Maalot
S&P Global Ratings

מקורות חברת מים בע"מ

9 באוקטובר 2024

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג לשלילית בעקבות הורדת דירוג מדינת ישראל; אשרור דירוג 'ilAAA'

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב 972-3-7539724 koren.yom.tov@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

יבגני סילישטיאן 972-3-7539733 evgani.silishtian@spglobal.com

ענבל בראל 972-3-7539724 inbal.barel@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....2
תחזית הדירוג....3
התרחיש השלילי....3
התרחיש החיובי....4
תיאור החברה....4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים....4
רשימת דירוגים....5

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג לשלילית בעקבות הורדת דירוג מדינת ישראל; אשרור דירוג 'ilAAA'

תמצית פעולת הדירוג

- ב-1 באוקטובר 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים שבעקבותיה צפויה התאוששות כלכלית איטית יותר. תחזית הדירוג שלילית.
- הורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל עשויה להוביל לפעולת דירוג שלילית על חברת מקורות חברת מים בע"מ ("מקורות" או "החברה") בשל ההשפעה החיובית של איכות האשראי של המדינה על דירוג החברה. בין היתר, דירוג החברה נתמך בהערכתנו כי קיימת סבירות גבוהה במיוחד לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן במקרה הצורך, היות שמקורות היא חברה ממשלתית ותפקידה קריטי לכלכלה.
- הביצועים העסקיים והתוצאות הפיננסיות של מקורות במחצית הראשונה של 2024 הלמו את ציפיותינו. בשלב זה, ובהתבסס על תחזיות החברה, אנו מעריכים כי לסיכונים הגיאופוליטיים בישראל תהיה השפעה מוגבלת על פעילותה של החברה לאורך זמן.
- ב-9 באוקטובר 2024 שינינו את תחזית הדירוג של מקורות חברת מים בע"מ לשלילית מיציבה, ואשררנו את דירוג המנפיק שלה, 'ilAAA'.
- התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שעשויה להפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה בניהן. גם השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה, עשויות להוביל לפעולת דירוג שלילית.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הורדת הדירוג של מדינת ישראל משקפת בעיקר את התגברות הסיכונים הביטחוניים שעשויים להוביל להימשכות המלחמה לתוך 2025 וכפועל יוצא להתאוששות כלכלית מואטת. ב-1 באוקטובר 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' וקבעה תחזית דירוג שלילית (ראו הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית). הורדת דירוג המדינה משקפת את התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים והביטחוניים ואת הצפי העדכני להתאוששות איטית יותר בפרמטרים כלכליים מרכזיים, כולל שיעור צמיחה אפסי בשנת 2024 ושל כ-2.2% בשנת 2025. ההורדה משקפת גם צפי לגידול בגירעונות הפיסקליים הן בטווח הקצר והן בטווח הבינוני, בעיקר על רקע גידול נוסף בהוצאות הנוגעות לביטחון.

אנו מעריכים כי הסבירות לתמיכה ממשלתית במקורות נותרה גבוהה במיוחד. דירוג החברה משקף את הערכתנו כי קיימת סבירות גבוהה מאד שמדינת ישראל תעניק למקורות תמיכה יוצאת דופן, מספקת ובזמן במקרה של מצוקה פיננסית. הערכתנו מתבססת בעיקר על היותה של מקורות חברה ממשלתית עם מעמד מונופוליסטי במערכת הובלת המים בישראל, הנהנית ממסגרת רגולטורית תומכת. אנו סבורים כי למקורות חשיבות קריטית לכלכלת ישראל, בשל חיוניותם של המים עבור המדינה ומעמדה של מקורות כמונופול טבעי בתחום הולכת מים וכספק מים עיקרי. מקורות מפעילה תשתית חיונית מטעם המדינה, ולהערכתנו הקשר בין החברה למדינת ישראל נותר חזק מאוד והסבירות לתמיכה ממשלתית במקורות נותרה גבוהה במיוחד. המבנה התעריפי הנוכחי תומך בהערכתנו לנראות ההכנסות, הרווחים ותזרימי המזומנים.

