Maalot
S&P Global Ratings

פרטנר תקשורת בע"מ

21 באוקטובר 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה; קביעת דירוג 'ilAA-' להנפקת אגרות חוב בהיקף של עד 750 מיליון ₪ ע.נ.

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

סיון מסילתי 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 3
התאמות לדירוג 3
ניתוח שיקום חוב 4
שיקולים עיקריים 4
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 4
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 5
רשימת דירוגים 6

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה; קביעת דירוג 'ilAA-' להנפקת אגרות חוב בהיקף של עד 750 מיליון ₪ ע.נ.

תמצית פעולת הדירוג

- במחצית הראשונה של 2026 הציגה פרטנר יציבות בהכנסות ועלייה של כ-5% ב-EBITDA בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.
- בספטמבר ובאוקטובר, ביצעה החברה פדיון מוקדם של כלל סדרות האג"ח (סדרות ז' ו-ח') שלה בהיקף כולל של כ-484 מיליון ₪ ובהמשך לכך, בכוונתה להנפיק סדרת אג"ח חדשה, סדרה ט', בהיקף של עד 750 מיליון ₪ ע.נ.. תמורת ההנפקה תשמש למחזור חוב, צרכים שוטפים וחלוקת דיבידנד שלא מתוך רווחים בהיקף של עד 500 מיליון ₪.
- בהתאם לזאת, ב-21 באוקטובר 2026 אשררנו את דירוג המנפיק של פרטנר תקשורת בע"מ, 'ilAA-' וקבענו דירוג 'ilAA-' לסדרת האג"ח, סדרה ט', שבכוונת החברה להנפיק.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שפרטנר תציג יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 1.1x-1.3x ב-12 החודשים הבאים. אנו מעריכים שפרטנר תשמור על יציבות בבסיס ה-EBITDA ועל מעמדה התחרותי בשוק. בטווח הבינוני אנו סבורים כי הירידה הצפויה בתשלומים בגין הסכמי IRU תוביל לעלייה בתזרים המזומנים השוטף והחופשי (תזרים מזומנים שוטף לאחר השקעות) של החברה.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

במחצית הראשונה של 2026 הציגה פרטנר יציבות בהכנסות ועלייה של כ-5% ב-EBITDA בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. תקופה זו התאפיינה בעלייה בהכנסות משירותי אינטרנט, טלוויזיה, דאטה לעסקים וחבילות סלולר, אשר קוזזה חלקית בירידה בהכנסות משירותי Hubbing ומשירותי נדידה, בעקבות מבצע "שאגת הארי".

במהלך הרבעון השני של 2026 צמחה מצבת מנויי הסלולר בכ-29 אלף לצד עלייה מתונה במספר המנויים בפעילות הנייחת. בתחום האינטרנט, אשר הציג גידול של כשלושת אלפים מנויים במהלך הרבעון השני, נמשך השינוי ההדרגתי בתמהיל המנויים עם ירידה במספר מנויי האינטרנט ללא סיבים. תחום הטלוויזיה אשר ראה ירידה במספר המנויים עד לרבעון השלישי של 2025, ממשיך להראות צמיחה במספר המנויים זה הרבעון השלישי ברציפות.

בהתאם לכך, אנו צופים בתרחיש הבסיס שלנו שהחברה תציג EBITDA מתואם של 1.1-1.2 מיליארד ₪ ב-2026 ו-1.2-1.3 מיליארד ₪ ב-2027.

בספטמבר ובאוקטובר, ביצעה החברה פדיון מוקדם של כלל סדרות האג"ח (סדרות ז' ו-ח') שלה בהיקף כולל של כ-484 מיליון ₪ ובהמשך לכך בכוונתה להנפיק סדרת אג"ח חדשה, סדרה ט', בהיקף של עד 750 מיליון ₪ ע.נ.. תמורת ההנפקה תשמש למחזור חוב, צרכים שוטפים וחלוקת דיבידנד שלא מתוך רווחים בהיקף של עד 500 מיליון ₪. אנו צופים כי ב-2026 החברה תציג יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 1.3x-1.1x ויחס מתואם תזרים מזומנים חופשי לחוב של 32%-27%.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שפרטנר תציג יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 1.3x-1.1x ב-12 החודשים הבאים. אנו מעריכים שפרטנר תשמור על יציבות בבסיס ה-EBITDA ועל מעמדה התחרותי בשוק. בטווח הבינוני אנו סבורים כי הירידה הצפויה בתשלומים בגין הסכמי IRU תוביל לעלייה בתזרים המזומנים השוטף והחופשי (תזרים מזומנים שוטף לאחר השקעות) של החברה.

