

פרטנר תקשורת בע"מ

Aa2	Issue סדרה א'
-----	---------------

בחודש פברואר 2005 הודיעה פרטנר על כוונתה לבצע רכישה עצמית של 31.7 מיליון ע.ג. מניות (17.2% מהון המניות של החברה) מידי קבוצת המייסדים הישראלים¹ (ללא מתב), בתמורה לכ- 1.02 מיליארד ש"ח. למתב אופציה להצטרף להליך מכירת המניות, שאם תמומש, תגדל רכישת פרטנר ל- 33.3 מיליון ע.ג. מניות (18.1% מהון המניות של החברה) והתמורה תגדל לכ- 1.07 מיליארד ש"ח. (להלן - "עסקת הרכישה העצמית"). עסקת הרכישה העצמית מיועדת להתבצע עד חודש אפריל השנה.

הדירוג ניתן לגיוס חוב של עד 2.0 מיליארד ש"ח באמצעות הנפקת אג"ח סדרה א' בישראל. בנוסף, הנפיקה החברה לחברה בת בבעלות מלאה אג"ח, כהרחבה של אותה סדרה כך שהסכום הכולל של הסדרה לא עולה על 2.5 מיליארד ₪.

הדירוג ניתן בכפוף לכך שיחס החוב נטו (חוב פיננסי בניכוי מזומנים) ל- Ebitda לאחר גיוס האג"ח וביצוע עסקת הרכישה העצמית לא יעלה על 2.0 והחוב הפיננסי נטו של החברה לא יעלה על 3.2 מיליארד ₪. במידה והחוב נטו יעלה על 3.2 מיליארד ₪ תבחן מידרוג מחדש את הדירוג. האג"ח יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן נושאות ריבית בשיעור של 4.25% לשנה. האג"ח יעמוד לפרעון ב-12 תשלומים שווים בין השנים 2009-2012.

פרופיל החברה

פרטנר תקשורת בע"מ ("פרטנר" או "החברה") נוסדה בשנת 1997 והחל משנת 1999 פועלת כספקית שירותי תקשורת סלולרית בישראל, במסגרת רישיון ממשרד התקשורת להקמה והפעלה של רשת תקשורת ניידת בטכנולוגיית GSM. בחודש דצמבר 2001, בעקבות זכייתה במכרז על רצועות תדרי דור שני (1800MHz) ותדרי דור שלישי (UMTs 1900MHz), הוארך לה תוקף הרישיון עד שנת 2022. בסוף שנת 2004 השיקה פרטנר שירותי תקשורת בטכנולוגיה מתקדמת של הדור השלישי ("3G"). פרטנר, באמצעות שם המותג הבינלאומי OrangeTM, מספקת שירותים לכ- 2.34 מיליון מנויים בישראל. בשוק התקשורת הסלולרית בישראל פועלות פרט לחברה עוד שתי ספקיות מרכזיות – סלקום בע"מ ופלאפון בע"מ. פרטנר הציגה בשנים האחרונות גידול מואץ במספר המנויים על אף היותה השחקנית השלישית שנכנסה לענף, וכיום נחלק מספר המנויים הסלולריים בישראל כמעט באופן שווה בין שלוש השחקניות המרכזיות. הצמיחה של פרטנר, ביחד עם שיפור תפעולי ופיננסי מרשים, הביאו לשיפור בדירוגי האשראי המקומיים והבינלאומיים שלה.

יהודית רוזנברג-צירט
אנליסטית בכירה
j.r.cirt@midroog.co.il

אביטל בר דיין
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002
info@midroog.co.il
www.midroog.co.il

¹ קבוצת המייסדים כוללת את בעלי המניות הבאים: יורקום תקשורת בע"מ ("יורקום"); פולאר תקשורת בע"מ ("פולאר"); מת"ב מערכות תקשורת בכבלים בע"מ ("מתב"); אלביט בע"מ ("אלביט").

