Maalot
S&P Global Ratings

חברת פרטנר תקשורת בע"מ

31 במאי, 2021

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'ilA+' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 26.5104 מיליון ₪ ע.נ. במסגרת הנפקה פרטית עתידית של אופציות מאפריל 2019

אנליסט אשראי ראשי:

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

אשת קשר נוספת:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'ilA+' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 26.5104 מיליון ₪ ע.נ. במסגרת הנפקה פרטית עתידית של אופציות מאפריל 2019

S&P מעלות מודיעה בזאת על דירוג 'ilA+' לאיגרות חוב בהיקף של עד 26.5104 מיליון ₪ ע.נ. שיונפקו על ידי חברת פרטנר תקשורת בע"מ (ilA+/Stable) באמצעות הרחבת סדרה ז' במסגרת מימוש אופציות לא סחירות (ראו דוח דירוג מ-17 באפריל, 2019). תמורת ההנפקה תשמש לפעילותה השוטפת של החברה.

אנו סבורים כי עדיין קיימת אי ודאות רבה, גם אם הולכת ופוחתת, לגבי התפתחות מגפת הקורונה והשפעותיה הכלכליות. ייצור החיסונים גובר ברחבי העולם, וקצב ההתחסנות עולה. נראה שעד סוף הרבעון השלישי של 2021 יוכלו רוב המדינות המפותחות להשיג התחסנות נרחבת לנגיף, שתעזור לסלול את הדרך לחזרה לרמות נורמליות יותר של פעילות חברתית וכלכלית. אולם ייתכן כי בחלק מהשווקים המתפתחים תושג התחסנות זו רק לקראת סוף השנה או אף לאחר מכן. אנו נשענים על הנחות אלו לגבי קצב התקדמות החיסונים בהערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של ארגונים וחברות (ראו דיווחים באתר S&P מעלות ובאתר S&P Global Ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו דוח דירוג מ-10 באוגוסט, 2020.

חברת פרטנר תקשורת בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	01/08/2003	10/08/2020
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד'	ilA+	09/03/2010	10/08/2020
סדרה ו	ilA+	02/07/2017	10/08/2020
סדרה ז	ilA+	09/12/2018	10/08/2020
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
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	08:11 31/05/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	08:11 31/05/2021		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

חברת פרטנר תקשורת בע"מ

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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.

Maalot
S&P Global Ratings

חברת פרטנר תקשורת בע"מ

10 באוגוסט, 2020

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג ליציבה בשל צפי לשמירה על יציבות ביחסי כיסוי ובפרופיל העסקי; אשרור דירוג 'ilA+'

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....3
תחזית הדירוג....5
התרחיש השלילי....5
התרחיש החיובי....5
תיאור החברה....5
תרחיש הבסיס....6
הנחות עיקריות....6
יחסים עיקריים....6
נזילות....6
התניות פיננסיות....7
ניתוח שיקום חוב....7
שיקולים עיקריים....7
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי....7
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון....7

התאמות לדירוג.....8
רשימת דירוגים 9

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג ליציבה בשל צפי לשמירה על יציבות ביחסי כיסוי ובפרופיל העסקי; אשרור דירוג 'ilA+'

תמצית פעולת הדירוג

- אנו סבורים כי חברת פרטנר תקשורת בע"מ ("פרטנר" או "החברה") שומרת על מעמדה התחרותי בשוק התקשורת, בין היתר בזכות קצירת פירות השקעותיה בשנים האחרונות.
- התפרצות מגפת הקורונה במרץ 2020 הביאה לירידה משמעותית בהכנסות משירותי נדידה. התחרות המתמשכת בשוק הסלולר צפויה אף היא להביא לקיטון בהכנסות וב-EBITDA של החברה. עם זאת, הגידול במספר מנויי הטלוויזיה והאינטרנט קיזזו במידה מסוימת השפעה זו.
- כתוצאה מצעדים שונים שביצעה פרטנר השנה, ועל אף ההשפעות השליליות של מגפת הקורונה ושל התחרות האינטנסיבית במרבית תחומי הפעילות, שומרת החברה על תזרים מזומנים חופשי חיובי ועל יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-3.0x.
- אנו מעריכים את נזילות החברה כחזקה, כמתבטא ביחס מקורות לשימושים הגבוה מ-1.5x ובנגישות טובה למערכת הבנקאית ולשוקי ההון.
- ב-10 באוגוסט, 2020, אשררנו את הדירוג 'ilA+' של חברת פרטנר תקשורת בע"מ, ועדכנו את תחזית הדירוג ליציבה משלילית. כמו כן, אשררנו את דירוג סדרות האג"ח של החברה, 'ilA+'.
- תחזית הדירוג היציבה של פרטנר משקפת את הערכתנו שהחברה תציג יחסי כיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי על אף המשך השקעות הוניות גבוהות ועל אף התפרצות מגפת הקורונה והסביבה התחרותית בשוק התקשורת. כמו כן, תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו ששיעור ה-EBITDA המתואם של פרטנר יעמוד על כ-20% ושבסיס ההכנסות שלה משירותי טלוויזיה ומנויי אינטרנט בתשתית סיבים ימשיך לגדול וישמר את מעמדה התחרותי בשוק. אנו מעריכים כי פרטנר תציג תזרים מזומנים חופשי חיובי אם כי נמוך ותשמור על רמת נזילות חזקה.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