נציין כי בשל אי הוודאות הביטחונית באזור עלולים להתגבר הסיכונים הביטחוניים והגיאופוליטיים ותיתכן השפעה על האינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל, והתנודתיות בשוק ההון עשויה להתגבר. בשלב זה ישנה אי ודאות לגבי היקף המלחמה, משכה והשלכותיה. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם החברה תציג לאורך זמן יחס מתואם חוב ל-EBITDA הגבוה מ-2x או יחס מתואם תזרים מזומנים חופשי לחוב הנמוך מ-15%. תרחיש זה ייתכן במקרה של מיתון המלווה בשיעורי אבטלה וחדלות פירעון גבוהים, או כתוצאה מהתגברות של תחרות מחירים בשוק התקשורת. נשקול הורדת דירוג גם אם נראה שחיקה מתמשכת בתזרים המזומנים החופשי של החברה. חלוקת דיבידנד אגרסיבית, מעבר לחלוקת דיבידנדים שלא מתוך רווחים בהיקף של עד 500 מיליון ₪ כמתואר בתרחיש הבסיס שלנו, עשויה אף היא להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם פרטנר תציג לאורך זמן גידול משמעותי במספר המנויים וב-EBITDA, לצד יחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-1.5x ויחס תזרים מזומנים פנוי (תזרים מזומנים שוטף לאחר השקעות ודיבידנדים) לחוב גבוה מ-15%.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילית

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו קובעים דירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק, להנפקה של אגרות חוב לא מובטחות (סדרה ט').
- דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן כשל פירעון היפותטי שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי במסלול ההתדרדרות החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2031
- מיתון עמוק יוביל לירידה בצריכה, לקיטון בהכנסות בחלק מתחומי הפעילות המסורתיים של החברה ולהתגברות התחרות במרבית תחומי הפעילות שלה, מה שיפעיל לחץ שלילי על תזרים המזומנים והנזילות של החברה, כך שלא תוכל לעמוד בתשלומי שירות החוב.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, בשל היותה בין מובילות השוק בתחום התקשורת בישראל, ותעבור ארגון מחדש.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA בנקודת היציאה מכשל הפירעון: כ-265 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-1.58 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-1.5 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1.16 מיליארד ₪.
- הערכת שיעור שיקום החוב: 50%-70% (מוגבל כמצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב לא מובטח (1 עד 6): 3 (מוגבל כמצוין לעיל)

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק			
הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	+3 נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה להערכת האקלים המשפטי של מדינות בהקשר של שיקום חוב לאחר כשל פירעון, 20 בינואר, 2016
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 7 ביולי, 2025
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 31 במרץ, 2026
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025
- מתודולוגיה: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025

רשימת דירוגים

חברת פרטנר תקשורת בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	01/08/2003	07/05/2026
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ט	ilAA-	21/10/2026	21/10/2026
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 09, 2024	ilAA-\Stable		
יולי 27, 2023	ilA+\Positive		
אוגוסט 10, 2020	ilA+\Stable		
אוגוסט 05, 2019	ilA+\Negative		
יולי 29, 2015	ilA+\Stable		
יוני 20, 2013	ilAA-\Stable		
דצמבר 06, 2012	ilAA-\Negative		
ספטמבר 10, 2012	ilAA-\Watch Neg		
אוקטובר 19, 2010	ilAA-\Negative		
אוקטובר 05, 2009	ilAA-\Stable		
ספטמבר 17, 2009	ilAA-		
יולי 14, 2009	ilAA-\Watch Dev		
מרץ 24, 2009	ilAA-\Watch Pos		
אוקטובר 28, 2008	ilAA-\Stable		
ספטמבר 25, 2007	ilAA-\Positive		
מרץ 20, 2007	ilAA-\Stable		
אוגוסט 03, 2004	ilA		
יולי 28, 2004	ilAA-		
פברואר 16, 2004	ilA+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	21/10/2026 14:21
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	21/10/2026 14:21
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.