Maalot
S&P Global Ratings

חברת החשמל לישראל בע"מ

15 באוקטובר 2024

עדכון דירוג

הכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בשל התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים והתפעוליים

אנליסטית אשראי ראשית:

Renata Gottliebova, דבלין, 353-1-5680608 renata.gottliebova@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

Schiavo Massimo, פריז, 33-14-4206718 massimo.schiavo@spglobal.com

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....2
רשימת מעקב.....3
תיאור החברה.....3
רשימת דירוגים.....5

תמצית פעולת הדירוג

- ההסלמה האחרונה בסכסוך במזרח התיכון מגבירה את הסיכונים התפעוליים עבור חברת החשמל לישראל בע"מ ("חח"י" או "החברה"), שעשויה לספוג נזקים לנכסיה ו/או עלויות גבוהות יותר בקשר עם המלחמה בישראל.
- אלה עשויים לפגוע בהתייצבות יחסי האשראי של החברה בשנים 2025-2026. העלייה הצפויה באינפלציה הצפויה ולחצים פוליטיים על הרגולטור עשויים להוביל להעלאות תעריפים נמוכות מהצפוי ב-2025, ולהשפיע לרעה על יחסי האשראי, כולל ירידה של יחס ה-FFO (funds from operations) לחוב לכ-13%.
- לפיכך, ב-15 באוקטובר הכנסנו את דירוג המנפיק של חברת החשמל לישראל בע"מ, 'ilAAA', ואת דירוגי החוב שלה, לרשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות.
- פעולה זו משקפת את האפשרות שנוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוץ') אחת לכל היותר על סמך המידע הנוכחי, אם נצפה שחח"י לא תשמור על יחס FFO לחוב הגבוה מ-13% בשנים 2025-2026.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

ההסלמה האחרונה בלחימה במזרח התיכון עלולה להטיל עלויות תפעוליות נוספות על חח"י ולהחליש את יחסי האשראי שלה החל ב-2025.

מאז אמצע ספטמבר 2024 הגבירה ישראל משמעותית את הלחימה נגד חיזבאללה בלבנון באמצעות סדרה של מתקפות טילים, וכן פתחה במבצע צבאי בדרום לבנון. יתרה מזאת, בשבועיים האחרונים פתחה ישראל פתחה בתקיפות אוויריות נגד מטרות חות'יות בתימן, ואיראן שיגרה מתקפת טילים לישראל. באוגוסט 2024, כחלק מהערכה מוקדמת של ההסלמה, קבע דירקטוריון החברה כי חח"י פועלת בתנאי חירום, והחליט כי:

- ככל ויידרש, החברה תרכוש סולר בהיקף של עד 1.4 מיליארד ₪ בקשר להעלאת התעריפים האוטומטית.
- רכישת הסולר הנוסף תתבצע במזומן שיתקבל מיצרני חשמל פרטיים.

להבנתנו, עלות המלחמה עבור חח"י נאמדת כיום בכ-1.0 מיליארד ₪. החברה פנתה למשרד האנרגיה בבקשה לעדכון דרישת ההצטיידות לחירום של החברה ל- 750 מיליון ש"ח ו- 250 מיליון ש"ח לעלויות מיגון באתרי החברה. בשל המלחמה המתמשכת, שתשפיע על כלכלת ישראל, ייתכן שייקח זמן מהצפוי עד שחח"י תקבל החזרים על הוצאות נוספות שהיא עלולה לספוג, לרבות לרכישת אספקת חירום של דלקים. לפי הודעתה האחרונה של רשות האנרגיה, חח"י תפוצה באמצעות העלאות תעריפים על כל ההוצאות החריגות הקשורות למלחמה. עם זאת, אנו סבורים שעדיין קיימת אי ודאות לגבי היקף הפיצוי ועיתויו, מה שישפיע ישירות על יחסי האשראי של חח"י, שכבר נמצאים תחת לחץ, בשנים 2025-2026. אף שב-2024 אנו עדיין צופים לחברה יחסי אשראי חזקים, כולל יחס FFO לחוב של כ-25%-30%, בעיקר בשל מכירת אתר אשכול, אנו צופים היחלשות ביחסי האשראי החל משנת 2025, ובפרט ירידה של היחס FFO לחוב מתחת ל-13%. במקרה כזה אנו עשויים להוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוץ') אחת, אם כל שאר התנאים יישארו זהים.

אף שטרם נגרם נזק משמעותי לנכסיה של חח"י, אנו ממשיכים לעקוב אחר סיכון זה ואחר כל מגבלה אחרת על פעילותה. במקרה של הסלמה נוספת במצב הגיאופוליטי באזור, ובפרט מעורבות נוספת של איראן, נתמקד בבחינת השלמות הפיזית של הנכסים, המשכיות הפעילות ויציבותה וקצב ההתאוששות ביחסים הפיננסיים.

הנפקת האג"ח הצמודות בהיקף של 3.33 מיליארד ₪ ע.נ. ומכירת אתר אשכול מפיגות את החשש לנזילות בטווח הקרוב.

