



חברת החשמל לישראל בע"מ

דוח מעקב ופעולת דירוג - פברואר 2016

אנשי קשר:

ישי טריגר, ראש צוות בכיר
yishait@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yuvals@midroog.co.il

חברת החשמל לישראל בע"מ

סדרה	ריבית שנתית נקובה	הצמדה ¹	יתרת התחייבויות ל- 30/09/2015 (מ' ש) ²	יתרת שנות פירעון ³	דירוג	אופק
2022	6.0%	מדד	3,897	2020-2023	Aa3.il	חיובי
2029	6.0%	מדד	767	2024-2029	Aa3.il	חיובי
26	4.8%	NR	437	2016-2023	Aa3.il	חיובי
27	3.9%	מדד	406	2017-2029	Aa3.il	חיובי
25	1.2%	מדד	1,018	2017	Aaa.il	יציב

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג סדרות 2022, 2029, ו-26 בדירוג Aa3.il, על כנו, באופק חיובי.

מידרוג מודיעה על הותרת הדירוג לסדרה 25, שבערבות מדינה, בדירוג Aaa.il, על כנו, באופק יציב.

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Aa3.il, באופק חיובי, להרחבת סדרות 26 ו-27 בהיקף כולל של עד 2 מיליארד ש"ג.⁴ (להלן: "הרחבת הסדרות") שבכוונת חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י" או "החברה") לבצע במהלך חודש פברואר 2016 או בסמוך לכך. הרחבת הסדרות תבוצע עבור מחזור חוב וצרכים שוטפים אחרים.

תמיכת המדינה בחברה (להלן: "התמיכה") והתלות בין המדינה לחברה (להלן: "התלות") (להלן ביחד: "הקשר") הינן יסודות משמעותיים לדירוג. מידרוג מעריכה את התמיכה והתלות כגבוהות מאוד. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר מידת התמיכה והתלות ומדגישה כי, שחיקה בהערכת מידרוג את התמיכה והתלות עלולה להוביל להורדת דירוג משמעותית. יצוין, כי להערכת מידרוג, הקשר בין החברה למדינה הינו גבוה מאד, אך אינו מוחלט, ולא קיימת זהות אינטרסים מלאה. הדירוג מבוסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד לתאריך 15.02.2016.

1. שיקולים עיקריים בדירוג

במסגרת הדירוג נלקחים בחשבון, בין היתר, הגורמים הבאים: (1) חברה ממשלתית בעלת מעמדה מונופוליסטי, כמעט מוחלט, בשרשרת הערך של ענף החשמל בישראל. עם זאת, נתח השוק של החברה בקשר עם ייצור החשמל במשק הולך וקטן לאורך השנים, וזאת בשל כניסתם של יחפ"ים לפונקציית הייצור המשקית: (2) סביבה רגולטורית בעלת שקיפות סבירה, תוך יישום קווים מנחים כלליים; (3) תכניות לשינוי מבני בקשר עם הרגולטורים במשק האנרגיה;⁵ (4) חשיבות החברה למשק החשמל בישראל, וכנגזרת מכך תמיכת המדינה בפעילות החברה לאורך השנים; (5) תעריפי החשמל הרגולטוריים משיבים באופן כללי את עלויות החברה, אולם קיימות מחלוקות בין הרגולטורים לחברה בנוגע להיקף העלויות המוכרות. כמו כן, לעיתים קיימים פערי עיתוי בהשבת עלויות החברה; (6) תעריפי החשמל מגלמים תשואות הנמוכות מהמקובל בענף פעילות החברה; (7) פיזור הולם של אמצעי הייצור ותמהיל דלקים הנשען ברובו על ייצור באמצעות פחם וגז טבעי. מעבר לייצור באמצעות דלקים כגון מזוט וסולר יוביל לגידול משמעותי בעלויות האנרגיה, ולחשיפה עיתית בנוגע לגילום העלויות העודפות בתעריפי החשמל; (8) הישענות על מקור כמעט יחיד להספקת גז טבעי, מאגר "תמר", תוך שמירה על ספק משני לגז טבעי נזילי המוגבל בהיקף ההספקה המאפשר גמישות תפעולית מסוימת; (9) שיפור מתמשך במדיניות הפיננסית של החברה הכולל, בין היתר, שמירה על יתרת נזילות מינימאלית, מלאי דלקים מינימאלי והעמדת מסגרות אשראי בנקאיות חתומות. בנוסף, שיפורה החברה את הנגישות הפיננסית שלה לשוק, הנובע בעיקר מהנפקת סדרות סחירות. מדיניות זו, משפרת את יכולת החברה להתמודד עם עתות משבר במידת הצורך; (10) מכתב ההבנות בנוגע ל- Make Up Aggregate, הסכם השיווק והמכירה ויישום החלטת שר האנרגיה בקשר עם הפחתת השימוש בפחם ממתנים במידה מסוימת את החשיפה למנגנון ה- TOP; (11) קידום ויישום תכנית הפרישה המוקדמת של עובדים ותיקים, הצפויה להקטין