בעלת המניות הגדולה בחברה היא קבוצת Hutchison המחזיקה כיום כ- 42.9% מהון המניות המונפק. 22.5% נוספים מהון המניות המונפק מוחזקים בידי קבוצת המייסדים הישראלים. לאחר עסקת הרכישה העצמית המתוארת לעיל, שיעור האחזקה של קבוצת Hutchison בפרטנר יעלה ל- 51.8%. במקרה שמתב תממש את האופציה כאמור לעיל, שיעור האחזקה של קבוצת המייסדים הישראלים ירד ל-5%, ושיעור האחזקה של Hutchison יעלה ל- 52.4%. חברת פרטנר פועלת לקבל אישור של הרגולטור למהלך של הרכישה העצמית, במסגרתו ירד גרעין השליטה הישראלי אל מתחת ל- 20%.

פרטנר : נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ש"ח נומינליים)

<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	
2,104	3,249	4,055	4,468	5,141	הכנסות
(58)	530	985	1,331	1,526	רווח גולמי
(540)	103	533	855	1,019	רווח תפעולי
(59)	656	1,052	1,380	1,576	EBITDA
(769)	(307)	84	530	759	רווח (הפסד) לפני מס
0	0	0	(633)	287	מיסים על הכנסה (הטבות מס)
(769)	(303)	84	1,163	472	רווח נקי
-3%	16%	24%	30%	30%	רווח גולמי-%
-26%	3%	13%	19%	20%	רווח תפעולי-%
-3%	20%	26%	31%	31%	EBITDA-%
2,809	3,075	3,297	2,573	1,939	חוב פיננסי
3%	-5%	-2%	25%	35%	הון עצמי למאזן
1.0	1.1	1.0	0.7	0.5	חוב פיננסי ל-CAP
(47.8)	4.7	3.1	1.9	1.2	חוב פיננסי ל-EBITDA
(3.6)	55.6	7.3	2.5	2.0	חוב פיננסי ל-(EBITDA-Capex)

אסטרטגיה עסקית

מובילות שיווקית, חדשנות טכנולוגית ורמת שירות גבוהה, מהווים את בסיס האסטרטגיה העסקית להשגת מובילות בשוק התקשורת הסלולרית המקומית ולהשגת שיפור בביצועים הפיננסיים

פרטנר הינה המפעילה הסלולרית הראשונה בישראל אשר ביססה את פעילותה על טכנולוגיית GSM ואת מיצובה השיווקי על מותג בינלאומי מוכר - Orange™. פרטנר ממשיכה לפעול לחיזוק ובידול איכות השירות הסלולרי שהיא מספקת ללקוחותיה באמצעות המשך שיפור רשת התקשורת הקיימת (2G) והשלמת הקמת רשת התקשורת החדשה (3G), אשר תבטיח שירות באיכות גבוהה. להערכת מידרוג, היכולת של החברה לבדל את איכויות שירותי רשת 3G עשויה לתרום לרווחיות החברה. לפרטנר אסטרטגיה עקבית לשימור מעמדו של המותג בישראל. האסטרטגיה השיווקית מדגישה ערכי מותג עקביים וברורים, בהם: נוחות השימוש, בינלאומיות, ומובילות טכנולוגית.

השקת שירותים נוספים כמפתח להמשך גידול ההכנסות

שיעור החדירה הגבוה בישראל, הנאמד בסוף שנת 2004 בכ- 105%, מעיד על יכולת החברה לצמוח על בסיס גידול במספר המנויים כפי שאפיין את השנים האחרונות. מנוע הצמיחה העיקרי להכנסות יכולת הגדלת משך השימוש והוספת שירותים בעלי ערך מוסף. להערכת החברה ההכנסות בתחום הקול (voice) ימשיכו להוות את המרכיב העיקרי בהכנסות.