ב-15 בספטמבר 2024 הנפיקה חח"י איגרות חוב צמודות למדד בהיקף של 3.33 מיליארד ₪ ע.נ., באמצעות הרחבת סדרות 34 ו-35. להבנתנו, הנפקת האג"ח משכה ביקושים גבוהים, מה שמעיד על כך ששוק ההון הישראלי ממשיך להיות נגיש עבור חח"י למרות המלחמה המתמשכת. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר למימון תוכנית הפיתוח הגדולה של חח"י ב-2025, אותה אנו מעריכים בכ-7.0-7.5 מיליארד ₪, למחזור חלק מהחוב הקיים של החברה ולפעילותה השוטפת.

ההנפקה האחרונה, מזומנים זמינים בהיקף של 9.2 מיליארד ₪ (הכוללים את התמורה ממכירת אתר אשכול) ומסגרות אשראי חתומות בהיקף של 2.2 מיליארד ₪ תומכים בנזילות החברה.

אי היציבות הכלכלית בישראל עשויה להשפיע על כל תמיכה פוטנציאלית הדרושה לחח"י.

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. חח"י היא חברה עם זיקה ממשלתית, ואנו ממשיכים להעריך שקיים סיכוי גבוה מאד שמדינת ישראל תספק לה תמיכה יוצאת-דופן מספקת ובזמן במקרה של מצוקה פיננסית. הורדה נוספת בדירוג מדינת ישראל תגביר את הלחץ השלילי על דירוגה של חח"י.

רשימת מעקב

בכוונתנו להוציא את הדירוגים מרשימת מעקב בשלושת החודשים הקרובים, כאשר נשיג נראות טובה יותר לגבי התעריפים והתוכנית העסקית המעודכנת של חח"י, שעשויה להתחייב לשמור על יחס חוב ל-FFO מעל 13% ב-2025-2026. כמו כן, נעקוב בקפידה אחר נזקים אפשריים לנכסי החברה כתוצאה מהמלחמה.

תיאור החברה

חברת החשמל לישראל בע"מ, המוחזקת בידי מדינת ישראל (99.85%), היא ספקית החשמל היחידה בישראל הפועלת בכל שרשרת החשמל, ומחזיקה במונופול בתחומי ההולכה וההפצה. בשנת 2023 ייצרה חח"י חלק ניכר מהחשמל בישראל, והיתר הגיע מיצרנים פרטיים. בסוף 2023 שירתה חברת החשמל כ-3.1 מיליון

לקוחות, העסיקה 10,794 עובדים, והחזיקה ב-15 תחנות כוח עם קיבולת מותקנת מצטברת של 10,955 מגוואט (מתוכם 1,693 מגוואט שנמכרו ביוני 2024), ברשתות הולכה באורך כולל של 5,777 ק"מ וברשתות חלוקה באורך כולל של 72,850 ק"מ.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה: דירוג עצמאי (SACP) - אחד ממרכיבי הדירוג, 1 באוקטובר, 2010
- 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 - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- 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

חברת החשמל לישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Watch Neg	22/11/2002	23/05/2024
טווח קצר	ilA-1+	06/06/2019	23/05/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה 2029	ilAAA\Watch Neg	31/07/2017	23/05/2024
סדרה 27	ilAAA\Watch Neg	21/05/2015	23/05/2024
סדרה 29	ilAAA\Watch Neg	13/03/2017	23/05/2024
סדרה 32,33	ilAAA\Watch Neg	01/07/2021	23/05/2024
סדרה 34,35	ilAAA\Watch Neg	23/05/2023	23/05/2024
סדרה 31	ilAAA\Watch Neg	25/10/2018	23/05/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוקטובר 15, 2024	ilAAA\Watch Neg		
מאי 22, 2024	ilAAA\Negative		
מאי 26, 2022	ilAAA\Stable		
אוקטובר 16, 2017	ilAA+\Stable		
יולי 20, 2017	ilAA\Watch Dev		
יולי 03, 2014	ilAA\Stable		
אפריל 11, 2013	ilAA-\Stable		
נובמבר 14, 2012	ilAA-\Watch Neg		
אוגוסט 21, 2012	ilAA-\Negative		
אפריל 05, 2012	ilAA-\Watch Neg		
ספטמבר 20, 2011	ilAA-\Stable		
יולי 13, 2011	ilAA-\Watch Neg		
ינואר 04, 2011	ilAA-\Stable		
אוקטובר 06, 2010	ilAA\Watch Neg		
ספטמבר 30, 2009	ilAA\Negative		
מרץ 25, 2009	ilAA\Watch Neg		
דצמבר 30, 2008	ilAA+\Watch Neg		
נובמבר 22, 2006	ilAA+\Negative		
נובמבר 22, 2002	ilAAA		
טווח קצר			
יוני 06, 2019	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	15/10/2024 09:25
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15/10/2024 09:25
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.