



רשות השנייה

לטלוויזיה ולרדיו

רח' בית הדפוס 20, ת"ד 3445, ירושלים, טל: 02-6556222, פקס: 02-6556287, www.rashut2.org.il

הלשכה המשפטית

ירושלים, ביניסן, תשע"ז
29 מרץ, 2017

לכבוד

שלום רב,

הנדון: בקשה לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח - 1998
סימוכין: מכתבך מיום 2.1.17

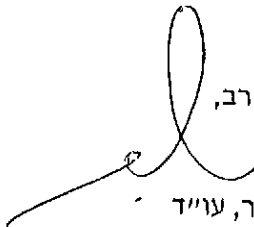
במענה לבקשתך לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח - 1998 (להלן: "החוק"), ולהתכתבויות ביננו בנושא, להלן התייחסותי -

1. מצ"ב לעיונך מסמך הערכת השווי של "חדשות 10" בתוספת מסמך עדכנונו לאחר שימוע. מהמסמכים האמורים הושמט מידע הנוגע לעניינים מסחריים אשר גילויים עלול לפגוע פגיעה ממשית באינטרס מסחרי של "חדשות 10".

2. תשלום סך של 1.2 מיליון ₪ בוצע ע"י ערוץ 10 ביום 30.6.15.

אני עומדת לרשותך בכל שאלה נוספת.

בכבוד רב,



הילה שמיר, עו"ד
היועצת המשפטית
והממונה על חופש המידע

העתק: מר ניר שוויקי, מנכ"ל בפועל, הרשות השנייה



יום ראשון 28 יוני 2015

עדכון הערכת שווי חברת "חדשות 10" לאחר שימוע

1. ביום ה- 3.6.2015 פורסמה הערכת שווי (להלן- הערכת השווי הראשונית) של חברת "חדשות 10" (להלן – החברה) שבוצעה על ידי ג'י.אס.איי. מחקר אנליטי וממשל תאגידי בע"מ (להלן – ג'י.אס.איי.) בהתאם להוראות סעיפים 71ה(ט) ו-71ה(ו) לחוק תרשות השנייה (להלן – החוק).
2. הערכת השווי קבעה כי בהתבסס על הוראות החוק, הסביבה הרגולטורית הנוכחית, דוחותיה הכספיים של החברה וניתוח נתוני הרייטינג של החברה לאורך שנות פעילותה השווי הסביר של חברת "חדשות 10" בטווח של 1 עד 2 מליון ₪, ובממוצע כ-1.5 מליון ש"ח.
3. ביום ה- 19.6.2015 התקבלה תגובת "ישראל 10" להערכת השווי, במסגרתה נטען כי [REDACTED]
4. ביום ה- 24.6.2015 נערך שימוע במשרדי הרשות השנייה בנוכחות נציגי הרשות השנייה, נציגי "ישראל 10" ונציגי ג'י.אס.איי. במסגרתו פירטו נציגי "ישראל 10" את עמדתם בנוגע לשוויה של החברה.
5. במסגרת השימוע, טענו נציגי "ישראל 10" כי [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
6. לפיכך, לאחר ששמענו את טענות נציגי "ישראל 10" ובחנו את רמת הסיכון, אנו סבורים כי יש לתקן את הערכת שוויה של חברת "חדשות 10" בחלק הנמוך של הטווח ולקבוע את שוויה של החברה על 1.2 מ' ₪.

בברכה,

ג'י.אס.איי. מחקר אנליטי וממשל תאגידי בע"מ



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

הערכת שווי של חברת החדשות של הערוץ השלישי – "חדשות 10"

יוני 2015

ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

מדל אביב, ז'בוטינסקי 70-5252007 תל-אביב 03-5213000
www.gse.co.il



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

הקדמה

1. כללי

- 1.1 עבודה זו הוכנה על ידי ג'י.אס.אי. מחקר אנליטי וממשל תאגידי בע"מ (להלן: "ג'י.אס.אי"), עבור הרשות השנייה לטלוויזיה ורדיו (להלן: "המשרד"). במסגרת עבודה זו נתבקשנו לבצע בדיקה כלכלית בנוגע להערכת שווי של חברת החדשות של הערוץ השלישי – "חדשות 10" (להלן: "העבודה").
- 1.2 העבודה מיועדת לשימושו של המשרד ועשויה לשמש עבורו ככלי תומך מול צדדים שלישיים.
- 1.3 לצורך הכנת העבודה התבססנו על מידע, הסברים, תחזיות ומצגים שקיבלנו מהמשרד ומגופים שונים ו/או ממי מטעמם. ג'י.אס.אי הניחה והסתמכה על דיוק, שלמות ועדכנות המידע שהתקבל מהמשרד לרבות לגבי מידע צופה פני עתיד ועבודתנו לא כללה בדיקה ו/או אימות של הנתונים ו/או בחינה עצמאית בלתי תלויה של מידע זה, למעט מבחני סבירות כלליים על פני הדברים. האחריות למידע, למצגים ולהסברים הנ"ל תהיה על הגורמים שהעבירו את המידע כאמור. לאור זאת, עבודתנו לא תיחשב ולא תהווה אישור לנכונותם, שלמותם או דיוקם של הנתונים שהועברו אלינו.
- 1.4 הערכה כלכלית אינה מדע מדויק, והיא משקפת בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמרו. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם גם את המסקנות, וג'י.אס.אי שומרת לעצמה את הזכות לשוב ולעדכן את העבודה לאור הנתונים החדשים. יודגש כי אין בחוות הדעת משום ייעוץ משפטי או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים, שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת זו.
- 1.5 אנו מאשרים בזה כי אין לנו עניין אישי בפרויקט המוערך ובמשרד למעט העובדה שאנו מקבלים שכר טרחה עבור עבודה זו ושכר טרחתנו אינו מותנה בתוצאות העבודה.
- 1.6 ככל שהמשרד יתבקש ו/או יידרש לגלות את העבודה או חלק ממנה, בהליך משפטי או לפי דרישה של רשות שלטונית מוסמכת, מתחייב המשרד להודיע על כך לג'י.אס.אי ככל הניתן לפני מועד המסירה נמסרה הודעה שהמסמך יועבר למשרדי הממשלה.
- 1.7 בשום מקרה לא תהא ג'י.אס.אי אחראית לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר יגרמו במישרין ו/או בעקיפין, לצדדים שלישיים אשר הסתמכו האמור בעבודה זו כולה או חלקה.

בכבוד רב,

ג'י.אס.אי. מחקר אנליטי

וממשל תאגידי בע"מ

תאריך: 03.06.2015



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

תוכן עניינים

1	הקדמה
3	פרק 1- תקציר מנהלים
5	פרק 2 - סקירת שוק הפרסום
12	פרק 3 - סקירת שוק הטלוויזיה הישראלי
15	פרק 4 - ניתוח פעילות חברת חדשות 10
20	פרק 5 - מתודולוגיה
24	פרק 6 - הערכת השווי



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

פרק 1 - תקציר מנהלים

כחלק מהיערכותה של הרשות השנייה לטלויזיה ורדיו (להלן – הרשות השנייה) לתהליך המעבר של הזכיון "ישראל 10" ממודל של שידורים בזיכיון למודל של שידורים ברישיון, נתבקשנו לבצע הערכת שווי של חברת "חדשות 10" אותה נדרשת הרשות השנייה לבצע בהתאם להוראות חוק הרשות השנייה בנוגע למעבר כאמור.

חברת חדשות 10

חברת חדשות 10 הינה חברה בת של הזכיון "ישראל 10" ותוכניותיה השונות משודרות באפיק 10. החברה עוסקת בעיקר בהפקת מהדורות חדשות ותוכניות אקטואליה שונות. הכנסות החברה מפרסום מועברות לחברה האם (הזכיון "ישראל 10") ואינן מקבלות ביטוי בדו"ח הכספי של חברת חדשות 10. ערוץ 10 מממן את פעילות החברה בהתאם לתקציב שנתי.

חוק הרשות השנייה

הוראות חוק הרשות השנייה קובעות כי במידה והזכיון המשדר באפיק 10 יהיה כשיר לקבלת רישיון לשידורים, הוא יצטרך לבחור האם לרכוש את חברת החדשות של הערוץ השלישי מהרשות השנייה בהתאם להערכת שווי שתקבע את שווי. הערכת השווי הנ"ל תקבע את שווייה של החברה בניכוי שווי מניות הרכוש ובניכוי סימני מסחר.

הערכת שווי חברת "חדשות 10"

הערכת שווי חברת החדשות מתייחסת לעסקה בה כשיר לקבלת רישיון רכוש את חברת החדשות. לעסקה זו מאפיינים ייחודיים מאחר ולחברת "חדשות 10" קיים שווי רק במסגרת ערוץ מסחרי פעיל ולבעל הזיכיון הנוכחי קיימת אפשרות למשוך אלו את עובדי החברה, כך שבמקרה זה שווי החברה יורד לאפס. אנו מניחים שבמקרה והזכיון יקבל החלטה לפתוח חברה חדשה בתנאי השוק הקיימים כיום העובדים יעברו לעבוד בחברה החדשה.

מהסיבות הנ"ל נכון להעריך את שווי החברה בהתאם לגישת העלות – עלות פתיחת חברה חדשה.