העלאת תעריפים, שינוי מבנה החבילה השיווקית והתייעלות בתחום ההוצאות וההשקעות על מנת להתמודד עם הפחתת דמי הקישוריות

הצפי לפגיעה בהכנסות, על רקע החלטת משרד התקשורת לבצע הפחתה בדמי הקישוריות, הוביל את החברה להודיע לאחרונה על העלאת תעריפים, שינוי מבנה החבילה השיווקית, ובמקביל לנקיטת צעדים לצמצום עלויות תפעוליות, בהם החלה עוד בשנת 2004.

שיקולים עיקריים לדירוג

ענף הסלולר בישראל הינו איתן ומציג מדדי ביצוע טובים יחסית לחו"ל; חסמי הכניסה לענף גבוהים נוכח הצורך בהשקעות כבדות בתשתיות ובהשגת רישיונות; בישראל פועלות שלוש מפעילות סלולריות עיקריות המחזיקות נתחי שוק שאינם שונים באופן מהותי. רמת התחרות בענף גבוהה, אם כי שלוש המפעילות מציגות ביצועים פיננסיים טובים; שיעור החדירה בישראל, מהגבוהים בעולם, מגביל את יכולת המפעילות לצמוח על ידי הגדלת בסיס המנויים; החלטות רגולטוריות משפיעות באופן מהותי על מאפייני הסביבה העסקית; פרטנר נהנית ממעמד שוק חזק, ממובילות טכנולוגית וממותג סלולרי מוביל; מידרוג מעריכה כי איכות הניהול של החברה גבוהה במיוחד, לאור יישום קו אסטרטגי עקבי ומוכח; השקת שירותים מתקדמים בטכנולוגיית 3G עתידה להוסיף לבסיס ההכנסות הנוכחי, אם כי בשלב זה מוקדם להעריך את מידת ההצלחה המסחרית של שירותים אלו, ותחום ה-Voice יוסיף להוות את ליבת הפעילות בשנים הקרובות; שיתוף אסטרטגי עם חברת האצטיון, חלוצה בתחום ה-3G ובעלת שליטה בחברה, תורם ליתרון תחרותי תפעולי וטכנולוגי; החברה, כשאר המפעילות הסלולריות בישראל, מתמודדת עם הפחתה הדרגתית בדמי הקישוריות באמצעות העלאת תעריפי השיחות היוצאות ויישום מהלך של התייעלות; החברה פועלת לגיוס אג"ח בהיקף של עד 1.5 מיליארד ש"ח, ובמקביל מצויה במו"מ עם בנקים בישראל לחתימה על הסכם מסגרת מימון חדש. גיוס האג"ח והסכם המימון עם הבנקים, ככל שיצאו אל הפועל, נועדו לממן, בין השאר, רכישה עצמית של מניות בהשקעה של כ-1.07 מיליארד ש"ח וסילוק מוקדם של אג"ח נושאות ריבית דולרית גבוהה של 13%; להערכת מידרוג, ביצוע תוכנית פיננסית זו צפוי להחליש את איתנותה הפיננסית של החברה, כפי שהיא מתבטאת ביחס ההון העצמי למאזן. אולם, להערכת מידרוג, לחברה תזרימי מזומנים גבוהים ויציבים, התומכים במידה גבוהה מאוד ביכולת שירות החוב ופרעונו. להערכת מידרוג, לפרטנר יכולת גבוהה להתמיד בייצור תזרימי מזומנים איתנים ויציבים לאורך זמן; התוכנית לרכישה עצמית של המניות צפויה לתרום לחיזוק מעמדה של האצטיון כבעלת השליטה בחברה ולתשואה לבעלי המניות מהשקעתם בחברה.

