Maalot
S&P Global Ratings

חברת פרטנר תקשורת בע"מ

11 באוגוסט, 2021

אנליסט אשראי ראשי:

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

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 8
חלויות חוב 8
התניות פיננסיות 8
התאמות לדירוג 8
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 10

רשימת דירוגים 13

חברת פרטנר תקשורת בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA+/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• שמירה על מעמד תחרותי מוביל בשוק התקשורת בישראל. • תמהיל פעילות מגוון בתחומי התקשורת השונים. • גישה למגוון מקורות מימון. • מינוף נמוך בהשוואה למתחרים.	• חשיפה לשינויים רגולטוריים. • תחרות גבוהה בתחומי הפעילות. • מגמת שחיקה בהכנסות וברווחיות של פעילות הסלולר. • שחיקה מתמשכת בתזרים המזומנים הפנוי (לאחר הוצאות הוניות).

ב-2020 חלה ירידה של כ-1.4% בהכנסותיה של חברת פרטנר תקשורת בע"מ ("פרטנר" או "החברה"), בהמשך למגמה בשנים קודמות. עיקר הירידה נבעה מקיטון בהכנסות משירותים בקיזוז עלייה מסוימת בהכנסות מציוד. עם זאת, במהלך השנה השיקה החברה את רשת דור 5, הרחיבה את תשתית הסיבים העצמאית, העמיקה את שיתוף פעולה עם נטפליקס בגזרת הטלוויזיה ופעלה להתייעלות וחסכון בהוצאות. פעולות אלה צמצמו את ההשפעה השלילית של הירידה החדה בהכנסות משירותי הנדידה כתוצאה ממגפת הקורונה והגדילו את מצבת המנויים של החברה בכל הסגמנטים בהם היא פועלת.

ה-EBITDA המתואם של החברה הצטמצם ב-2020 בכ-7%, בעיקר כתוצאה מהפעילות במגזר הסלולר, אך הרווחיות התפעולית נותרה גבוהה מ-20%. במהלך השנה ביצעה החברה פעולות התייעלות על מנת לצמצם את ההשפעות השליליות של משבר הקורונה על ההכנסות. בנוסף, בעקבות החלטה רגולטורית, קיבלה החברה החזר כספי בסך של כ-20 מיליון ₪ מבזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (ilAA-/Stable) בגין תשלומים עודפים עבור גישה לתשתית האינטרנט בשוק הסיטונאי בשנים עברו. הירידה בהוצאות אלו מותנה חלקית על ידי עלייה בהוצאות הקישוריות שנבעה מגידול משמעותי בהיקף השיחות היוצאות בשל משבר הקורונה.

תזרים המזומנים החופשי המתואם של החברה עמד בשנת 2020 על כ-151 מיליון ₪, ללא שינוי מאשתקד, בעיקר כתוצאה מקיטון של כ-14% בהוצאות ההוניות (capex) אשר מיתנה את הקיטון בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת. אנו מעריכים כי בשנת 2021 תימשך השחיקה בתזרים מזומנים מפעילות שוטפת לצד גידול בהוצאות בעיקר לצורך השקעות בתשתית הסיבים, כך שתזרים המזומנים החופשי יהיה נמוך אך עדיין חיובי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה של פרטנר משקפת את הערכתנו שהחברה תציג ב-12 החודשים הקרובים יחסי כיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי, קרי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 3.0x-3.5x, על אף השחיקה הצפויה בתזרימי המזומנים בשל המשך ההשקעות הגבוהות, בעיקר בתחום הסיבים, והסביבה התחרותית המאתגרת בשוק התקשורת. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את הערכתנו ששיעור ה-EBITDA המתואם של החברה 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 בטווח הבינוני, ותשמור על נזילות חזקה.

התרחיש השלילי

נפעל להורדת הדירוג אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה על 4x, אם שיעור ה-EBITDA יהיה נמוך מהותית מ-20% לאורך זמן, או אם תחול היחלשות משמעותית בפרופיל הנזילות של החברה. נשקול הורדת דירוג גם אם תזרים המזומנים החופשי של החברה יהיה נמוך משמעותית משחזינו בתרחיש הבסיס שלנו, או אם תחול היחלשות בפרופיל העסקי, למשל כתוצאה ממיתון המלווה בשיעורי אבטלה גבוהים ושיעור חדלות פירעון גבוה בקרב עסקים, או כתוצאה מהתגברות התחרות בשוק התקשורת.