שווי חברת "חדשות 10" בגישת העלות כולל את המרכיבים הבאים:

- רכוש קבוע ונכסים מוחשיים – [REDACTED] ובכל מקרה מנוכה מהשווי, בהתאם להוראות החוק.
- שווי הסימן המסחרי – לא רלוונטי לביצוע העסקה ומנוכה בהתאם לחוק.
- שווי המוניטין של חברת "חדשות 10" – מוניטין החברה הכולל את התוכניות, צוותי ההגשה והצוותים הטכניים. החברה החדשה מפסידה הכנסות בתקופת יצירת המוניטין של החברה החדשה.
- עלויות הרצה - עלויות תפעול ראשוניות והכשרה של הצוותים הנדרשות כחלק מהקמת חברת חדשות חדשה.
- עלות ההקמה הראשונית של חברת חדשות חדשה.

כאמור, הנחה המרכזית אשר עומדת בבסיס העבודה הינה כי במצב בו תיסגר חברת "חדשות 10" תיפתח חברת חדשות חדשה ובתנאי שוק השידורים המסחריים הקיימים כיום, רוב רובם של עובדי "חדשות 10" יעברו לחברה החדשה. מהנחה זו נגזר כי החברה תמשיך לשדר את התוכניות הקיימות עם הצוותים הקיימים. מסיבה זו נשמר המוניטין של החברה וכן מתייטר הצורך בתקופת הרצה. בהתאם לכך, ולאור הוראות חוק הרשות השנייה, שווי החברה הינו עלות כלל התהליכים הנדרשים לצורך הקמת חברת חדשות חדשה, לרבות עריכת הסכמים עם עובדים וביצוע כל התהליכים הסטטוטוריים



**ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD**

הכרוכים בכך וסיכוני הקמה (שאנו מעריכים אותם כנמוכים מאוד לאור הערכתנו כי לא יתקלו בקושי לבצע העברה של עובדים לחברה החדשה). להערכתנו, ניתן ללמוד על אומדן זה מהשוואה לרכישת שלדים בורסאיים, עלות הכוללת את כל התהליכים אשר נחסכים מחברה המבקשת להנפיק בבורסה.

במסגרת ביצוע העבודה, מצאנו כי עלות רכישת שלדים בורסאיים בשנים האחרונות נעה בטווח שבין 1 ל- 3 מ' ש. מפאת אופי פעילות החברה וגודלה, אנו מעריכים כי עלות ההקמה הנגזרת של "חדשות 10" צריכה להיקבע בהתאם לרף התחתון, כלומר בטווח של 1 – 2 מ' ש.

לפיכך, שווייה של "חדשות 10" בהתאם להוראות חוק הרשות השנייה ובהתאם להנחות שעמדו בבסיס העבודה, מורכב מעלויות ההקמה בלבד שהוערכה על ידינו ב- 1.5 מ' ש.



פרק 2 - סקירת שוק הפרסום

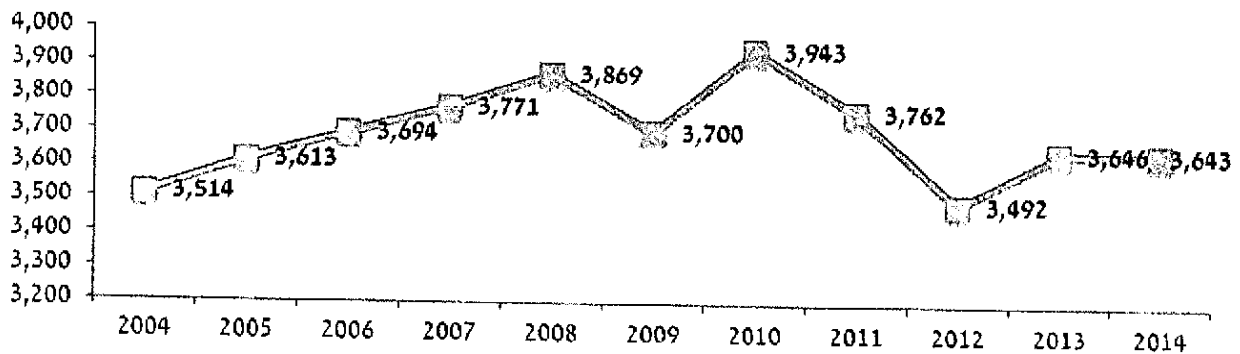
1. כללי

שוק הפרסום בישראל מתפרס על שש מדיות שונות: טלוויזיה, עיתונות, רדיו, אינטרנט, שלטי חוצות וקולנוע. שוקי הפרסום העולמיים מושפעים מתנודות מאקרו כלכליות, דבר אשר מתבטא במתאם חיובי בין היקף ההוצאה על פרסום לבין התמ"ג ואו ההוצאה לצריכה פרטית. מגמה דומה הייתה גם בישראל עד למחצית הראשונה של העשור הקודם אך כיום המתאם בשוק הישראלי חלש יותר.

בשנים האחרונות שוק הפרסום בישראל הצטמצם באופן עקבי אך בשנת 2013 נראה כי החלה מגמת התאוששות בשוק אשר באה לידי ביטוי גם בשנת 2014.

נקודה חשובה לציון: כל הנתונים אודות ההוצאות בשוק הפרסום הן בישראל והן בעולם כולו מתייחסות להוצאות ברוטו של המפרסמים, כלומר לפני עמלת משרדי הפרסום. תהערכה הרווחת היא שכ- 25% מסך ההוצאות של המפרסמים הולכות למשרדי הפרסום ולערוצי הטלוויזיה נותרים כ- 75% מסכומים אלה כהכנסות, הערכה המקבלת חיזוק על פי ניתוח הדו"חות הכספיים של הזכיינים.

להלן התפתחות הוצאות הפרסום במדיות הקיימות בישראל:



השפעות מאקרו כלכליות על שוק הפרסום

כאמור, נהוג לחשוב כי היקף ההוצאה על הפרסום מתואמת עם התמ"ג באופן כללי ובפרט עם ההוצאה על צריכה פרטית. ההסבר לכך נעוץ בטענה שלצורך גידול בהוצאה על צריכה פרטית יש צורך בגידול במאמצי הפרסום מצד היצרנים. בנוסף, בעיתות מיתון רווחיות היצרנים נפגעת, דבר אשר גורם להפחתה בהוצאות הפרסום מצידם לצורך חיסכון בעלויות.

החל משנת 2009 עובר ענף הפרסום הישראלי משבר קשה אשר הביא לצמצום בהיקף פעילותו עד לכדי כך שבשנת 2013 הוא חזר למימדים של שנת 2005. ההסבר הראשוני לתהליך הצטמצמות הענף הינו המיתון שפקד את הכלכלה העולמית בכלל ואת כלכלת ישראל בפרט החל מאותה תקופה. בשנת 2010 חלה התאוששות בענף באופן מתואם עם התאוששות הכלכלה הישראלית אך בשנים 2011-2012, כתוצאה מהמחאה החברתית בקיץ 2011, חלה צניחה חדה בהיקף ההכנסות מפרסום. המחאה החברתית גרמה ליצרנים להפחית את הוצאות הפרסום יעד יעבור זעם" וכן כחלק מתהליך התייעלות שנועד לטפל בירידה ברווחיות. בטבלה להלן ניתן לראות שעד לשנת 2005 קיים תיאום בין התמ"ג להוצאות ענף הפרסום, דבר שבא לידי ביטוי בכך ששיעור היקף הפעילות בענף הפרסום מהתמ"ג היה יחסית קבוע

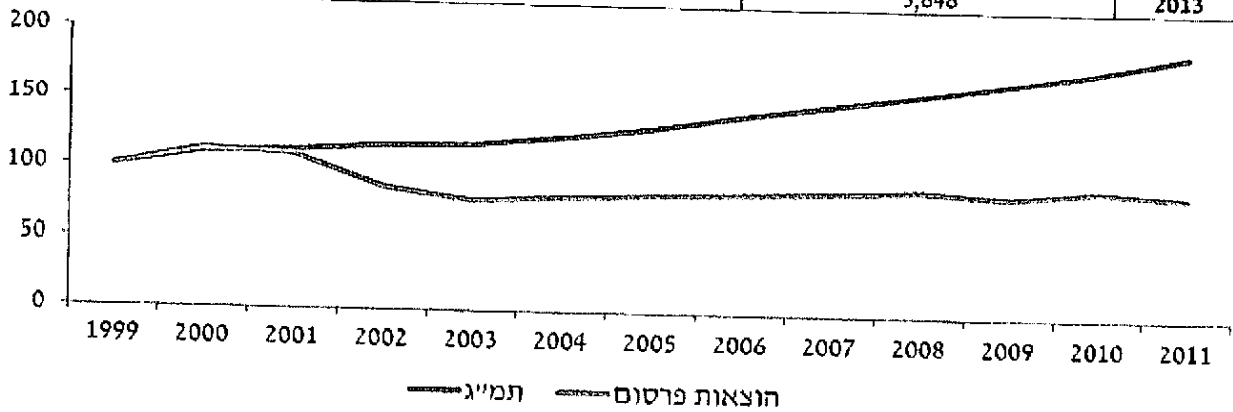


**ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD**

ועמד על כ- 0.7%. משנת 2005 חלה ירידה מתמדת ביחס זה אשר הגיע לשפל של כ- 0.35% בשנת 2013. הנתון הנ"ל מצביע על כך שהמתאם בין המשתנים הולך ופוחת ואולי אף כבר כלל אינו קיים.