בשלב זה אנו מעריכים כי למצב הגיאופוליטי בישראל השפעה מוגבלת על ביצועיה התפעוליים והפיננסיים של מקורות לאורך זמן. בהתבסס על תחזיות החברה, ובהינתן תפקידה הקריטי לכלכלה בהיותה ספק שירותים חיוני, איננו צופים בשלב זה השפעה מהותית ומתמשכת על הכנסות החברה ועל תזרימי המזומנים שלה בעקבות המלחמה. מקורות, בהיותה מפעל חיוני למשק הישראלי, נערכת באופן שוטף למצבי חירום כמו מלחמה, ולהבנתנו היא ערוכה בהיבטים של כוח אדם, ציוד, מלאי ומקורות כספיים. כמו כן אנו סבורים שהפיקוח הממשלתי לא יאפשר לחברה להגיע למבנה הון שאינו בר קיימא, וככל הנראה יתמוך בשמירה על המינוף הנוכחי שהוא יעד במדיניות הפיננסית של מקורות. להבנתנו, הרגולטור מכוון לשמירה על יחס FFO (funds from operations) לחוב של 8% לפחות (לאחר התאמה לנכסים והתחייבויות רגולטוריים של החברה) ולשמירה על יחס מינוף מתואם חוב לחוב והון עצמי הנמוך מ-70% על בסיס לא מאוחד. השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, אשר ישפיעו לרעה על פעילות החברה ועל ביצועיה הפיננסיים, עשויות להוביל לחריגה מתרחיש הבסיס שלנו ולהפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות הגבירה משמעותית את הסיכון לפגיעה נוספת באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שעשויה להפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה בניהן. גם השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה, עשויות להוביל לפעולת דירוג שלילית.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם S&P Global Ratings תוריד את דירוג מדינת ישראל, או אם תשתנה הערכתנו לגבי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בחברה. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם תחול התדרדרות מהותית בפעילות העסקית של החברה או בתוצאותיה הפיננסיות לאורך זמן. תרחיש זה עשוי

להתממש בעקבות התדרדרות מהותית ומתמשכת בכלכלה המקומית כתוצאה מהמלחמה, או בעקבות יישום תוכנית השקעות אגרסיבית שאינה חלק מתרחיש הבסיס שלנו. התדרדרות במצב הנזילות של החברה תפעיל גם כן לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את התחזית חזרה ליציבה במקרה של שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה ואם ביצועיה התפעוליים של החברה, התוצאות הכספיות והנזילות שלה יעלו בקנה אחד עם תרחיש הבסיס שלנו.

תיאור החברה

מקורות היא חברת המים הלאומית של ישראל ועוסקת בשלושה תחומי פעילות עיקריים: אספקת מים, פיתוח מפעלי הפקת מים ועבודות קבלניות עבור גורמים חיצוניים. היא מפעילה רשת אספקת מים ארצית המכונה המוביל הארצי.

נתח השוק של מקורות יציב והיא מספקת כ-70% מכל צורכי המים בישראל וכ-80% מצורכי המים של משקי הבית. את שאר המים מספקים תאגידי מים וביוב, רשויות מקומיות וחקלאים עם זכויות הפקת מים.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: 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: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 2018
- 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, 4 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

מקורות חברת מים בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Negative	01/12/2002	04/07/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה 6	ilAAA	27/12/2006	04/07/2024
סדרה 8	ilAAA	31/05/2016	04/07/2024
סדרה 10	ilAAA	19/05/2019	04/07/2024
סדרה 11	ilAAA	19/05/2019	04/07/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוקטובר 09, 2024	ilAAA\Negative		
ספטמבר 11, 2008	ilAAA\Stable		
דצמבר 26, 2002	ilAAA		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	09/10/2024 16:31
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09/10/2024 16:31
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.