

עיצומי ועד העובדים של חברת החשמל הובילו להשפעה שלילית על ענף האנרגיה והחשמל

דוח מיוחד - הערת ענף | יולי 2017

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים ד"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות לענפים או למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

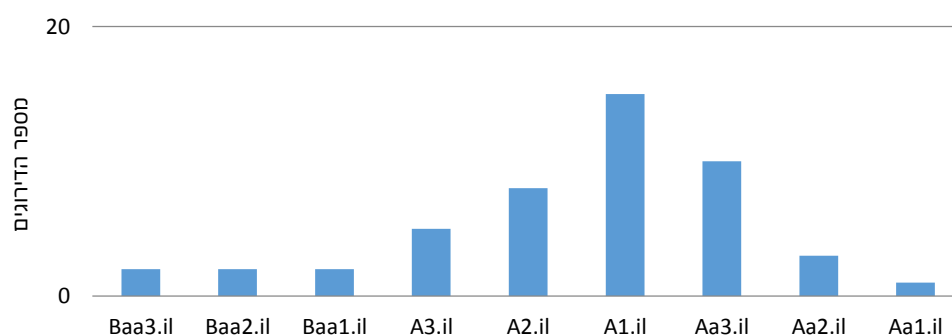
מוטי ציטרין, אנליסט
Moty@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
Yishait@midroog.co.il

בהמשך לדיווחים המידיים של חברת החשמל לישראל בע"מ¹ (להלן: "חח"י" ו/או "חברת החשמל" ו/או "החברה") מחודש יוני 2017, עדכנה החברה כי עובדיה החלו לנקוט בעיצומים, שעיקרם עצירת הפקת חשבונות חשמל לצרכנים, לרבות עצירת הליכי גביית חובות וניתוקי חייבים, עיכוב תשלומים לספקים, עצירת ההתנהלות והממשקים מול יצרני חשמל פרטיים, וכן עצירת הטיפול בהזמנות חדשות בקשר עם מתקנים פוטו-וולטאים לייצור חשמל (להלן: "מתקני PV"). ביום 29/06/2017, דיווחה החברה כי ככל שלא תחודש הגבייה מלקוחותיה ולא יבשילו מהלכים נוספים אותם היא בוחנת, עלולה החברה למצוא את עצמה בתוך פרק זמן של כחודש ימים ללא מקורות הונים למימון פעילותה. בד בבד, נציין כי מצוקת הנזילות שנוצרה, הובילה את החברה למשוך סך של 1.3 מיליארד ₪ מתוך קווי האשראי הבלתי-מנוצלים העומדים לרשותה אצל תאגידים בנקאיים, כאשר להערכתנו, צפויה החברה להרחיב את קווי האשראי אל מול תאגידים בנקאיים, לצורך מימון פעילותה השוטפת. כמו כן, אם וכאשר לא ייפסקו העיצומים ולא תחודש הפקת חשבונות החשמל לצרכנים, לרבות הליכי גביית החובות, תוך פרק זמן של כחודש, עתידה החברה להיקלע למצוקת נזילות קשה, אשר צפויה להוביל לפערי עיתוי בתזרים המזומנים ואף עלולה לפגוע בדירוג החברה.