התרחיש החיובי

נשקול העלאת דירוג אם פרטנר תציג ביצועים תפעוליים גבוהים משמעותית משחזינו בתרחיש הבסיס שלנו, אשר יתבטאו ביחס מתואם חוב ל-EBITDA הנמוך מ-3x לאורך זמן, תוך שמירה על שיעור EBITDA גבוה משמעותית מ-25% והצגת שיפור משמעותי בתזרים המזומנים החופשי לאורך זמן בד בבד עם המשך צמיחה במגזר הטלוויזיה ואינטרנט הסיבים, אשר יפצו על השחיקה בהכנסות משירותי סלולר ומכירת ציוד נלווה.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- גידול מתון בהכנסות וב-EBITDA בשנים 2021 ו-2022.
- יציבות עד גידול מתון בהכנסות מתחום הסלולר בעקבות התאוששות מסוימת בהכנסות מנדידה וגידול במכירות ציוד קצה, על אף הערכתנו להמשך ירידה מתונה בהכנסה חודשית ממוצעת למנוי סלולר (ARPU) ב-2021.
- גידול בהכנסות מתחום הטלוויזיה והאינטרנט לאור הגידול במספר המנויים בתחומים אלה בד בבד עם התרחבות פריסת הסיבים.
- השקעות מדווחות בהיקף של 650-700 מיליון ₪ בכל אחת מן השנים 2021 ו-2022, בעיקר לצורך פריסת רשת הסיבים.
- אי חלוקת דיבידנדים ב-2021.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2020A	2021E	2022E
שיעור EBITDA	21.3%	23%-20%	24%-21%
חוב/EBITDA	2.7x	2.7x-2.4x	2.5x-2.2x
חוב/FFO	33.1%	36%-30%	40%-35%

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations.

תחזיות תרחיש הבסיס

גידול מתון בהכנסות וב-EBITDA במגזר הקווי

אנו מעריכים המשך גידול מתון בהכנסות וב-EBITDA מפעילות האינטרנט ושירותי הטלוויזיה לצד ירידה בהכנסות משירותי שיחות בינלאומיות, בהתאם למגמות בשוק. הגידול הצפוי בהכנסות וב-EBITDA מהפעילות הקווית נובע בעיקר מהערכתנו להמשך גידול בכמות המנויים כתוצאה מהמשך השקעות החברה במנועי הצמיחה שלה הכוללים ציוד וסיבים.

יציבות עד עלייה מתונה בהכנסות מתחום הסלולר

אנו מעריכים שבתחום הסלולר תחול התאוששות מסוימת בהכנסות מנדידה עם הגידול בכמות הטיסות, וגידול במכירות ציוד קצה כתוצאה מהשקת מכשירים חדשים.

מתווה ירידה בחוב המתואם

המשך ירידה בחוב המתואם של החברה ושמירה על פריסת לוח סילוקין הולמת בהתאם למדיניותה הפיננסית של החברה. כתוצאה מכך אנו מעריכים כי בשנים 2021-2022 תשמור החברה על מינוף נמוך ההולם את הדירוג, כמתבטא ביחס מתואם חוב ל-EBITDA הנמוך מ-3.0x.

תיאור החברה

חברת פרטנר תקשורת בע"מ היא אחת מארבע חברות התקשורת הגדולות בישראל. החברה פועלת בשני תחומים עיקריים: תקשורת סלולרית ותקשורת קווית. תחום התקשורת הסלולרית מהווה את חלק הארי מהכנסות 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. במסגרת שירותי האינטרנט שלה החברה החלה במחצית השנייה של 2017 בהקמה ושיווק של תשתית סיבים אופטיים עצמאית.

בנובמבר 2019 הודיעה חברת ס.ב. ישראל טלקום בע"מ, המחזיקה (נכון למרץ 2021) ב-27.11% 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.