חוזקות

- ענף התקשורת הסלולרית מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית עקב הצורך בהשקעות ברישיונות ובתשתית. ריכוז גבוה של תושבים על פני שטח גיאוגרפי מצומצם יחסית, מצריך בישראל היקפי השקעות נמוכים יחסית לאירופה, בהקמה, בתחזוקה ובשדרוג של הרשת הסלולרית.
- השוק הסלולרי בישראל מאופיין במדדי ביצוע טובים יחסית לעולם. כך, למשל, משך שימוש הממוצע למנוי (MOU) וממוצע הכנסות למנוי (ARPU) בישראל הם מהגבוהים בעולם. המדדים הטובים נובעים, בין השאר, משיעור חדירה גבוה, משיעור מנויי PrePaid נמוך (אם כי גדל), מקצב גידול אוכלוסין גבוה ומאזכריות צעירה הנוטה לאמץ

חידושים טכנולוגיים במהירות גבוהה. שיפור באיכות שירותי הקול, הוזלה משמעותית בעלויות השיחה ושילובם של שירותי ערך מוסף – כל אלה מעודדים נדידת שיחות ומנויים מתקשורת ניידת לתקשורת ניידת וכניסת מנויים חדשים. על אף היתרונות הבולטים לעיל, כניסת מתחרים חדשים איננה בעלת סבירות גבוהה בשל שיעור החדירה הגבוה, הרמה הטכנולוגית הגבוהה הקיימת היום בשוק וכאמור לעיל, גם נוכח ההשקעה הנדרשת בתשתית וברישיונות.

- להערכת מידרוג, מעמדה של פרטנר ממוצב גבוה במספר פרמטרים מהותיים לתחום פעילותה. פרטנר היא מפעילת הסלולרית השנייה בגודלה בישראל במונחי מספר מנויים, בעלת מותג מבוסס ומוכר, חדשנות טכנולוגית המאפשרת אספקת מגוון רחב של שירותים באיכות שירות גבוהה:

מובילות טכנולוגית: פרטנר הייתה הראשונה בישראל להקים רשת תקשורת סלולרית מבוססת על טכנולוגיית ה-GSM, שאחד מיתרונותיה הבולטים הינו אספקת שירותי נדידה (roaming). נכון לסוף שנת 2004, לפרטנר הסכמי שיתוף פעולה עם כ-330 מפעילי רשתות GSM ברחבי העולם, הפרוסים על פני כ-152 מדינות. במחצית השנייה של שנת 2004 השלימה פרטנר והשיקה את רשת התקשורת החדשה, הפועלת בטכנולוגיית ה-UMTS, תומכת שירותי הדור השלישי. יתרונה הבולט של רשת זו הינה בהעברת שירותי נתונים ווידאו, בנוסף לשירותי קול בקצבים גבוהים.

מותג סלולרי חזק: על פי מדד המותגים של העיתון גלובס, המותג OrangeTM נבחר בשנת 2004 למותג המוביל בתחום התקשורת בישראל (שנה שנייה ברציפות) ולמותג הכללי המוביל השני בישראל.

מובילות בשירות לקוחות: שירותי תקשורת סלולרית הינם מוצר צריכה, עובדה המקשה על יכולת בידול ומחייבת השקעות במיתוג ומובילות שיווקית. מסקר לקוחות שערכה פרטנר עולה כי החברה הצליחה לבדל עצמה באופן בולט משאר המתחרות בשוק המקומי במונחי איכות השירות ותדמית בינלאומית. החברה זכתה 3 שנים ברציפות בפרס שירות לקוחות בתחום התקשורת מהמיי"ל.

- להערכת מידרוג, איכות הניהול של החברה גבוהה במיוחד. להערכת מידרוג, ניהול החברה מאופיין בקו אסטרטגי עקבי ומוכח שערכיו מחלחלים לכל עומק הארגון, ומגובים במנגנוני התפעול והבקרה. למרות שבשנה החולפת נרשמו מספר שינויים בהרכב ההנהלה הבכירה, מספר אנשי מפתח, לרבות המנכ"ל, מלווים את החברה מראשית הקמתה.