¹ כל אגרות החוב הונפקו במטבע שקלי.

² לא כולל פרמיה חשבונאית.

³ החברה משלמת את הריבית בגין הסדרות באופן שוטף.

⁴ סכום משוער של 1 מיליארד ש"ח וכן עוד 1 מיליארד ש"ח תלוי בתנאי השוק.

⁵ ראה מידרוג Sector Comment, "חשיבות עצמאות ושקיפות הרגולטור בענף האנרגיה", אוגוסט 2015.

בטווח הארוך את עלויות השכר של החברה. אף על פי כן, קיימות מחלוקות רבות בין וועד העובדים לבין הנהלת החברה; (12) קביעת תעריף מערכתי ועדכון תעריף הייצור בשנת 2015; (13) לחברה היקף חוב פיננסי משמעותי ועומס פירעונות (תשלומי ריבית וקרן) גדול בשנים הקרובות; (14) המשך שיפור ביחסי הרווחיות והכיסוי של החברה ביחס לתקופת משבר הדלקים. בנוסף לאמור לעיל, מעריכה מידרוג את התלות והתמיכה של המדינה כגבוהות מאוד. התלות בין החברה למדינה מתבטאת, בין היתר, בסיכויי אשראי דומים של החברה ושל המדינה, בהיקף משמעותי, והן בחשיפה למשברים גיאופוליטיים; בהישענות החברה והמדינה על מקורות הכנסה זהים, המהווים את כלל המשק הישראלי; בעלות מלאה של המדינה (כ- 99.85%). תמיכה מיוחדת מצד המדינה, בהיקף ובמועד, משתקפת בראש ובראשונה, בקריטיות החברה להתנהלות כלכלת המדינה (כספק שירות חיוני); בהצגת פקידים בכירים ברשויות המדינה על תמיכה בחברה, במידת הצורך; בחוסר נכונות מצד המדינה לבצע שינויים מהותיים במבנה החברה, בין היתר, לאור קיום ועד עובדים מאורגן וחזק, בעל השפעה פוליטית; היסטוריה של תמיכת מדינה והתערבותה בעתות משבר, באמצעות ערבויות. יצוין כי, שחיקה בהערכת מידרוג את הקשר בין המדינה לחח"י, עלולה להוביל להורדה משמעותית של הדירוג. יש לציין כי, הקשר בין המדינה לחברה, הבא לידי ביטוי, בין היתר, במתן ערבות לחוב החברה, בהתאם לצורך, הינו גורם התומך בדירוג.

2. התפתחויות עסקיות עיקריות

2.1. נתח שוק- כניסה של יצרני חשמל פרטיים

בשנת 2015 עלה היקף כושר הייצור של יצרני חשמל פרטיים (להלן: "יח"פים") משמעותית כתוצאה מתחילת הפעלה מסחרית של תחנות הכוח דליה אנרגיות כוח בע"מ (כ- 910 מגוואט), רמת נגב אנרגיה בע"מ (120 מגוואט), אשדוד אנרגיה בע"מ (כ- 55 מגוואט) ותחנות הכוח הסולאריות, "קטורה סולאר" (כ- 40 מגוואט) ו"חלוציות" (כ- 55 מגוואט). נכון ל- 30.09.2015, היקף כושר הייצור של היח"פים עומד על כ- 3,146 מגוואט⁶ שהינו כ- 21% מכלל כושר הייצור המותקן במשק. סך ייצור החשמל בפועל של היח"פים עבור הרבעון השלישי לשנת 2015 ועבור הרבעון השלישי לשנת 2014 עמד על כ- 21% וכ- 15% בהתאמה.