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של פרטנר נתמך על ידי מעמדה המוביל מזה שנים כאחת מארבע חברות התקשורת הגדולות בישראל עם פעילויות מגוונות בתחומי הסלולר, הטלוויזיה והאינטרנט. מנגד, שוק התקשורת על כל ענפיו נמצא תחת רגולציה מוגברת. פתיחת השוק למתחרים חדשים הובילה לתחרות אינטנסיבית ומתמשכת ואי יציבות המאפיינים את שוק התקשורת גם כיום. כתוצאה מכך, שיעורי נטישה גבוהים בגזרת הסלולר יוצרים לחץ כלפי מטה על המחירים המוצעים ללקוחות. יש לציין שהחל מ-2019 מציגה פרטנר ירידה עקבית בשיעורי הנטישה בסלולר, מכ-35% ב-2018 לכ-30% ב-2020 וירידה נוספת ברבעון הראשון של 2021. אף כי ב-2020 וברבעון הראשון של 2021 חל גידול במנויי הסלולר של פרטנר, הירידה המתמשכת ב-ARPU כתוצאה מהתחרות בשוק לצד הירידה המשמעותית בהכנסות משירותי הנדידה עקב מגפת הקורונה הובילו לירידה בהכנסות מסלולר ב-2020. במגזר הקווי נמשך הגידול בהכנסות בזכות צמיחתה של החברה בתחום שירותי האינטרנט והטלוויזיה. ברבעון הראשון של 2021 הציגה החברה גידול של כ-3% בסך ההכנסות לעומת הרבעון המקביל אשתקד, אך גידול בהוצאות וקיטון של כ-9% ב-ARPU, כך שעל אף הגידול במספר המנויים בכל תחומי הפעילות, קטן ה-EBITDA המתואם ברבעון זה בכ-6.5% (בהתחשב בהחזר חד פעמי של 20 מיליון ₪ שבוצע ברבעון הראשון של 2020). במבט קדימה אנו מעריכים כי החברה תציג גידול מסוים בהכנסות, כתוצאה מהמשך הגידול בהכנסות המגזר הקווי הכוללות בתוכן את שירותי הטלוויזיה ותשתית הסיבים והתאוששות מסוימת במגזר הסלולר. ה-EBITDA המתואם של החברה ממשיך לקטון והרווחיות התפעולית המתואמת (שיעור EBITDA) נשחקה גם היא מכ-22.8% ב-2018 לכ-21% ב-2020. אף כי הרווחיות התפעולית עולה על 20%, היא נמוכה מהממוצע לענף התקשורת. אנו מעריכים כי הרווחיות התפעולית לא תשתנה או לכל היותר תעלה במתינות בשנים הקרובות ותישאר הולמת לרמת הדרוג הנוכחי.

הפרופיל הפיננסי

בשנת 2020 הציגה החברה יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.7x, בדומה ל-2019, על אף ירידה של כ-7% ב-EBITDA המתואם לכ-680 מיליון ₪, וזאת כתוצאה מקיטון של כ-5% בחוב המתואם לכ-1.8 מיליארד ₪. ב-12 החודשים שהסתיימו ב-31 במרץ, 2021, הציגה החברה יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.7x לעומת כ-2.2x ב-12 החודשים הקודמים. עיקר השינוי נבע מהשפעות השליליות של מגפת הקורונה על המצב במשק בכלל ועל ההכנסות משירותי נדידה ומכירת ציוד בפרט בד בבד עם המשך התחרות האינטנסיבית. בתרחיש

הבסיס אנו מעריכים כי בשנת 2021 עשויה החברה להציג שיפור במינוף, כמתבטא בין היתר ביחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.4x-2.7x.

בשנת 2020, תזרים המזומנים מפעילות שוטפת קטן אף הוא בכ-11%, בעיקר בשל הירידה ב-EBITDA, אולם תזרים המזומנים החופשי (לאחר הוצאות הוניות) המתואם נותר ללא שינוי והסתכם בכ-151 מיליון ₪ כתוצאה מצמצום ההוצאות ההוניות בכ-14%. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים ירידה בתזרים המזומנים השוטף ב-2021 ושחיקה בתזרים המזומנים החופשי לנוכח גידול בהוצאות ההוניות. נציין כי מרבית ההוצאות הללו הן במנועי צמיחה ובאפשרות החברה לפרוס אותן על פני זמן במידת הצורך, אך אנו סבורים כי הן מהותיות לצורך שימור מעמדה של פרטנר כאחת מארבע חברות התקשורת המובילות בישראל. עם זאת, אנו צופים כי ב-2022 תציג החברה שיפור בתזרים מפעילות שוטפת ללא שינוי משמעותי בהוצאות ההוניות, ותזרים המזומנים החופשי יגדל. בתרחיש הבסיס שלנו איננו מניחים חלוקת דיבידנד ב-2021.

Table 1.

Partner Communications Co. Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Diversified Telecom