- החוזקות של ענף התקשורת הסלולרית בישראל ומעמדה החזק של פרטנר בענף תרמו להצגת שיפור מתמשך, מהיר ומהותי בביצועים התפעוליים והפיננסיים של החברה בשנים האחרונות. החברה הפגינה צמיחה פנימית חזקה, תזרימי מזומנים חזקים ויחסי כיסוי גבוהים הנגזרים מהם. במקביל הצליחה פרטנר להפחית את רמת החוב, למרות השקעה אינטנסיבית בפיתוח רשת הדור השלישי, שעלותה המצטברת ליום 31.12.2004 הסתכמה בכ-140 מיליון דולר. יש לציין כי החברה ביצעה את מרבית ההשקעות ברשת הדור השלישי, לרבות רכישת התדרים. לאחר הגדלת החוב בהיקף של כ-1.07 מיליארד ש"ח כנגד רכישת עצמית של מניות בהיקף דומה, יעמוד היחס בין החוב הפיננסי לבין תזרים המזומנים החופשי (Debt to Free Cash Flow) על יחס כיסוי של 4.5 שנים ויחס ה-EBITDA לחוב הפיננסי יעמוד על 1.9 (בהשוואה ליחסים של 2.9 ו-1.2, בהתאמה, לפני רכישת המניות, על בסיס נתוני 31.12.2004). מידרוג מעריכה כי לפרטנר יכולת גבוהה להתמיד בייצור תזרים מזומנים איתן ויציב לאורך זמן, למרות האיומים בסביבתה העסקית, בהם הפחתת דמי הקישוריות שתתבצע בשנים 2005 עד 2009, וכן בהתחשב בהשקעות עתידיות ברשת התקשורת.

- בשנת 2000 הנפיקה החברה אג"ח צמודות לדולר הנושאות ריבית דולרית בשיעור של 13%. תמורת ההנפקה סייעה לה בהקמת התשתית הטכנולוגית והארגונית. לחברה אפשרות לבצע פדיון מוקדם של אג"ח אלו בחודש אוגוסט 2005. השיפור במצבה הפיננסי של פרטנר וההתפתחות החיובית ברמת דירוג האשראי שלה כיום בהשוואה לשנת ההנפקה מאפשרים לה לגייס חוב אשר יחליף את האג"ח תוך צמצום ניכר בעלויות המימון.

- מידרוג מעריכה כי השתייכות פרטנר לקבוצת האצ"ס, חלוצה בתחום ההקמה וההפעלה של רשתות תקשורת מתקדמות בעולם, מקנה לחברה יתרונות טכנולוגיים, תפעוליים וניהוליים.