2.2. הסכם קיבוצי - פרישה מוקדמת

במאי 2015 ההסכם הקיבוצי⁷ אושר ע"י הממונה על השכר במשרד האוצר וע"י רשות החברות הממשלתיות. בנוסף, בספטמבר 2015 נחתמה תוספת להסכם הקיבוצי ולפיה, החברה תגדיל ב- 20 את מספר העובדים הפורשים בפרישה מוקדמת. לדברי החברה, נכון למועד הדוח כ- 440 עובדים פרשו בפרישה מוקדמת בשנת 2015 בהתאם להסכם הקיבוצי. להערכת החברה, הפרישה המוקדמת עשויה להוביל לקיטון בעלויות השכר בטווח הארוך, אולם בטווח הקצר הובילה לעלויות חד-פעמיות מהותיות.

2.3. עדכון תעריף החשמל בשנת 2015

באוגוסט 2015 פרסמה הרשות לשירותים ציבוריים- חשמל (להלן: "רשות החשמל") החלטה בקשר עם קביעת התעריף המערכתי עבור כלל הצרכני החשמל והיח"פים (להלן: "התעריף המערכתי")⁸. בספטמבר 2015 התפרסמה החלטה מעודכנת בנושא, אשר במסגרתה צוין כי צפויים היח"פים לשלם רטרואקטיבית כ- 465 מ'ש⁹ בגין תעריפי ניהול המערכת בין השנים 2015-2013, לא כולל ריבית והצמדה. כמו כן, בספטמבר 2015 פרסמה רשות החשמל החלטה בקשר עם עדכון תעריף החשמל אשר הובילה לירידה מצטברת בשנת 2015 של כ- 15.6%.⁹ העדכון התעריפי נובע בעיקר מירידת מחירי הפחם, שינוי שער השקל-דולר והחלת התעריף המערכתי המתואר לעיל.

⁶ לא כולל את תחנות הכוח רמת נגב אנרגיה בע"מ, אשדוד אנרגיה בע"מ, קטורה סולאר וחלוציות אשר החלו בהפעלה מסחרית ברבעון האחרון לשנת 2015.
⁷ לפרוט נוסף בקשר עם ההסכם הקיבוצי, ראה דוח פעולת דירוג, אפריל 2015.

⁸ הודעת התעריף המערכתי, אוגוסט 2015.

⁹ הודעה על עדכון תעריף החשמל, ספטמבר 2015.

2.4 הפחתת השימוש בפחם לייצור חשמל בתחנות כוח בישראל

בדצמבר 2015, הכריז שר האנרגיה על הפחתה מיידית של כ-15% בשימוש הפחם לייצור חשמל בשנת 2016 לעומת השימוש בשנת 2015. על פי ההנחיה, ההפחתה תמשך עד להתקנת הסולקנים בתחנות הכוח הפחמיות של חח" תוך הגדלת ביקושים לגז טבעי. לאור ההחלטה לעיל, רשות החשמל תבחן מחדש את עדכון תעריף החשמל בגין השינוי בתמהיל הדלקים והוא צפוי לעלות בשיעור מינימאלי של כ-1.5%¹⁰.

2.5 פרויקט להפחתת פליטות בתחנות כוח פחמיות

ביולי 2015 העבירה החברה למשרד להגנת הסביבה (להלן: "המשרד") תכניות חלופיות ללוחות הזמנים עבור השלמת הפרויקט הן ביחידות 5 ו-6 באתר אורות רבין והן באתר רוטנברג. כמו כן, ביקשה החברה כי תקודם הכרעה סופית בדבר אופן יישום הפרויקט ביחידות 1-4 באתר אורות רבין עם לוחות הזמנים ובחינה מחדשת של מתכונת הפחתת הפליטות מהיחידות הנ"ל. נכון למועד הדוח, טרם הושגו הסכמות עם לוחות הזמנים ותכנית הפחתת הפליטות לתקופת ביניים.