להלן התפתחות הוצאות הפרסום ושיעורן מהתמ"ג בישראל:

שנה	כף הוצאות פרסום - בישראל (מיליון ₪)	שיעור הוצאות	שיעור הוצאות הפרסום מהתמ"ג
2004	3,514	5.1%	0.71%
2005	3,613	2.8%	0.70%
2006	3,694	2.2%	0.55%
2007	3,771	2.1%	0.52%
2008	3,869	2.6%	0.51%
2009	3,700	(4.4%)	0.46%
2010	3,943	6.6%	0.46%
2011	3,762	(4.6%)	0.41%
2012	3,492	(7.2%)	0.35%
2013	3,646	4.4%	0.35%



בגרף להלן ניתן לראות את ההתפתחות של שוק הפרסום בישראל אל מול התמ"ג בשנים 1999-2011 ולהתרשם מכך שהקשר בין השניים הולך ונחלש בעשור האחרון.

2. מאפייני ענף הפרסום הישראלי

ענף הפרסום הישראלי היה מתואם לאורך השנים באופן חיובי עם התמ"ג אך מגמה זו הלכה ודעכה במהלך השנים האחרונות.

ענף הפרסום הישראלי מאופיין בריכוזיות גדולה מאוד מצד משרדי הפרסום כאשר חלקה העיקרי של עבודת הפרסום מתרכזת אצל כ- 10 משרדי פרסום גדולים.

מנגד, ניתן לומר כי ענף הפרסום תלוי במידת התחרות הקיימת בענפים השונים במשק. ככל שענף הינו ריכוזי יותר ותחרותי פחות, כך הביקוש של היצרנים לפרסום פוחת. הענפים אשר קיימת בהם תחרות ערה וכתוצאה מכך ידועים ככאלה שמוציאים סכומים גבוהים יותר על פרסום באופן יחסי הינם ענף המזון וענף הרכב.

3. התפלגות ענף הפרסום בין המדיות השונות

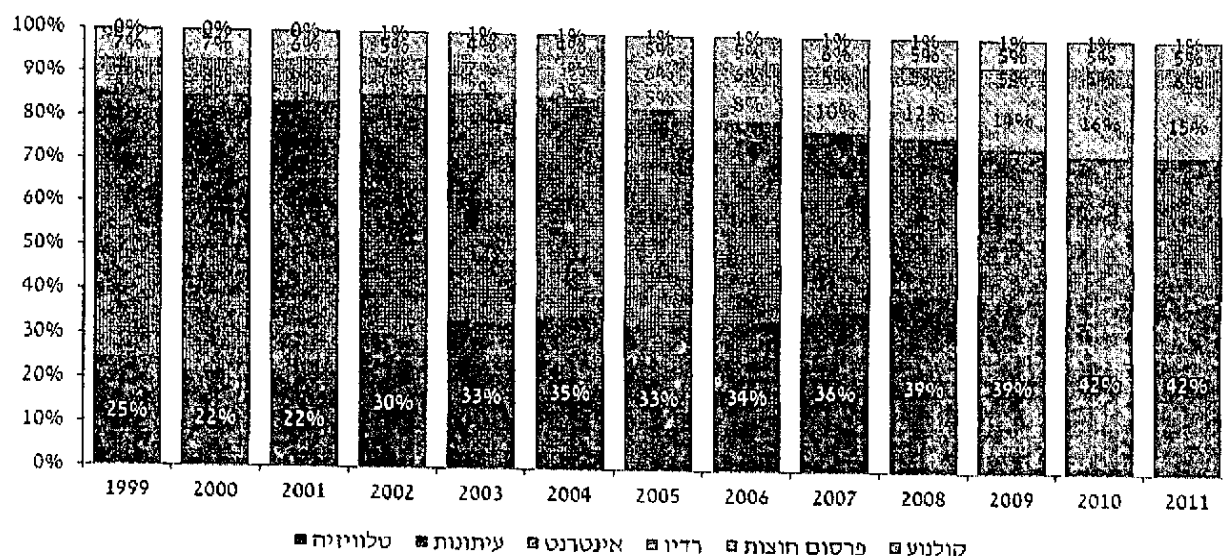
ההוצאות על פרסום מתחלקות בין המדיות השונות: טלוויזיה, עיתונות, אינטרנט, רדיו, חוצות וקולנוע. בשנים האחרונות ענף הפרסום עובר שינוי מבני בהתפלגותו בין המדיות השונות. נכון לשנת 2003 הגתה הגדול ביותר מעוגת הפרסום היה שייך לעיתונות אשר חלשה על כ- 53% מהענף, אחריה הטלוויזיה אשר החזיקה בכ- 33% מהענף ואח"כ רדיו (6%), חוצות (4%), אינטרנט (2%) וקולנוע (פחות מ- 1%). עשור לאחר מכן, בשנת 2014, התמונה השתנתה באופן



**ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD**

ניכר כאשר הפרסום בעיתונות הולך ופוחת באופן עקבי וניתן לראות צמיחה בנתח שתופסים הפרסום בטלוויזיה ובמיוחד הפרסום באינטרנט אשר נתחו בענף הפרסום גדל באופן עקבי וחד. נתחו של שוק הפרסום הטלוויזיוני מעוגת הפרסום הכוללת עלה ל- 41%, הפרסום באינטרנט חולש על 22% מענף הפרסום בעוד נתחו של הפרסום בעיתונות הינו 23% בלבד. את השפעות הקיטון בהוצאות על פרסום בענף העיתונות ניתן לראות היום בעיתון "מעריב" שעומד על סף סגירה כתוצאה מקשיים כלכליים אשר נובעים בעיקרם מהירידה בהיקף ההכנסות מפרסום. כמו כן, ראוי לציין כי קיימת סבירות שהוצאות הפרסום בשוק האינטרנט גבוהות מהנתונים הללו וזאת משום הקושי במדידת הנתון הנ"ל במדיה זו.

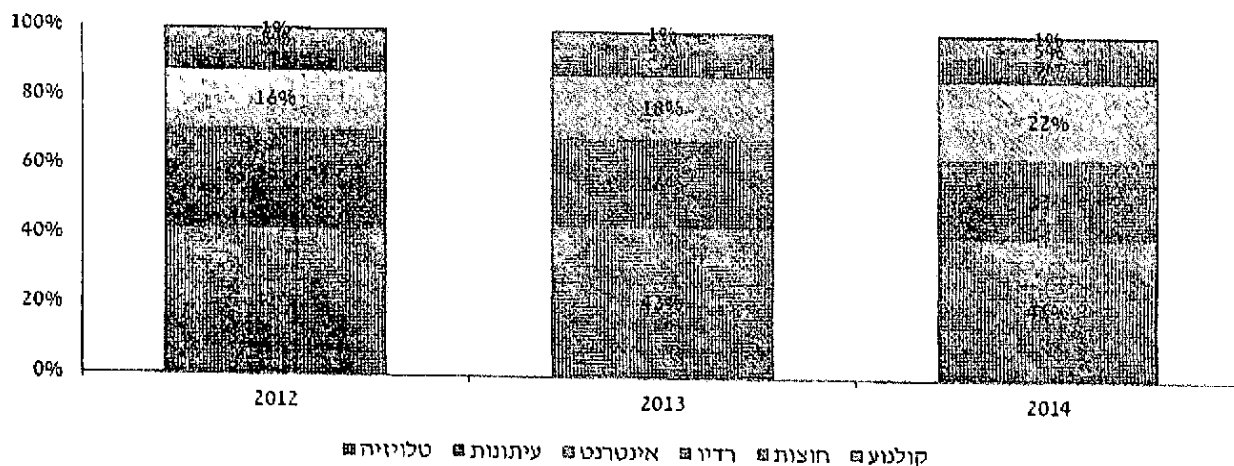
בגרפים הבאים ניתן לראות את התפתחות ההתפלגות של ענף הפרסום בין המדיות השונות לאורך השנים 1999-2011 וכן בשנים 2012-2014:



¹ מקור הנתונים: נתוני 1998-2008 ע"פ חוות דעת הלוי דוויק בעניין מתן היתר לפרסום בכבלים ובלוויין, נתוני 2009-2014 ע"פ פרסומים בתקשורת של נתוני יפעת בקרת פרסום, זניט מדיה ואיגוד השידוק.



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD



4. השוואה בינלאומית

ממבט על נתונים אודות ענף הפרסום העולמי, ניתן לראות תיאום יחסי בין ההוצאות על פרסום לבין התמ"ג במדינות השונות וזאת בניגוד לישראל בה כאמור הקשר הנייל כמעט ולא קיים בשנים האחרונות. עם זאת ניתן לזהות מגמה זהה לזו הנצפית בישראל בשנים האחרונות כאשר נתחו של האינטרנט בעוגת הפרסום הולך וגדל באופן מתמיד בעיקר על חשבון הפרסום בעיתונות שיורד באופן עקבי וכן שמירה על יציבות בנתחו של ענף הטלוויזיה. להלן התפלגות הוצאות הפרסום בעולם במדינות השונות בשנים 2008-2012:

שנה	2012	2013	2014	2009	2008	
אינטרנט	22%	20%	17%	16%	13%	
חוצות	7%	7%	7%	7%	7%	
קולנוע	1%	1%	1%	0%	1%	
רדיו	7%	8%	8%	8%	8%	
טלוויזיה	36%	36%	37%	36%	35%	
מגזינים	8%	9%	9%	9%	10%	
עיתונות	19%	20%	21%	23%	25%	
סה"כ	100%	100%	100%	100%	100%	

חלוקת הפרסום העולמית בין המדינות השונות בשנת 2012:



² מקור הנתונים - דו"חות OFCOM.



**ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD**

מהשוואה בין הנתונים העולמיים על חלוקת עוגת הפרסום בין המדינות השונות לבין הנתונים בישראל לשנת 2012 ניתן לראות כי קיים דמיון בנתחים שמהוות הוצאות הפרסום בקולנוע, ברדיו ובחוצות. השוני בנתחי העיתונות כנראה נעוץ בעובדה שהחישוב העולמי מפריד בין עיתונות למגזינים ובישראל לא קיימת הפרדה שכזו. עם זאת, ברור שהמגמה העולמית של חדירת שוק הפרסום באינטרנט בעולם חזקה הרבה יותר מאשר בישראל. שוק הפרסום העולמי באינטרנט מהווה כ- 22% מסך הוצאות הפרסום בעוד שבישראל שוק זה מהווה 16% בלבד. בנוסף, ניתן לראות שפער זהה אך הפוך קיים בנתח של שוק הפרסום בטלוויזיה. בעוד שהוצאות הפרסום בטלוויזיה בישראל מהוות 42% מעוגת הפרסום, בעולם הם מהוות רק 36% ולכן ניתן לצפות ירידה בנתח העתידי של הטלוויזיה בשוק הפרסום.

נתח השוק של המדינות השונות בישראל ובעולם

המדינה	ישראל	עולמי
אינטרנט	16%	22%
חוצות	5%	7%
קולנוע	1%	1%
רדיו	7%	7%
טלוויזיה	42%	36%
מגזינים	-	8%
עיתונות	29%	19%
סה"כ	100%	100%

להלן השוואה בין נתונים אודות התפלגות עוגת הפרסום בישראל ובמדינות נבחרות בעולם הדומות לישראל מבחינות כלכליות (הנתונים לשנת 2010).¹

מדינה	עיתונות	טלוויזיה	רדיו	קולנוע	חוצות	אינטרנט
אוסטריה	36%	32%	8%	1%	4%	19%
הולנד	43%	22%	6%	0%	4%	25%
שבדיה	48%	21%	3%	1%	4%	23%
ישראל	21%	37%	8%	1%	7%	17%

מנתונים השוואתיים אלו עולה תמונה ברורה כי נתחו של האינטרנט בעוגת הפרסום בישראל נמוך באופן משמעותי מיתר המדינות בעוד שנתחם של שוק הפרסום הטלוויזיוני ושוק הפרסום בעיתונות בישראל גבוה באופן משמעותי מיתר המדינות.

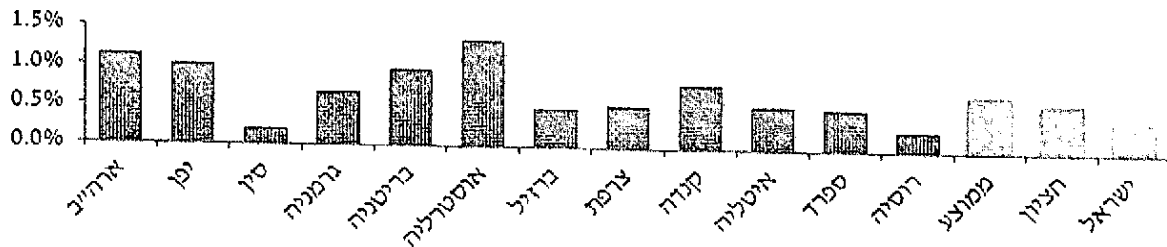
מדד חשוב שעשוי לשפוך אור על פוטנציאל שוק הפרסום הישראלי הינו שיעור ההוצאות בענף הפרסום מסך התמ"ג הנרף להלן מתאר את שיעור ההוצאות על פרסום מהתמ"ג בשנת 2011 בישראל, במדינות נבחרות בעולם וכן את הממוצע העולמי. ניתן לראות בבירור כי נתחו של שוק הפרסום הישראלי מעוגת התמ"ג (0.41%) הינו נמוך באופן משמעותי מהממוצע העולמי (0.71%). יתרה מכך, בשנת 2013 נתחו של שוק הפרסום הישראלי מהתמ"ג ירד ל- 0.35% בלבד. נדגיש כי טרם פורסמו הנתונים אודות נתחו של שוק הפרסום מהתמ"ג ברמה העולמית לשנת 2013.

¹ מקור הנתונים: דו"חות OFCOM.



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

נתח שוק הפרסום מהתמ"ג⁴



מדד נוסף אשר באמצעותו ניתן ליצור השוואה בינלאומית הינו שיעור הצפייה הממוצע בערוצים הפופולאריים ביותר במדינות שונות בעולם. בגרף להלן אשר מבוסס על נתוני דו"ח OFCOM לשנת 2013 ניתן לראות נתונים אודות שיעורי הצפייה הממוצעים במדינות נבחרות בחמשת הערוצים הפופולאריים בכל מדינה. ניתן לראות כי ממוצע הצפייה העולמי בערוץ הפופולארי ביותר הינו 17.5% בעוד ששיעור הצפייה בערוצים השני והשלישי במידת הפופולאריות יחדיו מגיע לכ- 21.7%, כלומר כ- 10.8% לכל אחד מהם בממוצע. הדבר מצביע על העובדה כי בכל מדינה קיים ערוץ מוביל אשר ההובלה שלו ניכרת ויוצרת קושי לערוצים נוספים לזכות בנתחי צפייה משמעותיים.

שיעורי הצפייה בערוצים המובילים במדינות נבחרות בעולם בשנת 2012



מגמות עתידיות בענף הפרסום

ברור כי שנת 2012 היוותה שנת שפל לשוק הפרסום בישראל בכל המובנים. אנו מאמינים כי שוק הפרסום יתאושש בהדרגה אך לא יצמח מעבר לשיא שנקבע בשנת 2000 של כ- 4.86 מיליארד ₪. כמו כן, מההשוואה שערכנו בין שוק הפרסום העולמי בכללותו ובפרט עבור מדינות ספציפיות לבין שוק הפרסום הישראלי עולה תמונה ברורה כי נתחו של שוק הפרסום הטלוויזיוני בישראל גבוה משמעותית מזה העולמי בעוד שוק

⁴ נתוני OECD, סקירת שוק הפרסום של PWC



**ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD**

הפרסום האינטרנטי בישראל נמוך משמעותית מזה העולמי. ההערכה שלנו היא כי שוק הפרסום באינטרנט ימשיך לנגוס בעוגת הפרסום ויגדיל את נתחו הן בישראל והן בעולם. הגידול הנייל יבוא בין היתר על חשבון שוק הפרסום הטלוויזיוני בישראל וימשיך לנגוס בשוק הפרסום בעיתונות שהולך ודועך כבר היום.



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

פרק 3 - סקירת שוק הטלוויזיה הישראלי

5. כללי

שוק הטלוויזיה בישראל נחלק ל- 3 קבוצות עיקריות: שידורים ציבוריים, שידורים מסחריים ושידורים רב ערוציים. השידורים הציבוריים כוללים את ערוץ 1, ערוץ 33, ערוץ הכנסת ושידורי הטלוויזיה החינוכית. השידורים הציבוריים החלו לראשונה בשנת 1966 עם תחילת שידוריו של הערוץ הראשון. השידורים הרב ערוציים החלו בשנת 1990 עם הקמת חמש חברות אשר כל אחת מהן קיבלה אזור שידור משלה. השידורים המסחריים החלו באופן רשמי עם הקמת ערוץ 2 בשנת 1993. מאז, נוסף ערוץ 10 וערוצים יעודים כדוגמת ערוץ המוסיקה והערוץ הרוסי.

6. מימון שידורי הטלוויזיה

השידורים הציבוריים ממומנים הן על ידי תקבולי אגרות השידור הנגבות מהציבור והן ממימון ממשלתי משלים. השידורים הרב ערוציים ממומנים באמצעות גביית דמי שימוש מהמנויים. השידורים המסחריים ממומנים באופן שוטף על ידי הכנסות מפרסומות. כלומר, ניתן לראות שהפלטפורמה המסחרית הינה היחידה אשר אינה גובה תשלום ישיר מהציבור, אלא רק באופן "עקיף" באמצעות שידור פרסומות. בנוסף, מדובר בפלטפורמה אשר מצריכה השקעות כספיות רבות אשר לא תמיד ניתנות למימון מלא ומיידי באמצעות ההכנסות מפרסום. מכאן שרק אדם או גוף מבוסס דיו יכול לעמוד בעלויות הללו.

7. התפתחות שוק הטלוויזיה המסחרית בישראל

בשנת 1986 החלו לראשונה שידורי הערוץ השני הניסיוניים אשר מומנו באמצעות אגרת הטלוויזיה. בשנת 1993 החל הערוץ השני לראשונה את שידוריו כערוץ מסחרי הממומן באמצעות הכנסות מתשדירי פרסומות. עם הקמת הערוץ חולק שבוע השידורים בין 3 הזכיינים אשר זכו במכרז להפעלת שידורי הערוץ: "טלעד", "קשת" ו"רשת". עד לראשית שנת 2002 היה הערוץ השני הערוץ המסחרי היחיד בישראל, כאשר בשנה זו הוקם הערוץ המסחרי השני בישראל- ערוץ 10. מאז הוקמו עוד ערוצים מסחריים אשר מקור ההכנסות שלהם הינו מתשדירי פרסומות כמו ערוץ המוסיקה (ערוץ 24) והערוץ הרוסי (ערוץ 9).