גורמי סיכון עסקיים

- סביבה תפעולית רוויה ותחרותית במיוחד: בשוק התקשורת הסלולרית בישראל פועלות שלוש מפעילות עיקריות אשר על פי ההערכות מספקות שירותים לכ-7.2 מיליון מנויים בישראל. שוק התקשורת הסלולרית בישראל מאופיין בהיקף חדירה גבוה, העומד על פי ההערכות על שיעור של 105%, ומגביל את פוטנציאל הצמיחה בהכנסות באמצעות עלייה במספר המנויים. מצב זה, ביחד עם העוצמה הבולטת של כל אחת משלוש המפעילות: סלקום - בעלת איתנות פיננסית בולטת לטובה, פלאפון נוכח יתרונות הנובעים לה בשל היותה חברה בת בבעלות מלאה של בזק תקשורת בע"מ והחברה, בעלת מיצוב טכנולוגי ומיצוב שיווקי גבוהים, ממקדים את התחרות בניסיונות לשפר את ההכנסה מהמנויים הקיימים, ומחייבים השקעות מתמידות בהשכלה ובחדשנות טכנולוגית. מידרוג מעריכה כי רמת התחרות השוררת בענף תיוותר גבוהה, ותוסיף להוות איום על הרווחיות. הקדמה בהשקעה של שירותים חדשניים או נגישות טובה יותר למקורות מימון של אחת החברות עלולות לפגוע במעמדן של האחרות בשוק.
- פיקוח רגולטורי אינטנסיבי מגביר את אי הוודאות ואת הסיכון בענף: שינויים רגולטוריים, כדוגמת הפחתות תעריפים או הנפקת רישיון למפעיל סלולרי נוסף, עלולים להביא לפגיעה מהותית בהכנסות החברות הקיימות. החל בתחילת מרץ 2005 נכנסה לתוקפה החלטת משרד התקשורת לבצע הפחתה משמעותית בתעריפי הקישוריות. להפחתה בדמי הקישוריות השפעה שלילית על רווחיות המפעילות הסלולרית, אשר יצרה תמריץ לביצוע שינויים שונים, בהם העלאת תעריפי השיחות היוצאות, יישום תוכניות התייעלות ועוד. השפעת הורדת דמי הקישוריות והתמודדות החברות עימה תחל לקבל ביטוי בתוצאות הכספיות של שנת 2005.
- תלות בסביבה המאקרו כללית בישראל: הפעילות מתבססת על השוק המקומי בעיקר ולכן מדדי הביצוע תלויים בגורמים מקרו כלכליים, פוליטיים וביטחוניים.
- ענף עתיר חדשנות טכנולוגית המחייבת את המפעילות להשקעות ניכרות על מנת לשמר מעמד טכנולוגי מוביל: לאחר שביצעה את מרבית ההשקעות בהקמת רשת הדור השלישי, צופה החברה ירידה בהיקף ההשקעות ברכוש קבוע בשנים הקרובות. בהסתכלות לטווח ארוך יותר מתוכננות השקעות נוספות בחדשנות טכנולוגית.
- תלות בספקים עיקריים: תשתית רשת התקשורת הקיימת של פרטנר (GSM ו-GPRS) מבוססת על ציוד סטנדרטי של מספר מצומצם של ספקים, העיקרי שבהם הינה חברת אריקסון וחברות קשורות שלה וכן חברת נוקיה. רשת התקשורת החדשה של החברה הפועלת בטכנולוגיית דור שלישי (UMTS) מוקמת ומתוחזקת על ידי נורטל. תקלות משמעותיות באספקת ציוד לרשת או במתן שירותי תמיכה ותחזוקה, עלולות להביא לפגיעה ביכולת התפעולית ובתוצאות העסקיות.
- החברה חשופה לסיכון הנובע מהאפשרות שיוגשו נגדה תביעות ייצוגיות ואחרות, יתכן אף בהיקפים גבוהים מאוד, שקשה להעריכם מראש, בין היתר על בסיס צרכני או על בסיס בריאותי.

גורמי סיכון פיננסיים

- להערכת מידרוג ביצוע התוכנית הפיננסית של הגדלת סך החוב הפיננסי בהיקף של כ-1.07 מיליארד ש"ח כנגד רכישה עצמית של מניות בהיקף דומה, יוביל להחלשת האיתנות הפיננסית של החברה, כפי שהיא מתבטאת בהיקף ההון העצמי למאזן, שיעמוד על שיעור של 12%, בהשוואה לשיעור של 35% ליום 31.12.2004. מידרוג מעריכה כי יחס זה מעיד על איתנות פיננסית נמוכה. למרות שבדרך כלל יחס הון עצמי למאזן של 12% מעיד על איתנות פיננסית נמוכה מידרוג מדגישה, כאמור לעיל, את יכולת ייצור תזרימי המזומנים ואת היכולת הגבוהה של החברה לשרת את התחייבויותיה הפיננסיות.
- לחברה אין מדיניות דיבידנד מוצהרת. על בסיס תחזיות מידרוג, החברה תוכל לחלק דיבידנד לבעלי המניות החל משנת 2006. מידרוג סבורה כי חלוקת דיבידנד אגרסיבית עלולה להחליש יחסי הכיסוי התומכים בדירוג החברה.