	2020	2019	2018	2017	2016
Revenue	3,189	3,234	3,259	3,268	3,544
EBITDA	679	732	744	928	751
Funds from operations (FFO)	611	674	641	700	571
Interest expense	73	77	81	207	149
Cash interest paid	67	57	101	199	150
Cash flow from operations	609	686	574	996	1,070
Capital expenditure	458	534	411	376	196
Free operating cash flow (FOCF)	151	152	163	620	874
Discretionary cash flow (DCF)	151	150	63	620	874
Cash and short-term investments	787	851	416	1,017	1,168
Gross available cash	787	851	416	1,017	1,168
Debt	1,845	1,952	1,680	1,755	2,517
Equity	1,723	1,417	1,406	1,434	1,111
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	(1.4)	(0.8)	(0.3)	(7.8)	(13.8)
EBITDA margin (%)	21.3	22.6	22.8	28.4	21.2
Return on capital (%)	2.4	(1.0)	1.1	6.3	(0.6)
EBITDA interest coverage (x)	9.3	9.5	9.2	4.5	5.0
FFO cash interest coverage (x)	10.1	12.8	7.3	4.5	4.8
Debt/EBITDA (x)	2.7	2.7	2.3	1.9	3.4
FFO/debt (%)	33.1	34.5	38.1	39.9	22.7
Cash flow from operations/debt (%)	33.0	35.2	34.2	56.7	42.5
FOCF/debt (%)	8.2	7.8	9.7	35.3	34.7
DCF/debt (%)	8.2	7.7	3.7	35.3	34.7

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של פרטנר כחזקה. אנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2021, 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. הנגישות הטובה למקורות מימון מגוונים בשוק ההון המקומי, כמשתקף בהנפקת ההון בסך כולל של כ-276 מיליון ₪ שבוצעה ב-2020, תורמת להערכת הנזילות הכוללת של החברה. נדגיש כי הערכתנו מתבססת על ההנחה כי החברה לא תחלק דיבידנד בטווח הקצר-בינוני.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2021:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-947 מיליון ₪. • FFO (funds from operation) תזרימי של 640-660 מיליון ₪. • תקבול מהנפקת חוב בהיקף של כ-23 מיליון ₪ במסגרת מימוש אופציה ברבעון השני של 2021.	• חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך ואג"ח של כ-290 מיליון ₪. • השקעות הוניות של 650-700 מיליון ₪.

חלויות חוב

שנה	2021	2022	2023	2024	2025 ואילך*
חלויות (מיליון ₪)	290 (*)	265	236	224	596

(*) יתרת חלויות. מתחילת שנת 2021 ועד למועד דוח זה, פרעה החברה סך של כ-142 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

נכון למועד הדוח, החברה עומדת בהתניותיה הפיננסיות עם מרווח הולם.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של פרטנר (סדרות ד', ו', ז'). 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: 2026
- מיתון עמוק יוביל לירידה בצריכה, לקיטון בהכנסות בחלק מתחומי הפעילויות המסורתיים ולהתגברות התחרות במרבית תחומי הפעילות, אשר יפעילו 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-232 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-1,392 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ- 1,322 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-888 מיליון ₪
- הערכת שיקום חוב מדורג בלתי מובטח: 50%-70%.
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי 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).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של חברת פרטנר תקשורת בע"מ לשנת 2020:

- היוון עלויות הרכשת לקוחות בהיקף של כ-115 מיליון ₪ והפחתתן מה-EBITDA, מתזרים המזומנים השוטף ומההשקעות ההוניות.
- התאמות פנסיה של כ-30 מיליון ₪ לחוב הפיננסי.
- התאמות בגין ערבויות בסך של כ-73 מיליון ₪ לחוב הפיננסי.
- קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, בהיקף של כ-0.6 מיליארד ₪ מהחוב הפיננסי המדווח.

Table 2.

Partner Communications Co. Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2020

Partner Communications Co. Ltd. reported amounts

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported	**1,599.0**	**810.0**	**96.0**	**71.0**	**679.0**	**786.0**	**573.0**
S&P Global Ratings adjustments							
Cash taxes paid	--	--	--	--	(1.0)	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(67.0)	--	--
Trade receivables securitizations	1.0	--	--	--	--	(1.0)	--

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported lease liabilities	702.0	--	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	32.3	--	--	2.0	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(590.3)	--	--	--	--	--	--
Capitalized development costs	--	(115.0)	(18.0)	--	--	(115.0)	(115.0)
Share-based compensation expense	--	12.0	--	--	--	--	--
Asset-retirement obligations	16.2	--	--	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	5.0	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(61.0)	--
Debt: Guarantees	73.0	--	--	--	--	--	--
Debt: Litigation	12.0	--	--	--	--	--	--
EBITDA: Other	--	(28.0)	(28.0)	--	--	--	--
EBIT: Other	--	--	28.0	--	--	--	--
Total adjustments	**246.3**	**(131.0)**	**(13.0)**	**2.0**	**(68.0)**	**(177.0)**	**(115.0)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditure
Adjusted	**1,845.3**	**679.0**	**83.0**	**73.0**	**611.0**	**609.0**	**458.0**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות טלקומוניקציה, 23 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 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

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	08:53 11/08/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	08:53 11/08/2021		
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.