נכון למועד הדוח, מבנה חברת החשמל כולל את פונקציית מנהל המערכת, ועל כן פעילותו של משק החשמל תלויה באופן משמעותי בתפקודה השוטף וחוסנה הפיננסי של חח"י. בדיווח החברה מיום 14/06/2017, עדכנה חח"י כי במסגרת העיצומים, נפגעה בין היתר, יכולת מנהל המערכת לנהל את חלוקת ייצור החשמל במשק באופן אופטימלי, עד כדי חשש, בנסיבות מסוימות, לפגיעה בניהול מערך ייצור החשמל. יתר על כן, הכנסותיהם של פרויקטים מרכזיים ותשתיות ליבה במשק מתבססים על חח"י וכוללים, בין היתר, את מאגר תמר ונתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ² (אשר למעלה ממחצית מהכנסותיהם מתקבלות מחח"י), יצרני חשמל פרטיים (אשר עד ל- 70% מהכנסותיהם מתקבלות מחח"י) ומתקני PV רבים (אשר כלל הכנסותיהם מתקבלות מחח"י). בשל כך, פגיעה בנזילות החברה ו/או ביכולתה לשלם לספקיה, ביניהם ספקים שההתקשרות עמם קריטית לצורך הבטחת אספקת החשמל בישראל, עלולה להוביל לפגיעה משמעותית בענף האנרגיה והחשמל בארץ וכן בתפקודו התקין של המשק. לאור זאת, במידה ולא יחול שינוי בטווח הקצר, דירוגם של פרויקטים מרכזיים ותשתיות הליבה המוזכרים לעיל, עלולים להיפגע כתוצאה מחשיפתם המשמעותית לחח"י, כלקוח עוגן המספק את מרבית הכנסותיהם.

להלן תרשים המציג את פילוח הדירוגים בענף האנרגיה והחשמל, אשר הכנסות הישיות הפועלות במסגרתו, נסמכות באופן משמעותי על חברת החשמל³:



להערכתנו, פעילותו של ענף האנרגיה והחשמל בארץ בכלל ופעילותה של חח"י בפרט, יושפעו מפסיקת בג"צ בנושא (לאור עתירות שהוגשו מטעם המדינה ומטעם ארגון יצרני החשמל הפרטיים בנידון), כאשר הדיון הקרוב, הצפוי להתקיים ביום ה- 20/07/2017, עשוי להוות אבן דרך מהותית למשק הישראלי. חשיבות ההפרדה של מנהל המערכת ממקטע הייצור הולכת וגוברת, ואף מקבלת בימים אלו משנה תוקף, בשל התנהלותו של ועד העובדים והשפעתו על משק החשמל והאנרגיה בכללותו. בנוסף, קיים צורך ממשי ביצירת הפרדה מלאה בין פונקציית ניהול המערכת לבין פונקציית הייצור, כאשר במסגרת זו יש ליצור ישות עצמאית ובלתי תלויה שתוכל לקבל החלטות אוטונומיות לרווחת המשק, הנסמכות על היבטים כלכליים רחביים.

¹ חברת החשמל לישראל בע"מ מדורגת בדירוג Aa2.il, באופק יציב.

² נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ מדורגת בדירוג Aa1.il, באופק יציב.

³ התרשים כולל דירוגים של חובות בכירים ונחותים כאחד, בתחום פרויקטים ותשתיות.

להערכת מידרוג, העיצומים הננקטים בחברת החשמל, הינם בעלי השפעה שלילית על משק החשמל והאנרגיה בישראל, כאשר אי-טיפול ו/או הסדרת הנושא בתוך פרק זמן של כחודש, עלולים להוביל לפגיעה רוחבית ביכולת שירות החוב של פרויקטים מרכזיים ותשתיות ליבה בארץ, וכפועל יוצא בדירוגיהם. קיימת חשיבות גבוהה לכך שקבלת ההחלטות תתבצענה במהירות, ביעילות וללא דחיית הדיונים בנושא. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות, ותבחן את השלכותיהן על דירוג חברת החשמל לישראל בע"מ וכן על דירוג חברות ופרויקטים נוספים, הפועלים בענף האנרגיה והחשמל, אשר תלויים במידה רבה ביציבותה של חח".

דוחות קשורים

[דירוג- חברת החשמל לישראל בע"מ](#)

[דיווחי חברת החשמל לישראל בע"מ](#)

[דירוג- חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ](#)

[דירוג- דלק ואבנר \(תמר בונד\) בע"מ](#)

[דירוג- תמר פטרוליום בע"מ](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה](#)

[מתודולוגית לדירוג חברות הולכת חשמל וגז הפועלות תחת רגולציה](#)

[דירוג פרויקטים של תחנות כוח פוסיליות ואנרגיות מתחדשות](#)

[מתודולוגיה לדירוג פרויקטים ותשתיות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת הענף: 11/07/2017

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיני אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיני אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק מהמתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.