- בשנים האחרונות השקיעה פרטנר סך של כ-140 מיליון דולר בהקמת רשת תקשורת בטכנולוגיית 3G לרבות ברכישת תדרים. השירותים הושקו בחודש דצמבר 2004, כך שטרם ניתן להעריך את מידת הצלחתם המסחרית. מידרוג מעריכה כי הצלחה המסחרית של שירותי 3G עשויה להוות את המנוע העיקרי לצמיחת ההכנסות בשנים הבאות, ואולם, על בסיס התוכנית העסקית שהוצגה בפני מידרוג, גם תרומה נמוכה מזו שצופה החברה, אין בה כדי להרע את מצבה הפיננסי הנוכחי, שכן שירותי הקול ימשיכו להוות את ליבת הפעילות. ההערכה של מידרוג כי תרומה נמוכה של שירותי הדור השלישי לא תזיק לפרופיל הפיננסי של החברה באופן משמעותי נשענת על ההנחה שהחברה לא תסטה ממתווה ההשקעות שהניחה בתוכנית העסקית על מנת להוכיח הצלחה שיווקית לשירותי הדור השלישי.
- החברה לא נהגה עד כה לשמור על יתרות מזומנים בקופתה, ובשנים האחרונות שימשו עודפי המזומנים בעיקר לפרעון הלוואות. כאמור, החברה מצוייה במו"מ עם בנקים ישראלים על הסכמי מסגרת מימון חדשים אשר להערכת מידרוג יגדילו את רמת הגמישות הפיננסית של החברה.
- שינויים בשע"ח של השקל מול הדולר חושפים את החברה לסיכונים מטבע. הכנסות החברה מתקבלות בש"ח, ואילו עלויות ההקמה, השידור וההפעלה של רשתות התקשורת, כמו גם התחייבויות פיננסיות ארוכות טווח בגין אג"ח דולרי, נקובים כולם בדולר. במסגרת אסטרטגיית גידור סיכונים מט"ח משתמשת החברה בכתיבה ורכישה של אופציות על המט"ח. החברה אינה מחזיקה או מנפיקה נכסים נגזרים למטרות מסחר.

אופק הדירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- שינויים בתנאי הסביבה העסקית, לרבות שינויים רגולטוריים וטכנולוגיים, אשר עלולים לערער את מעמדה החזק של פרטנר בשוק התקשורת המקומי.
- חלוקת דיבידנד אגרסיבית שתחליש את יכולת החברה לפרוע את התחייבויותיה הפיננסיות.
- השקעות כבדות בתחום איכות הסביבה, החמרה במגבלות הרגולטוריות בנוגע להקמת אתרים ותפעולם תביעות משפטיות לגבי הנזק הבריאותי, שהשימוש בתקשורת סלולרית יכול להסב למשתמשים.

הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ
הוצאות ריבית	Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע- הפרשי הצמדה
רווח תפעולי	EBIT	הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבדוד מהדוחות.
רווח תפעולי לפני הפחתות	EBITA	EBIT + הפחתות
רווח תפעולי לפני פחת והפחתות	EBITDA	EBIT + פחת + הפחתות
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
השקעות הוניות	Capital Expenditures (Capex)	השקעות ברוטו בציוד ובמכונות.
תזרים מזומנים גולמי	Gross Cash Flow (GCF)	רווח נקי+ פחת+ הפחתות+ מסים נדחים+ זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות+ הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation (FFO)	הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 – רווח נקי מהדוחות הכספיים+ הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.
תזרים מזומנים פנוי	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים (GCF) –דיבידנד.
תזרים מזומנים חופשי	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים פנוי (RCF) – עליה (+)ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.