עדכון תחזית הדירוג ליציבה משקפת את הערכתנו שהפרופיל העסקי והפיננסי של החברה הולמים את הדירוג הנוכחי. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי החברה תמשיך לשמור על מעמדה התחרותי בשוק התקשורת ותציג יחסים פיננסיים העולים בקנה אחד עם הדירוג הנוכחי על אף מגפת הקורונה והמשך השחיקה בהכנסות בתחום הסלולר.

מגפת הקורונה פגעה חמורות בענף התיירות והקטינה בצורה משמעותית את הכנסותיה של פרטנר ומתחרותיה משירותי נדידה. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי הכנסותיה של פרטנר משירותי נדידה יחזרו

לרמתן טרם פרוץ המשבר רק בסוף 2021. כמו כן איננו צופים שיפור בתחום הסלולר, בשל המשך תחרות אינטנסיבית בתחום ללא צפי לעליית מחירים בענף בטווח הבינוני לפחות. עם זאת, התרחבותה של פרטנר בתחום הטלוויזיה והאינטרנט בתשתית סיבים מקזזת במידה מסוימת השפעה זו, כך שהחברה מצליחה לשמור על מיצובה התחרותי בשוק התקשורת.

היחס המתואם חוב ל-EBITDA של החברה נמוך בהשוואה לחברות המובילות בשוק, ועמד על 2.7x ב-2019. בזכות הנפקת ההון בסך של כ-275 מיליון ₪ שביצעה החברה בינואר 2020 לשם מימון ההשקעות המתוכננות (בעיקר בתשתית הסיבים) והקיטון בהשקעות ב-2020, החברה הגיעה למשבר עם יתרות מזומנים גבוהות וגמישות רבה בביצוע השקעות, והיא אינה צפויה להגדיל את החוב הפיננסי. אנו סבורים שעל אף הצפי לשחיקה מסוימת ביחסים הפיננסיים ב-2020, בעיקר בשל השפעות הקורונה והמשך התחרות במרבית שווקי הפעילות מחד והמשך הצמיחה בפעילות הקווית מאידך, פרטנר תציג ב-2020 יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 3.0x-3.5x, ואם תחול התאוששות בכלכלת ישראל ב-2021 נראה שיפור בתזרים המזומנים של החברה ותחול ירידה קלה במינוף ל-2.8x-3.0x. יחסים אלה הולמים את דירוג החברה.

היקף ההשקעות של פרטנר ממשיך להיות גבוה, אך עם סיום ההשקעה המשמעותית בתשתית הסיבים תוך מספר קטן של שנים, נראה ירידה בהשקעות. בעוד שב-2019 היקף ההשקעות ההוניות המדווחות עמד על כ-630 מיליון ₪, ב-2020 הוא צפוי לעמוד על כ-550 מיליון ₪ ולאחר מכן להמשיך לרדת בהדרגה. מרבית ההשקעות הן במנועי צמיחה כגון פרויקט הסיבים האופטיים והגדלת החדירה של שירות הטלוויזיה, וניתן להקטינן או לפרוס אותן לאורך זמן במידת הצורך. אנו סבורים כי השקעות אלו מהותיות על מנת לשמר את מעמדה של פרטנר כאחת משלוש חברות התקשורת המובילות בישראל וצפויות לתמוך בפרופיל העסקי שלה בטווח הארוך. על אף הירידה הצפויה בתזרים המזומנים החופשי של החברה בשנת 2020, בעיקר על רקע קיטון בהכנסות משירותי נדידה אך גם בשל התחרות בשוק, אנו מעריכים כי הוא ייוותר חיובי ואף ישתפר בטווח הבינוני בשל הגמישות של החברה בניתוב ההשקעות והתרחבותה בתחומי הטלוויזיה ותשתיות הסיבים.

