת ביום 30 בספטמבר, 2025. מקור: Capital IQ.
- (ג) פרמיית סיכון השוק מבוססת על מתודולוגיית EY, על סמך פרמיית סיכון הון היסטורית, אומדני פרמיה צופים פני עתיד ומחקרים אקדמיים עדכניים.
- (ד) מבוסס על Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC, 2024, עשירון 5.
- (ה) פרמיה בגין סיכונים ספציפיים הנוגעים ל-yes ולתחזיות, רגולציה והשפעות שווקים תחרותיים, בהתאם לשיקול דעת מעריך השווי.
- (ו) מבוסס על שיעור המינוף החיצוני ההיסטורי של חברות ההשוואה בנטרול חכירות לתקופה של 5 שנים.
- (ז) מבוסס על ריבית החוב של בזק לטווח של 15 שנים ע"ב דירוג חוב של חברות קבוצת בזק. מקור: מרווח הגון.
- (ח) שיעור המס הרלוונטי לyes.

נספח ד - פרטי מעריך השווי השכלתו וניסיונו

רו"ח גיא פייביש

שותף, תחום הערכות שווי ומודלים כלכליים (VME)

השכלה

- גיא מחזיק בתואר ראשון (B.A) בכלכלה עם התמחות בחשבונאות מאוניברסיטת בן-גוריון בנגב, באר שבע.
- גיא הינו רואה חשבון מוסמך בישראל.

ניסיון מקצועי

במסגרת תפקידו מוביל גיא פרויקטים מול חברות פרטיות וציבוריות מובילות בתחומן בישראל ובעולם ומלווה עסקאות בארץ ובחו"ל, והוביל הערכות שווי מורכבות למגוון מטרות, לרבות דיווח פיננסי, מיסוי, עמידה ברגולציה וגיוס הון במגוון סקטורים, לרבות נדל"ן, קמעונאות, תעשייה, אנרגיה ותקשורת. כמו כן, במסגרת תפקידו מלווה גיא חברות בתכנון והטמעה של אסטרטגיה ותהליכים עסקיים. בנוסף, לגיא ניסיון במתן חוות דעת כלכליות לצרכי הליכים משפטיים ו/או מחלוקות מסחריות.

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit ey.com.

Ernst & Young (Israel) Ltd. is a client-serving member firm of Ernst & Young Global Limited operating in Israel

© 2025 Ernst & Young (Israel) Ltd.
All Rights Reserved.

אודות ארנסט אנד יאנג

"ארנסט אנד יאנג" היא מובילה בעולם בשירותי ביקורת, מיסים, עסקאות וייעוץ. התובנות והשירותים האיכותיים שאנו מספקים עוזרים לבנת אמון וביטחון בשווקי ההון ובכלכלות ברחבי העולם. אנו מפתחים מנהיגים יוצאים מן הכללים שמשפפים פעולה למלא את הבטחותינו לכל בעלי העניין שלנו. בכך אנו ממלאים תפקיד קריטי בבניית עולם עבודה טוב יותר עבור אנשינו, עבור לקוחותינו ועבור קהילתינו.

השם "ארנסט אנד יאנג" מתייחס לארגון העולמי, ועשוי להתייחס לאחת או יותר מהחברות בארנסט אנד יאנג גלובל בע"מ, שכל אחת מהן היא ישות משפטית נפרדת. ארנסט אנד יאנג גלובל בע"מ, היא חברה בבריטניה המוגבלת בערבות, ואינה מספקת שירותים ללקוחות. למידע נוסף על הארגון שלנו, בקרו באתר ey.com.

ארנסט אנד יאנג (ישראל) בע"מ הינה תאגיד שירותים החבר בארנסט אנד יאנג גלובל בע"מ, ופועל בישראל.

© 2025 ארנסט אנד יאנג (ישראל) בע"מ.

כל הזכויות שמורות.