סולם הדירוג

דרגת השקעה	Aaa	אגרות חוב המדורגות בדירוג Aaa הן אלה מהאיכות הטובה ביותר. באגרות חוב אלה כרוך סיכון השקעה הקטן ביותר. תשלומי הריבית מוגנים או יציבים בצורה יוצאת דופן, והקרן עצמה מובטחת. למרות שהגורמים המגינים על אגרת החוב יכולים להשתנות, בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק של אגרות חוב אלה.
	Aa	אגרות חוב המדורגות בדירוג Aa הן אלה שעל פי שיפוט של מידרוג הן איכותיות על פי כל אמת מידה. אגרות חוב המדורגות בדירוג זה, יחד עם קבוצת אגרות החוב המדורגות בדירוג Aaa ידועים בדרך כלל כאגרות חוב מדרגה גבוהה (high investment grade). אגרות חוב אלה מדורגים בדירוג שנמוך מהדירוג הגבוה ביותר, משום שרמת הביטחון בתשלומי הריבית והקרן נמוכים במידת מה בהשוואה לאגרות חוב המדורגות Aaa. קיימים גורמים אחרים ההופכים את הסיכון לטווח ארוך באגרות החוב המדורגות Aa לגדול במידת מה מאשר באגרות החוב המדורגות Aaa.
	A	לאגרות המדורגות בדירוג A יש מאפייני השקעה חיוביים רבים, ויש לראותן כהתחייבויות בחלק העליון של הדרגה הבינונית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לקרן ולריבית כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.
	Baa	אגרות חוב המדורגות בדירוג Baa נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית (כלומר, הן אינן מוגנות בצורה גבוהה אך גם אינן מוגנות בצורה חלשה). הקרן ותשלומי הריבית נראים מוגנים לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים בכל פרק זמן ארוך. לאגרות חוב אלה חסרים מאפייני השקעה בולטים, ולמעשה, יש להן גם מאפיינים ספקולטיביים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	אגרות חוב המדורגות בדירוג Ba הן אלה שעל פי שיפוט של מידרוג כוללות גורמים ספקולטיביים; אי אפשר לומר שעתידן מובטח היטב. פעמים רבות אפשר שמידת ההגנה על תשלומי הריבית והחזר הקרן מתונה ביותר, ולכן אין לומר שהן מוגנות היטב הן בזמנים טובים והן בזמנים רעים, בעתיד. אגרות חוב השייכות לקבוצה זו מאופיינות בחוסר ודאות בנוגע למעמדן.
	B	לאגרות חוב המדורגות בדירוג B חסרים באופן כללי מאפיינים של השקעה רצויה. מידת הביטחון של תשלומי הריבית והחזר הקרן ומידת הביטחון בקיומם של תנאים אחרים שביסוד ההתקשרות, קטנה, לכל פרק זמן ארוך.
	Caa	אגרות חוב המדורגות בדירוג Caa הן בעלות מעמד חלש. יתכן שתנאי ההנפקה אינם מקוימים או שיש יסוד של סכנה בנוגע לקרן או לריבית.
	Ca	אגרות חוב המדורגות בדירוג Ca הן התחייבויות ספקולטיביות בדרגה גבוהה. לעיתים קרובות תנאי ההנפקה של אגרות חוב אלה אינם מקוימים, או שיש להם חסרונות אחרים הניכרים לעין.
	C	אגרות חוב המדורגות בדירוג C הן ניירות הערך המדורגים בדרגה הנמוכה ביותר. אפשר לראות הנפקות המדורגות בדירוג זה כהנפקות שסיכוייהן להשיג אי פעם מעמד של השקעה אמיתית נמוכים בצורה קיצונית.

מידרוג משתמש במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שאגרת החוב נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CTP0203051000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2005

כל הזכויות שמורות למידרוג. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. הואיל וקיימת אפשרות של טעות אנוש או טעות מכנית או טעות הנובעת ממרכיב אחר שמקורו בשגגה, המידע מסופק כמות שהוא ("as")

"is", ומידרוג אינה אחראית לנכונותו, שלמותו, סחירותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") המפורט במסמך זה או בחוות דעת או בדירוג שמבוצעים על ידה. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכנו או שינוי באתר האינטרנט של מידרוג. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. מידרוג אינה אחראית לנכונותו, לשלמותו, לדיוקו, לסחירותו, להתאמתו או לאמיתותו של המידע המפורט. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרתי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.