כאמור, עד להקמת ערוץ 10, היה הערוץ השני הערוץ המסחרי היחיד בישראל עם תחרות מוגבלת בין הזכיינים. עם הקמת ערוץ 10 נפתח שוק הפרסום הטלוויזיוני לתחרות משמעותית יותר מזו שהייתה קיימת בו, דבר אשר גרם לירידה במחירי הפרסום בטלוויזיה.

8. המודל הכלכלי של הערוצים המסחריים בישראל

כאמור, זכייני השידורים המסחריים בישראל משיגים את הכנסותיהם ממכירת דקות פרסום ללקוחות השונים. מחיר דקת פרסום נקבע על סמך שיעור הצפייה בערוץ הרלוונטי באותה נקודת זמן. שיעורי הצפייה נמדדים על ידי ועדת המדרוג אשר על סמך מדגם מייצג של 587 בתי אב מבצעת את חישוב שיעור הצפייה בקרב האוכלוסייה. מכל סכום אשר משולם על ידי המפרסמים בגין שידור הפרסומות, מנוכה עמלה אשר מועברת למשרד הפרסום אשר אחראי על הפקת הפרסומות. כיום שיעור העמלה הממוצע הינו כ- 25% מהתשלום הכולל, כך שלערוצים המסחריים נותר סך של כ- 75% מתשלומי המפרסמים עבור הפרסומות.

עד לנקודת הזמן הנוכחית, עובדים הערוצים המסחריים בשיטת הזכיינות. בערוץ השני קיימים כיום שני זכיינים ובערוץ השלישי קיים זכייני יחיד. הגוף שאחראי על הרגולציה בתחום הטלוויזיה המסחרית הוא הרשות השנייה אשר



**ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD**

הוסמכה על פי חוק הרשות השנייה לפקח ולהסדיר את שידורי הערוצים המסחריים בישראל. הרשות קובעת כללים ותנאים אשר נוגעים לתוכן ואופן השידורים. הכללים הללו נחלקים להוראות כלליות אשר מחייבות כל זכיון/ואו בעל רישיון באשר הוא וכן להוראות ספציפיות אשר נקבעות בהסכם הזיכיון/הרישיון ומחייבות את אותו גורם בלבד. הרשות השנייה אחראית על אכיפת הכללים הללו וקיימת לה הסמכות להטיל סנקציות משמעותיות וכספיות על כל הפרה שמבצע זכיון, וכן סמכויות נוספות לרבות ביטול הזיכיון/הרישיון.

מתוך תנאים אלו ומתוך שיקול הדעת החופשי של הזכיינים נגזרות הוצאות התפעול השוטף של כל זכיון. הוצאות אלו נחלקות לעלויות הפקה (עלות המכר), הוצאות מכירה ושיווק והוצאות הנהלה וכלליות.

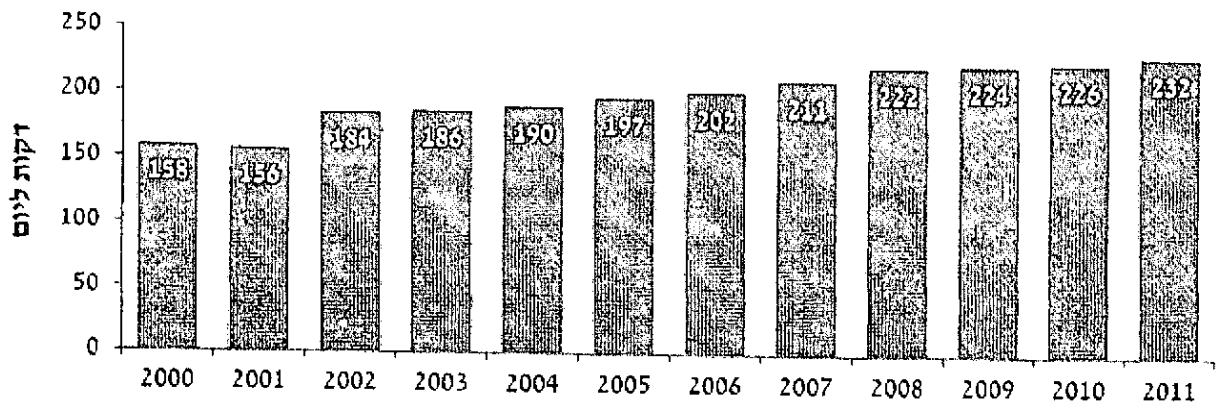
בפברואר 2011 שונתה שיטת הסדרת שידורי הטלוויזיה המסחרית ממתן זיכיון לשידור למתן רישיון לשידור. ההבדל העיקרי בין השיטות הינו שמתן הזיכיונות היה בשיטה של מכרזים שערכה הרשות השנייה ובהם זכו מספר מוגבל של גופים, ואילו מתן רישיון פתוח לכל גוף אשר עומד בתנאים אשר קבעה הרשות השנייה. מטרת צעד זה הייתה לפתוח את שוק הטלוויזיה המסחרית למתחרים נוספים. הבדל נוסף ומהותי בין מתן רישיון למתן זיכיון בא לידי ביטוי בהיקף המחויבויות הרגולטוריות אשר הוטלו בחוק הרשות השנייה על בעל הרישיון לעומת אלה אשר היא מטילה על בעלי הזיכיונות כיום.

9. מגמות בשוק הטלוויזיה בישראל

מגמות צפייה

בשנים האחרונות בולטת מגמה ברורה של גידול מתמיד בממוצע זמן הצפייה היומי של אזרחי ישראל בטלוויזיה. מנתון של 158 דקות צפייה יומית בממוצע לנפש בשנת 2000, בשנת 2011 כל ישראלי צפה בממוצע 232 דקות. מדובר בגידול של 74 דקות או כ- 47%.

התפתחות ממוצע דקות הצפייה היומית בטלוויזיה בישראל⁵:



צפייה נדחית

תופעה אשר הולכת ותופסת תאוצה בשנים האחרונות בשוק הטלוויזיה הישראלי היא תופעת הצפייה הנדחית. הצפייה הנדחית מתאפשרת בזכות כניסתם של ממירים מקליטים לשוק הטלוויזיה בלוויין ומאפשרת לצופה להקליט תוכניות טלוויזיה ולצפות בהם במועד אחר ממועד השידור המקורי כך שבעת צפייה בתוכניות מוקלטות יכול הצופה לדלג על

⁵ מקור הרשות השנייה לטלוויזיה ולרדיו.



**ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD**

חלקים מההקלטה, לרבות שידור הפרסומות. ממחקרים שנערכו בשנים האחרונות נמצא כי רוב רובם של הצופים בתוכניות המוקלטות מדלגים על שידור הפרסומות, דבר אשר הופך את הפרסום הטלוויזיוני עבורם ללא רלוונטי. כמו כן, הראו מחקרים כי צופי הטלוויזיה בעלי הממירים המקליטים נוהגים לצפות במשדרים חיים בעלי תהודה רבה כדוגמת משדרי ספורט בשידורם המקורי ולא במועד מאוחר יותר.

תופעת הצפייה הנדחית גורמת בשנים האחרונות לזכיינים השונים בטלוויזיה המסחרית לשנות את אופי התכנים המשודרים בשעות הפריים-טיים ולהתבסס בעיקר על תכנים בעלי תהודה ציבורית רבה, תכנים אשר הפקתם במרבית המקרים יקרה יותר.



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

פרק 4 - ניתוח פעילות חברת חדשות 10

10. כללי

לחברת "חדשות 10" קיימים שני סוגי מניות: מניות רכוש המוחזקות באופן מלא על ידי הזכייין "ישראל 10" אשר לו זיכיון לשידורי טלוויזיה מסחריים באפיק 10, ומניות הצבעה וזכות למינוי דירקטורים המוחזקות בשיעור של 60% על ידי "ישראל 10" ובשיעור של 40% על ידי הרשות השנייה.

החברה עוסקת בהפקת מהדורת החדשות המרכזית המשודרת בכל ערב בשעה 20:00, בהפקת שידורי חדשות נוספים, בהפקת תוכניות אקטואליה ואחרות, אספקת מהדורות חדשות רדיופוניות המשודרות בתחנות הרדיו האזורי מדי שעה, בין השעות שש בבוקר ועד חצות ואספקת מבזקי וידאו של חדשות לטלפונים הסלולאריים.

החברה מצויה בתחרות צמודה עם חברת החדשות של ערוץ 2.