2.6 מכתב הבנות בנוגע ל Make Up Aggregate והסכם השיווק והמכירה

בהתאם להערכות החברה, כמות הגז השנתית המינימאלית בגינה נדרשת החברה לשלם לשותפויות תמר (להלן: "השותפויות") לפי מנגנון ה- TOP¹¹ הקיים בהסכם רכישת הגז הטבעי בין החברה לשותפויות (להלן: "הסכם הרכישה"), צפוי להיות גבוה מהכמות אותה צופה החברה לצרוך בפועל בחלק מן השנים. לאור זאת, החברה מנהלת מגעים שוטפים מול השותפויות. בנובמבר 2015, התקבל מכתב של השותפויות המאשר כי במקרה ובמועד סיום הסכם הרכישה תהיה לחברה זכות בלתי מנוצלת לשימוש בגז אשר בגינו נדרשה החברה בתשלום לפי מנגנון ה- TOP (להלן: "Make Up Aggregate"), רשאית החברה להאריך את תקופת ההסכם עד לניצול מלוא הכמות (להלן: "מכתב ה-MUA"). מכתב ה-MUA כפוף לאישור הממונה להגבלים עסקיים במידה ויידרש על פי דין, ולהסכמות הבנקים המממנים של השותפויות. ראוי לציין כי ככל ולא יתקבלו האישורים כאמור, הצדדים ידונו על מנגנון חליפי אשר יאפשר לחברה לנצל את יתרת ה-MUA לאחר סיום ההסכם. בנובמבר 2015 עדכנה רשות הגז הטבעי במשרד התשתיות הלאומיות, האנרגיה והמים (להלן: "רשות הגז") את אישור המכירה והשיווק של הגז הטבעי שניתן לחברה בשנת 2014 (להלן: "הסכם השיווק והמכירה"). עיקרי השינויים נוגעים להארכת המועד הסופי בהסכמים למכירת או לשיווק לכל היותר עד לתאריך 01.07.2020 וזאת בכמויות מוגבלות בהתאם לאישור רשות הגז. בנוסף, הורחב אישור המכירה והשיווק גם עבור גז טבעי נוזלי לצרכנים נוספים שאינם יח"פים. ראוי לציין כי מכירה אפשרית של גז טבעי בפועל עשויה לחייב קבלת אישור מגורמים רגולטוריים אשר אין ודאות כי יינתנו. נכון ליולי 2015, הודיעה רשות ההגבלים העסקיים כי משיכת גז טבעי מעבר לכמויות הנדרשות לשם ייצור חשמל בפועל במתקניה, עלול לעורר חששות תחרותיים בשוק ייצור החשמל כתוצאה מצמצום כמויות הגז הטבעי הזמין ליח"פים. להערכת מידרוג, מכתב ה-MUA ועדכון הסכם השיווק והמכירה מאפשרים לחברה גמישות תפעולית מסוימת בקשר עם החשיפה הנובעת ממנגנון ה- TOP. כמו כן, יישום החלטת השר בקשר עם הפחתת השימוש בפחם עשוי להקטין במידה מסוימת את החשיפה ל-MUA.

2.7 מינויים וסיומי כהונה עיקריים

- ביום 15.01.2015 אישר דירקטוריון החברה את מינוי עו"ד גב' יעל נבו לתפקיד היועצת המשפטית של החברה, וביום 15.04.2015 החלה גב' נבו את תפקידה.
- ביום 15.03.2015 אישר דירקטוריון החברה את מינוי מר עופר בלוך למנכ"ל החברה, וביום 10.06.2015 החל מר בלוך את תפקידו.
- ביום 29.03.2015 חדל מר תמיר פוליקר לכהן כסמנכ"ל כספים וכלכלה בחברה. ביום 31.12.2015 אישר דירקטוריון החברה את מינוי מר אבי דויטשמן לתפקיד סמנכ"ל הכספים.
- ביום 25.06.2015 מונה מר עמית אוברקוביץ לסמנכ"ל משאבי אנוש.
- ביום 17.09.2015 מונה מר יצחק בלמס למשנה למנכ"ל וסמנכ"ל לקוחות.

¹⁰ הודעת הפחתת השימוש בפחם, דצמבר 2015.

¹¹ Take Or Pay

3.1 תמצית נתונים כספיים¹²

מיליוני ₪	Q1-Q3/2013	Q1-Q3/2014	Q1-Q3/2015
הכנסות	21,147	19,528	17,839
רווח מהפעלת מערכת החשמל ¹³	3,070	6,749	4,054
רווח (הפסד) מפעולות רגילות ¹⁴	1,790	5,203	2,275
הוצאות מימון, נטו	1,830	2,725	1,512
רווח (הפסד) נקי	(367)	1,794	553
FFO	4,816	5,806	3,107
EBITDA	5,184	8,486	6,194
CAPEX	3,693	2,758	2,387