בתרחיש הבסיס שלנו ל-2020 אנו צופים שבעקבות מגפת הקורונה והתחרות בשוק הסלולר תחול ירידה של 4.5%-6.5% בהכנסות החברה. אנו סבורים שירידה זו תמותן במידה מסוימת על ידי הגידול בפעילות הקווית הכוללת בתוכה את שירותי הטלוויזיה ותשתית הסיבים. אנו סבורים כי אם תחול התאוששות בכלכלת ישראל ב-2021, נראה עלייה מחודשת בהכנסות משירותי נדידה לצד המשך חדירת שירותי הטלוויזיה והאינטרנט. אנו מעריכים כי הרווחיות התפעולית של החברה תישחק בשנים 2020-2021, כמתבטא בשיעור EBITDA מתואם צפוי של 18%-20% לעומת 22.6% ב-2019, אך תשתפר בהדרגה בשנים שלאחר מכן.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. הקונצנזוס בקרב מומחי רפואה הוא שייתכן שהמגפה הגיעה או כמעט הגיעה לשיאה באזורים מסוימים בעולם, אולם תמשיך להוות איום עד שחיסון או טיפול אפקטיבי יהיו זמינים בהיקף נרחב, מה שעשוי לא לקרות עד המחצית השנייה של 2021. אנו משתמשים בהנחה

זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו באתר S&P מעלות ובאתר S&P Global Ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה של פרטנר משקפת את הערכתנו שהחברה תציג יחסי כיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי, קרי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 3.5x-3.0x ב-12 החודשים הקרובים, על אף המשך השקעות הוניות גבוהות ועל אף התפרצות מגפת הקורונה והסביבה התחרותית בשוק התקשורת, אשר צפויים לשחוק את ההכנסות ואת תזרימי המזומנים של החברה. כמו כן, תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו ששיעור ה-EBITDA המתואם של החברה יעמוד על כ-20% וכן שבסיס ההכנסות שלה משירותי טלוויזיה ומנויי אינטרנט בתשתית סיבים ימשיך לגדול וישמר את מעמדה התחרותי בשוק. אנו מעריכים כי פרטנר תציג תזרים מזומנים חופשי חיובי אם כי נמוך בטווח הבינוני ותשמור על רמת נזילות חזקה.

התרחיש השלילי

נפעל להורדת הדירוג אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה על 4.0x או שיעור ה-EBITDA יהיה נמוך מהותית מ-20% לאורך זמן או אם תחול היחלשות משמעותית בפרופיל הנזילות של החברה. כמו כן, נוריד את הדירוג אם תזרים המזומנים החופשי של החברה יהיה נמוך מתרחיש הבסיס שלנו או אם יחול גידול משמעותי בחוב, למשל עקב השקעות הוניות גבוהות מהצפוי. נשקול הורדת דירוג גם אם תחול היחלשות בפרופיל העסקי, למשל כתוצאה מהשפעה נרחבת משהערכנו של מגפת הקורונה על ההכנסות משירותי נדידה ושיעורי הגבייה מלקוחות פרטיים ועסקיים, ממיתון המלווה בשיעורי אבטלה גבוהים ושיעור חדלות פירעון גבוה בקרב עסקים או מתחרות עזה בשוק התקשורת.

התרחיש החיובי

בהינתן התנאים המאקרו כלכליים והתחרות בענף התקשורת, אנו רואים סבירות נמוכה להעלאת דירוג ב-12 החודשים הקרובים. יחד עם זאת, נשקול העלאת דירוג אם פרטנר תציג ביצועים תפעוליים גבוהים משמעותית מתרחיש הבסיס שלנו, אשר יתבטאו ביחס מתואם חוב ל-EBITDA הנמוך מ-3x לאורך זמן, תוך שמירה על שיעור EBITDA של 20% לפחות והצגת שיפור משמעותי בתזרים המזומנים החופשי. האמור ייתכן למשל בעקבות המשך צמיחה במגזר הטלוויזיה ואינטרנט הסיבים של החברה אשר יפצו על השחיקה בהכנסות משירותי סלולר ומכירת ציוד נלווה.