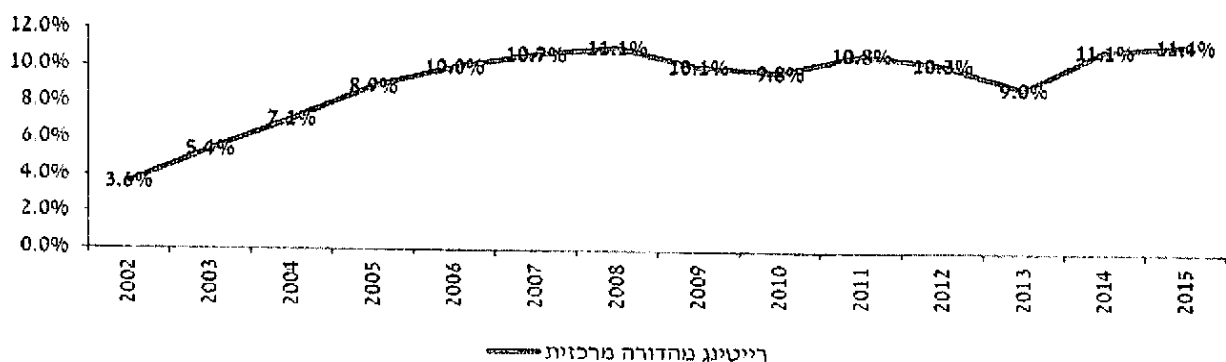
בין התוכניות המופקות על ידי חברת החדשות, מלבד מהדורת החדשות המרכזית, ניתן למנות את תוכניות האקטואליה "לונדון וקירשנבאום", "חמש עם רפי רשף", "היום שהיה", התכנית הכלכלית של ערוץ 10 "לילה כלכלי" ועוד.

מימון פעילות החברה מתבצע באמצעות העברות תקציביות מצד החברה האם, "ישראל 10", כאשר התקציב עבור הפקת מהדורת החדשות מועבר לחברה מהרשות השנייה לאחר שזו מאשרת אותו והתקציב עבור ההפקות הנותרות מועבר ישירות מהחברה האם. כמו כן, החברה מפיקה הכנסות ממכירת שירותי מהדורות חדשות לגורמים חיצוניים.

11. תמצית ביצועי חברת החדשות

ביצועי הזכיינים בערוצים המסחריים בכלל, ובפרט ביצועי חברת חדשות 10, נמדדים לפי שיעור הרייטינג המושג. בהתאם לשיעורי הצפייה, נקבע המחיר של דקת פרסום, כאשר הקשר בין גובה הרייטינג לבין מחיר דקת פרסום אינו ליניארי אלא מחיר דקת הפרסום עולה בשיעורים הולכים וגדלים עם עליית שיעורי הרייטינג.

שידורי החדשות בערוץ 10 החלו משנת 2002, כאשר עם השנים שיעורי הרייטינג השנתיים הממוצעים הלכו וגדלו עד להתייצבותם על טווח של 10%-11% בשנים האחרונות. להלן תרשים המתאר את התפתחות שיעורי הרייטינג של מהדורת החדשות המרכזית בערוץ 10⁶:



* נתוני הרייטינג של שנת 2015 מתייחסים לנתוני הרבעון הראשון בלבד

⁶ מקור הנתונים: הרשות השנייה.



**ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD**

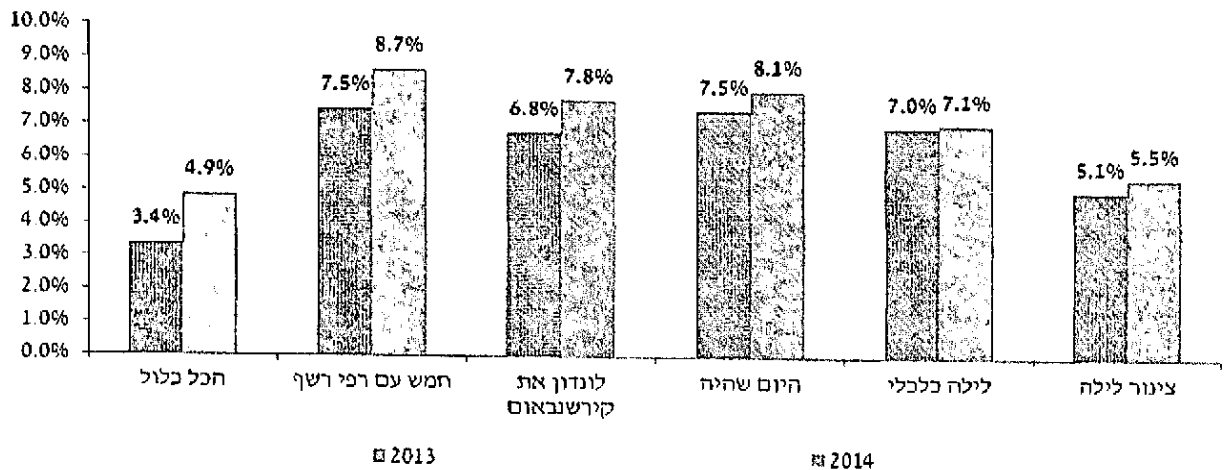
מהנתונים בתרשים, ניתן להבחין במגמת צמיחה בשיעורי הרייטינג של מהדורת החדשות המרכזית בין השנים 2002-2007, כאשר החל משנת 2007 התייצבו שיעורי הרייטינג על ממוצע שנתי הנע בטווח שבין 10%-11% (מלבד נתון חריג בשנת 2013). החל משנת 2014 מציגה מהדורת החדשות המרכזית גידול בשיעורי הצפייה הממוצעים, כאשר מגמה זו נמשכת גם בראשית שנת 2015. מהנתונים המוצגים בתקציב חברת חדשות 10 לשנת 2015 עולה כי מעל ל- 70% מהכנסות החברה מגיעות ממהדורת החדשות המרכזית, כך שלניתוח ביצועי תוכנית זו קיים משקל רב בניתוח ביצועי החברה בכללותה.

להלן התפתחות שיעורי הרייטינג של מהדורת החדשות המרכזית לאורך שנת 2014 לפי חדשות:



ניתן להבחין בקפיצה משמעותית בנתוני הצפייה במהלך החודשים יולי-אוגוסט אשר נבעו כתוצאה ממבצע "צוק איתן". כתוצאה, שידורי חברת החדשות נהנו מחשיפה לקהל רחב מהרגיל, ואת ההשפעות על נתוני הצפייה ניתן לראות גם בחודשים שלאחר מכן בהשוואה לנתוני החודשים ינואר-יוני 2014.

להלן נתונים השוואתיים אודות הרייטינג הממוצע של תוכניות חברת חדשות 10 במהלך 2014:



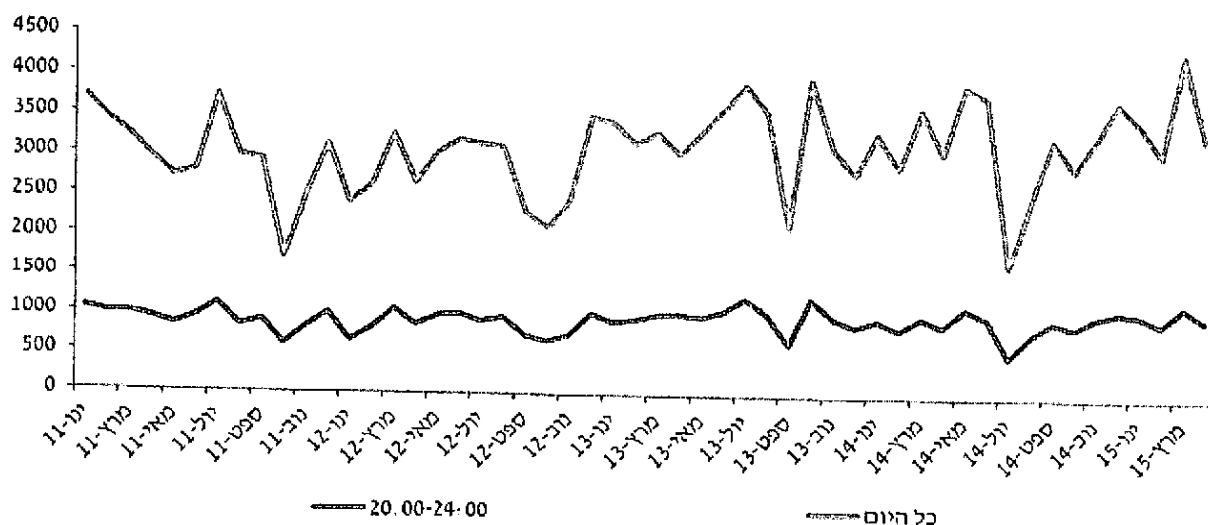
ניתן להבחין כי בשנת 2014 כל התוכניות המופקות על ידי חברת החדשות השיגו נוטוני רייטינג גבוהים לעומת הנתונים של שנת 2013. אחת הסיבות האפשריות לכך היא מבצע "צוק איתן" שהוביל לחשיפה גבוהה יותר של הציבור לתוכניות אקטואליה של הערוץ.

⁷ מקור הנתונים: תקציב תצי שנתי 2015 של חברת חדשות 10.