מיליוני ₪	30/09/2013	30/09/2014	30/09/2015
סך מאזן	88,873	83,372	84,560
מזה: רכוש קבוע, נטו	64,544	64,250	62,739
מזה: נכסים בגין הטבות לאחר סיום העסקה, נטו	862	(596)	4,105
מזה: מזומנים ושווי מזומנים	4,514	2,345	1,337
מזה: השקעות לז"ק	226	385	956
התחייבויות (שוטפות ולא שוטפות)	73,462	67,337	65,525
מזה: חוב פיננסי	57,145	52,377	49,208
הון עצמי	15,411	13,120	16,777

בשלושת הרבעונים הראשונים בשנת 2015, הכנסות החברה פחתו בכ- 9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, כתוצאה הן מירידות תעריף החשמל במהלך שנת 2015 והן מכניסתם של היח"פים. הרווח מפעולות רגילות עבור שלושת הרבעונים הראשונים בשנת 2015 פחת בכ- 56% לעומת התקופה המקבילה בשנת 2014, ונבע בעיקר מגידול בעלויות הדלקים, רכישות חשמל והפרשה חד פעמית בגין ההסכם הקיבוצי לפרישה המוקדמת. בנוסף, הוצאות המימון נטו פחתו בכ- 45% לעומת התקופה המקבילה בשנת 2014, וזאת כתוצאה מפיחות השקל אל מול הדולר ושינוי עקומי הריביות בשנת 2014. בשל האמור לעיל, ירד הרווח הנקי בכ- 70% בתקופה המדוברת לעומת התקופה המקבילה בשנת 2014. ראוי לציין את התנדויות בתזרים ה- FFO של החברה לאורך השנים אשר נובעת בעיקר מירידה בהכנסות ושינויים בעלויות הדלקים.

נכון ל- 30.09.2015 עלה סך מאזן החברה בכ- 1.1 מיליארד ₪, לעומת התקופה המקבילה אשתקד. סך הנכסים בגין הטבות לאחר סיום עסקה גדל בכ- 4.5 מיליארד ₪ בתקופה המדוברת, וזאת לאור יישום תקנות שוק עמוק¹⁵ בקשר עם היוון ההתחייבויות הפנסיוניות של החברה. סך יתרות הנזילות¹⁶ של החברה הסתכמו בכ- 2.3 מיליארד ₪, וזאת בהתאם ליעדים הפיננסיים של דירקטוריון החברה. זאת ועוד, לחברה היקף מסגרות אשראי בנקאיות לא מנוצלות בסכום כולל של כ- 1.4 מיליארד ₪. כמו כן, נמשכת המגמה בקשר עם הפחתת החוב הפיננסי של החברה לאורך השנים, אשר באה לידי ביטוי בקיטון של כ- 3.2 מיליארד ₪ ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2014. סך ההון העצמי של החברה גדל בתקופה המדוברת והסתכם בכ- 16.8 מיליארד ₪, וזאת כתוצאה מיישום תקנות שוק עמוק.

¹² הנתונים המוצגים עבור שלושת הרבעונים הראשונים בשנת 2013, אינם מוצגים בהתאם לתקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) אשר אומצה ע"י החברה מינואר 2014. שאר הנתונים משנת 2014 ואילך, שונו בהתאם ל- IFRS.

¹³ הכנסות בניכוי עלויות ישירות להפעלת מערכת החשמל.

¹⁴ הרווח מהפעלת מערכת החשמל בניכוי הוצ' מכירה ושיווק, הוצ' הנהלה וכלליות והוצ' בגין פרישה מוקדמת.

¹⁵ החלטה של רשות ניירות ערך מנובמבר 2014.

¹⁶ מזומנים ושווי מזומנים, והשקעות לז"ק.

3.2 ניתוח יחסים פיננסיים

Q1-Q3/2013	Q1-Q3/2014	Q1-Q3/2015	Q1-Q3/2015P*	יחסים פיננסיים
2.53	3.69	2.47	2.31	FFO + הוצאות מימון להוצאות מימון ¹⁷
6.5%	14.8%	8.4%	7.6%	FFO לחוב הפיננסי
73.4%	74.8%	68.5%	69.4%	חוב פיננסי ל-Cap
54.8%	62.4%	52.4%	52.4%	Gross Margin % ¹⁸
8.5%	26.6%	12.8%	12.8%	Operating Margin % ¹⁹

* הערה: פרופורמה, תוספת חוב פיננסי של 2,000 מ'ש.