תיאור החברה

חברת פרטנר תקשורת בע"מ היא אחת משלוש חברות התקשורת הגדולות בישראל. החברה פועלת בשני תחומים עיקריים: תקשורת סלולרית ותקשורת קווית. תחום התקשורת הסלולרית מהווה את חלק הארי מסך הכנסות החברה וכולל את כל השירותים המסופקים ברשת הסלולרית: זמן אוויר, נדידה, שירותי תוכן ומכירה והחכרה של ציוד הקשור לתחום זה. תחום התקשורת הקווית כולל אספקת שירותי אינטרנט, שירותי תקשורת

ללקוחות עסקיים, שירות הטלוויזיה פרטנר TV, תקשורת בינלאומית ופתרונות קצה לרשתות. תחום זה כולל בתוכו מכירות של נתבי תקשורת בינלאומיים וטלפונים.

בנובמבר 2019 הודיעה חברת ס.ב. ישראל טלקום בע"מ, המחזיקה (נכון למרץ 2020) ב-27.16% ממניות פרטנר, על אי עמידה בתנאי ההלוואה שנתנה לה Advent investments Pte Ltd, חברה בת של Hutchison Telecom. במסגרת הלוואה זו שועבדו מניות פרטנר לטובת Advent. לאור זאת, מונה כונס נכסים על מניות ס.ב. ישראל טלקום בפרטנר אשר מחזיק באישור להפעיל אמצעי שליטה בפרטנר, עד לאישור הרגולטור ובית המשפט למימוש השעבוד על ידי Advent.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- קיטון משמעותי בהכנסות משירותי נדידה על רקע הפגיעה בענף התיירות כתוצאה ממגפת הקורונה.
- המשך שחיקה בהכנסות משירותי סלולר על רקע התחרות בענף.
- יציבות ואף עלייה בהכנסות מתחום הטלוויזיה והאינטרנט לאור גידול במספר המנויים בתחומים אלה.

יחסים עיקריים

- יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 3.5x-2.8x ב-2020-2021
- יחס FFO (funds from operations) לחוב מתואם של 30%-25% ב-2020-2021

נזילות

אנו מעריכים את נזילותה של פרטנר כ"חזקה". אנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2020, יעלה על 1.5x. הערכה זו מתבססת על יתרת המזומנים הקיימת, על יכולת ייצור המזומנים של החברה ועל מדיניות נזילות פרואקטיבית המתבטאת בהנפקות אג"ח נדחות ובאופציות לאג"ח. העובדה שלחברה נגישות טובה למקורות מימון מגוונים בשוק ההון המקומי, כמשתקף בהנפקת ההון בסך של כ-275 מיליון ₪ שבוצעה בינואר 2020, תורמת להערכת הנזילות הכוללת של החברה. נדגיש כי הערכתנו מתבססת על ההנחה כי החברה לא תחלק דיבידנד בטווח הקצר-בינוני.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2020, הם:

- מזומן ושווה מזומן בהיקף של כ-1,135 מיליון ₪.
- FFO תזרימי של 430-450 מיליון ₪.
- הנפקת חוב של כ-325 מיליון ₪ במסגרת מימוש אופציות והרחבת סידרה ז' ברבעונים השני והשלישי של 2020.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב של כ-670 מיליון ₪. כ-300 מיליון ₪ מתוכם נפרעו ביולי 2020 במסגרת פירעון מוקדם חלקי של סדרה ו'.
- השקעות הוניות בהיקף של כ-540 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

ההתניות הפיננסיות של החברה כוללות שמירה על יחס חוב נטו ל-EBITDA הנמוך מ-5x. נכון למועד הדוח, החברה עומדת בהתניה זו עם מרווח הולם.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות של פרטנר (סדרות ד', ו', ז'), 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלה הוא '3'.
- 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: 2024
- מיתון במשק יביא לירידה בצריכה, לעלייה בשיעור הנטישה ולהתגברות התחרות במרבית תחומי הפעילות, אשר יפעילו לחץ שלילי על תזרים המזומנים והנזילות של החברה, כך שלא תוכל לעמוד בתשלומי שירות החוב שלה.
- 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-277 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-1,662 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-1,580 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1,245 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3

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).

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: השימוש בתחזית דירוג וב- CW, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו 'SD'-(כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידיםCorporate Methodology , 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות טלקומוניקציה, 22 ביוני, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים , 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019

- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 ביולי, 2019
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים	
חברת פרטנר תקשורת בעמ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilA+\Stable
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
סדרה ד',ו,ז	ilA+
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
אוגוסט 10, 2020	ilA+\Stable
אוגוסט 05, 2019	ilA+\Negative
יולי 28, 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
יולי 28, 2004	ilAA-
פברואר 16, 2004	ilA+
אוגוסט 01, 2003	ilA
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	08:18 10/08/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	08:18 10/08/2020
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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.