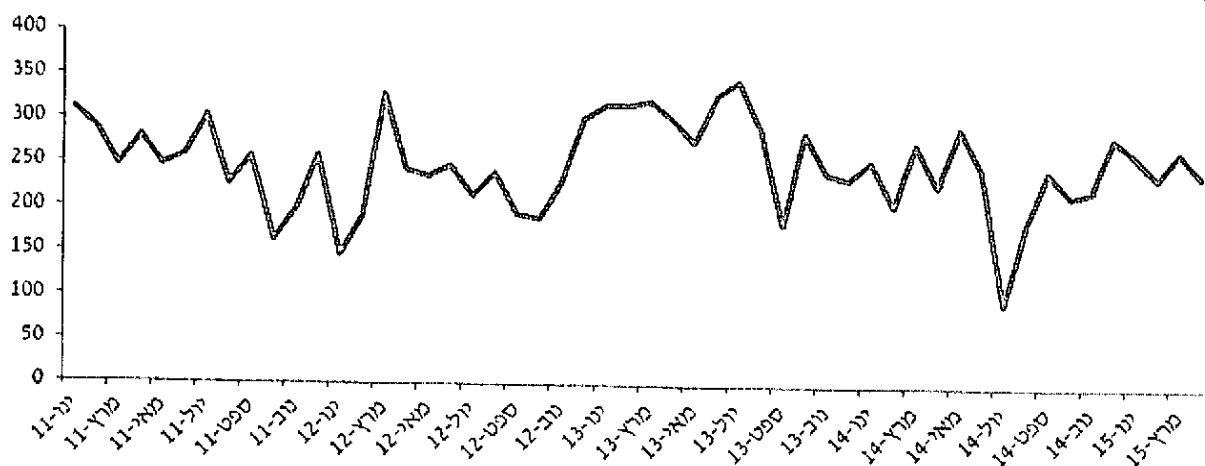


ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

על אף שנתוני הרייטינג מהווים את אחד מהגורמים החשובים לניתוח ביצועי השחקנים בשוק הטלוויזיה המסחרית, קיימת חשיבות גדולה לניתוח ניצול דקות הפרסום של השחקנים על מנת לבחון כיצד הם יודעים להפיק הכנסות מביצועי הרייטינג. כידוע, סך הכנסות השחקנים הפעילים בשוק הטלוויזיה המסחרית מפרסום הינו תוצאת המכפלה של מחיר דקת פרסום בכמות דקות הפרסום בפועל. על אף שחוק הרשות השנייה מטיל מגבלות על הזכיינים בכמות דקות הפרסום המקסימאליות, ערוץ 10 לא הצליח לנצל את ההקצאה המירבית לאורך השנים. להלן נתונים אודות כמות דקות הפרסום בפועל בהתפלגות חודשית הן בחישוב לאורך כל היום והן בחישוב ספציפי לגבי שעות צפיית השיא (20:00 ועד 24:00) לאורך התקופה שמתחילה בינואר 2011 ומסתיימת באפריל 2015:



כמות דקות הפרסום רגישה מאוד לתקופת החגים כאשר בכל שנה חלה עלייה בכמות דקות הפרסום לקראת החגים ולעומת זאת במהלך תקופת החגים עצמה, ניכרת ירידה דרסטית בדקות הפרסום. כמו כן, ניכרת רגישות מהותית למצבים ביטחוניים משמעותיים כגון מבצע "צוק איתן" ביולי-אוגוסט 2014 ומבצע "עמוד ענן" בנובמבר 2012. להלן נתונים אודות כמות דקות הפרסום במהלך שעות מהדורת החדשות המרכזית (20:00 – 21:00) לאורך התקופה שבין ינואר 2011 ועד לאפריל 2015:





**ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD**

ניתן להבחין כי גם במקרה זה, קיימת רגישות לתקופות חגים ואירועים ביטחוניים משמעותיים. כמו כן, בולטת העובדה כי על אף שבמהלך מבצע "צוק איתן" רשמה חברת חדשות 10 נתוני רייטינג מהטובים בתולדותיה, כמות דקות הפרסום בפועל ירדו באופן משמעותי כך שהדבר לא בא לידי ביטוי בהכנסות.



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

12. תקציב חברת החדשות



פרק 5 - מתודולוגיה

13. כללי

הערכות שווי מתבצעות בשיטות שונות ומגוונות. למרות ריבוי השיטות קיימות 3 שיטות מרכזיות:

- גישת הרווח – שיטת היוון תזרים המזומנים.
- גישת השוק – בהתאם לעסקאות שנעשו בנכסים דומים (ידוע גם כשיטת המכפילים).
- גישת העלות – גורסת כי שווי של נכס שווה לעלות הקמתו.

בפרקטיקה נהוג להשתמש בשתי השיטות הראשונות. אולם במקרה הנוכחי מתקיימים מספר תנאים המצדיקים את השימוש בגישת העלות:

- הסיבה המרכזית לשימוש בגישת העלות הינה שבהתאם למבנה שוק הטלוויזיה המסחרית כיום ולמסגרת החוקית, לערוץ מסחרי שירצה לרכוש את חברת "חדשות 10" קיימת אלטרנטיבה להקים חברת חדשות חלופית שבסבירות גבוהה תועבר אליה הפעילות וצוות העובדים של החברה הקיימת, כך שזו העלות המירבית אותה יסכים לשלם.
 - עלות הקמה כוללת את עלות תקופת ההרצה והעלות המתהווה מתהליך צבירת המוניטין. בתנאי השוק הנוכחיים, הכוללים צמצומים אצל המתחרים, אנו מניחים כי קיים סיכוי גבוה מאוד שהעובדים יעברו לעבוד בחברה החדשה ולכן הסיכון הנ"ל מצומצם מאוד.
 - לחברת החדשות אין זכות קיום ללא שייכות לערוץ מסחרי וכזו אין לה ערך אלטרנטיבי מצד המוכרים (אם הקונה יקים חברה חדשה שתבסס על הצוותים הקיימים ערך החברה יהיה אפס).
 - השווי המרכזי של החברה הינו ההון האנושי. תחלופת הצוות המרכזי יכולה לשנות את ערך החברה בצורה מהותית.
 - הערוץ המסחרי מממן את עלויות החברה ואין לחברה תזרים עצמאי.
- כאמור, מהסיבות המפורטות נכון לחשב את ערך החברה בהתאם לגישת העלות.

עלות ההקמה כוללת את עלויות הקמת החברה החדשה, עלות הרכוש הקבוע, ערך הסימן המסחרי, סיכון תקופת ההרצה ותקופת יצירת המוניטין של החברה והתוכניות. מאחר והחוק מגדיר מרכיבים שונים שלא יהיו חלק מהערכת שווי נתייחס בחלקים הבאים לדרישות החוק והמרכיבים השונים בחישוב עלות חברת החדשות.



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

1
8-1

14. נתונים כספיים – "חדשות 10"



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

15. המסגרת החוקית העומדת בבסיס הערכת השווי

הערכת השווי של חברת החדשות של הערוץ השלישי (ערוץ 10) נדרשת כחלק מהיערכות הרשות לתהליך המעבר של הזכיין הנוכחי, "ישראל 10", ממודל של שידורים באמצעות זיכיון למודל של שידורים באמצעות רישיון. במקרה כאמור, קובע חוק הרשות השנייה כי יש לבצע הערכת שווי של חברת החדשות של הערוץ, כאשר בהתאם לסכום הערכת השווי יצטרך בעל הזיכיון שהינו כשיר לבקשת רישיון לקנות מהרשות את חברת החדשות בהתאם לסכום הנקוב בהערכת השווי.

בהתאם לסעיף 71ה, (ג) לחוק הרשות השנייה, קביעת השווי של חברת החדשות תתבצע לפי ההנחיות הבאות:

"הרשות תבצע הערכת שווי של חברת החדשות של הערוץ השלישי, לפי שיטת חישוב שתחליט עליה, בהתבסס, בין השאר על ערך הנכסים, הזכויות, החובות, ההתקשרויות וטובות ההנאה מכל סוג שהוא של חברת החדשות של הערוץ השלישי, בניכוי שווי מניות הרכוש בחברת החדשות של הערוץ השלישי וערך סימני המסחר הרשומים או שאינם רשומים ששימשו את חברת החדשות של הערוץ השלישי כאמור בסעיף 63 א(ד)"

סעיף 63א(ד) לחוק הרשות השנייה מגדיר סימני מסחר כדלקמן:

"... בסימני מסחר, רשומים או שאינם רשומים, הנוגעים לשמה של חברת החדשות של ערוץ 2 או לשמה של חברת החדשות של הערוץ השלישי, לרבות סימני מסחר הכוללים את המספרים 2, 22 או 10, ששימשו את חברת החדשות של ערוץ 2 או את חברת החדשות של הערוץ השלישי"

לפיכך, החוק קובע כי שווי חברת החדשות לא יכלול את סימני המסחר (לרבות השימוש בספרה 10 ובשם החברה "חדשות 10") ואת שווי מניות הרכוש.

בסעיף 66א(2) לחוק הרשות השנייה מוגדרות מניות רכוש כדלקמן:

"... כל המניות המקנות זכויות לקבלת רווחים ולהשתתפות ביתרת נכסיה של חברת החדשות בזמן פירוקה"

לגבי תהליך הרכישה של החברה, קובע החוק כי זכות ראשונה לרכישת החברה נתונה לזכיין הנוכחי בערוץ 10, "ישראל 10". במידה ו"ישראל 10" לא תבקש לרכוש את החברה ובמקביל גוף אחר שהינו כשיר לקבלת רישיון יבקש לרכוש אותה, הוא יהיה זכאי לכך. במידה ושני גופים או יותר הכשירים לקבלת רישיון יבקשו לרכוש את החברה, ייערך מכרז ביניהם לגבי סכום הרכישה, כאשר ההצעה המזערית שניתן יהיה להציע במכרז זה תהיה בגובה הערכת השווי כאמור.

גובה התשלום עבור "חדשות 10" במסגרת רכישת החברה

כאמור לעיל, הסכום שעל כשיר לקבלת רישיון לשלם לרשות השנייה בגין "חדשות 10" הינו כדלקמן:

- במידה ומדובר ב"ישראל 10" – הסכום שייקבע בהערכת השווי.
- במידה ומדובר בגוף אחר הכשיר לקבלת רישיון – הסכום שייקבע בהערכת השווי.
- במידה ושני גופים או יותר הכשירים לקבלת רישיון – ייערך ביניהם מכרז לגבי הסכום אותו ייאלצו לשלם.



**ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD**

לאור זאת, ובהתאם למתודולוגיית הערכת השווי בה החלטנו לנקוט, הערכת השווי שנבצע תתייחס לעלויות הכרוכות בהקמת חברת חדשות חלופית לזו הקיימת על ידי הזכיון "ישראל 10" או על ידי "בשיר לבקשת רישיון" אחר.

חשוב לציין, כי המתודולוגיה בה החלטנו להשתמש אינה משקפת את שוויה הכלכלי של חברת החדשות עבור עסקת רכישה רגילה, אלא משקפת את סכום הערכת השווי, כהגדרתה בחוק, שעל הזכיון לשלם על מנת להמשיך עם חברת החדשות בתנאי השוק הנוכחיים.



פרק 6 - הערכת השווי

16. כללי

כאמור בפרק 6 לעיל, הערכת השווי של חברת חדשות 10 תבוסס על ההנחה כי השווי של החברה בניכוי ערך מניות הרכוש וסימני המסחר הינו העלות האלטרנטיבית, כלומר העלות הכרוכה בהקמת חברה דומה. בהתאם לכך העבודה לא תתייחס לערך של שווי סימני המסחר של חברת חדשות 10. לפיכך, שווי חברת החדשות כולל שלושה מרכיבים מרכזיים:

- עלות יצירת המוניטין לחברה החדשה.
- עלויות תפעול ראשוניות הכרוכות בהקמת חברת חדשות חדשה – עלויות הרצה.
- עלות ההקמה הראשונית של חברת חדשות חדשה.

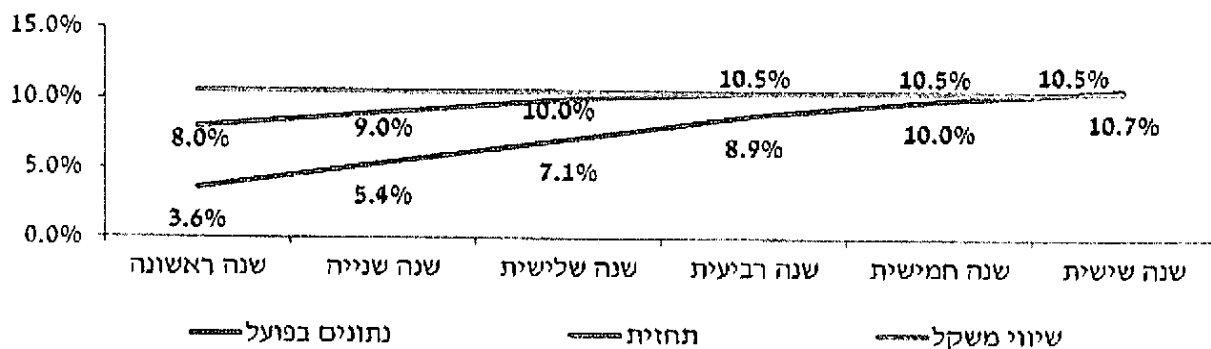
17. עלות יצירת המוניטין בחברה החדשה

מוניטין של גוף שידורים מסחריים, בפרט חברת חדשות, כולל בעיקר את מאגר התכנים, לרבות התוכניות ורצועות השידור, וכן את צוות העובדים, בדגש על מגישי התוכניות החשופים לקהל הצופים הרחב. הדרך הטובה ביותר לקבוע את שווי המוניטין היא להעריך את "הפסד" ההכנסות הנובע במסגרת הקמת חברה חדשה, כתוצאה מתהליך התפתחות הרייטינג עד להשגת שיעור הרייטינג של שיווי המשקל.

בפרט, כאשר אנו מבקשים למדוד את יצירת המוניטין של חברת "חדשות 10", הדרך הטובה ביותר היא להעריך את התפתחות שיעורי הרייטינג של מהדורת החדשות המרכזית כיוון שזו אחראית על מרבית ההכנסות שהחברה מפיקה עבור החברה האם ובכך מספקת את התמונה המיטיבית בעניין.

יצירת הרייטינג של חברת החדשות של ערוץ 10 ארכה כ- 7 שנים אך תהליך זה התקיים כחלק מתהליך צבירת המוניטין של ערוץ חדש. בתחשיב שערכנו לגבי השווי הכספי של תהליך צבירת המוניטין של חברת חדשות חדשה, נטרלנו את מרכיב השם המסחרי, כלומר בחנו את העלויות הכרוכות בצבירת מוניטין מחדש במצב בו מרבית צוות העובדים והתוכניות הקיימות מוחלפים על ידי חדשים. להערכתנו, מאחר ומדובר בערוץ קיים, תקופת ההגעה לשווי משקל זה הינה 4 שנים מנקודת הפתיחה שהערוץ הגיע אליה לאחר כ- 3 עד 4 שנות פעילות. שיעור הרייטינג של שיווי משקל הינו כ- 10.5%.

להלן תרשים המתאר את התפתחות הרייטינג של המהדורה המרכזית של חברת חדשות חדשה לפי הערכתנו, לעומת התפתחות הרייטינג של מהדורת החדשות המרכזית של חברת החדשות הנוכחית:



בתנאי השוק הנוכחיים, מאחר ואנו מניחים כי החברה החדשה תמשיך לחדר את התוכניות הקיימות עם הצוותים הקיימים, אין עלות ליצירת המוניטין לחברה החדשה.



ANALYTICAL RESEARCH
AND CORPORATE GOVERNANCE LTD

18. הערכת עלות ההקמה

הקמת חברה חדשה דורשת תהליכים סטטוטוריים, הכנת מסמכים ונהלים, גיוס כוח אדם, יצירת תהליכי עבודה ועוד. פעולות אלו כרוכות בעלויות ודורשות זמן התארגנות. בנוסף במקרה הנוכחי קיים סיכון (שאנו מעריכים אותו כנמוך מאוד בתנאים הנוכחיים) של קשיים בהעברת הצוותים הקיימים לחברה החדשה שבמקרה ויתממש יפגע בצורה קשה בהכנסות הנובעות מהחברה.

מאחר ואין בשוק מחירים המשקפים את עלות הקמת חברת חדשות וסיכויי ההקמה ניתן לבצע השוואה למשקיעים הרוכשים שלד בורסאי על מנת לקצר תהליכים, זמן והפחתת סיכונים. המשקיעים משלמים סכום בטווח של 1 עד 3 מיליון ₪ עבור שלדים בורסאיים ריקים (המחיר יכול להיות גבוה יותר, כתלות בתכולת השלד). מפאת אופיה של חברת חדשות 10, הערכה שלנו כי הסיכון לאי העברת הצוותים נמוך מאוד. לפיכך, אנו מעריכים את עלות ההקמה ומניעת מימוש הסיכונים בטווח התחנות בסכום של 1.5 מיליון ש"ח.

19. עלויות הרצה

עלויות הרצה נדרשות בעת הקמת חברת חדשות חדשה. כך, במידה ותוקם חברת חדשות חלופית לחברת "חדשות 10", ככל ששיעור העובדים שיעברו אליה מהחברה הקיימת תגדל, כך תידרש תקופת הרצה קצרה יותר, דבר שיוביל להקטנת עלויות ההרצה. יחד עם זאת, מאחר וההנחה בבסיס התחשיבים שלנו הינה שכלל העובדים של "חדשות 10" יעברו לחברה חדשה, ככל שזו תוקם, אין כל צורך בתקופת הרצה ולכן לא ייווצרו עלויות הרצה.

20. סיכום הערכת השווי

כפי שצוין בפרק 5 לעיל, הוראות חוק הרשות השנייה קובעות כי שווי חברת החדשות של הערוץ השלישי יימדד בניכוי שווי מניות הרכוש ובניכוי סימנים מסחריים. כלומר, שווי חברת "חדשות 10" ייקבע בהתאם לעלות האלטרנטיבית שבהקמת חברת חדשות חדשה על ידי "ישראל 10" בניכוי עלות הנכסים ושווי הסימנים המסחריים. כאמור לעיל, הנחה חשובה ומרכזית אשר עמדה בבסיס הערכת השווי הינה כי במקרה בו תוקם חברת חדשות חלופית לחברת "חדשות 10", החברה תמשיך לשדר את התוכניות הקיימות ורוב רובם של עובדי החברה הנוכחית יעברו לחברה החדשה. הנחה זו מתבססת על העובדה כי התנאים בשוק התקשורת אינם מייצרים ביקושים לעובדים (רק לאחרונה הודיע ערוץ 2 על קיצוצים) והחברה עמדה בשנים האחרונות בפני אתגרים מהותיים והמשיכה עם הצוותים הקיימים, כך שככל שעובדי החברה המצויים בה כיום נותרו בה על אף תהליכים אלו, אנו מניחים כי מעבר לחברה חדשה, ככל שתוקם, תהווה את האלטרנטיבה הנכונה מבחינתם. בנוסף לכך, חשוב לציין כי ההנחה בדבר מעבר של כל עובדי "חדשות 10" לחברה החדשה מובילה לכך שהמוניטין שנוצר לחברה ישמר. לאור זאת, עלויות ההקמה הכוללות מרכיב נמוך לסיכויי הקמה הינן המרכיב היחיד של הערכת השווי. לפיכך, שווייה של "חדשות 10" הינו 1.5 מ' ₪.