היחסים הפיננסיים של החברה מושפעים מהשינויים שחלו לאחר משבר הדלקים בשנים 2011-2012 בעיקר בקשר עם תעריפי החשמל, עלויות ותמהיל הדלקים וכן המשך קיטון בחוב הפיננסי של החברה. היחסים הפיננסיים של שנת 2014 מוטים כלפי מעלה ואינם משקפים באופן פרמננטי את מצב החברה. יחסי הרווחיות והכיסוי של החברה בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2015 השתפרו במידה מסוימת ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2013 לאחר שיא משבר הדלקים.

4 פרופיל החברה

חברת החשמל לישראל בע"מ הינה חברה ממשלתית (מדינת ישראל מחזיקה בכ- 99.85% ממניותיה²⁰), העוסקת בייצור, הולכה, חלוקה, הספקת חשמל, סחר בחשמל, והקמת התשתיות הנדרשות לפעילויותיה אלו. החברה התאגדה בישראל בשנת 1923. פעילות החברה מוסדרת ומפוקחת במסגרת חוק החשמל, אשר החליף את פקודת זיכיונות החשמל. לפי חוק החשמל, רשות החשמל קובעת את תעריפי החשמל ודרכי עדכונם וכן קובעת את אמות המידה שעל פיהן החברה צריכה לפעול. בנוסף, רשות החשמל מעניקה רישיונות מותנים וקבועים בתחום הייצור, החלוקה והאספקה במשק החשמל לכלל היצרנים ומפקחת עליהם על פי אמות המידה שקבעה. החברה הינה מונופול במשק החשמל בישראל, מייצרת, מוליכה, מחלקת ומספקת את הרוב הגדול של צריכת החשמל בישראל. החברה כפופה למסגרת רגולטורית, המנוהלת באמצעות הרשות לשירותים ציבוריים-חשמל, על פי חוק החשמל, התשנ"ו 1996, קיימת כ- 20 שנה.

5 אופק הדירוג²¹

סדרות 2022, 2029, 26 ו-27

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- חיזוק מבנה ההון והחוב של החברה (הורדת מינוף החברה)
- שמירה על פרופיל נזילות ההולם את פעילות החברה באופן פרמננטי
- יציבות בענף מבחינה רגולטורית, לרבות מבנה משק החשמל והסכמים עם ועדי העובדים

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- שינוי לרעה בתמיכת המדינה בחברה, לרבות סוגיית הכרה בהוצאותיה והשקעותיה של החברה בתעריף ושינוי מבני
- שחיקה משמעותית ומתמשכת בתוצאותיה הכספיות של החברה, לרבות אי שמירה על יתרות נזילות ברמה מספקת לדירוג, ביחס להיקפי הפעילות הצפויים ועומס הפירעונות הצפוי
- קושי בגיוס מקורות מימון ו/או עלייה משמעותית בעלויות הגיוס

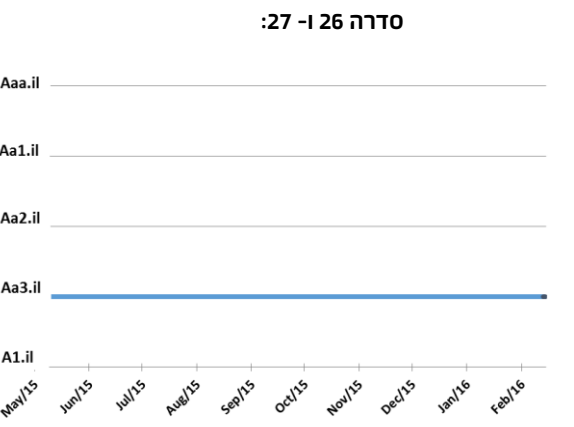
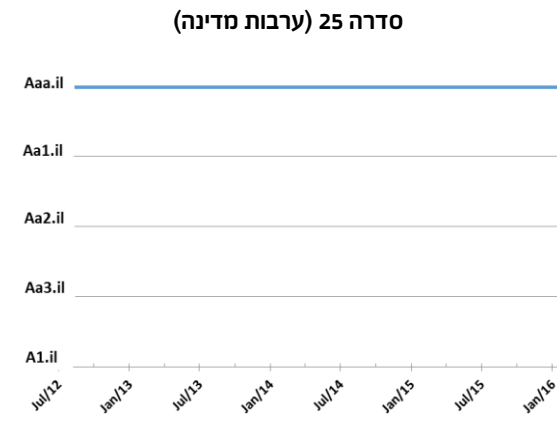
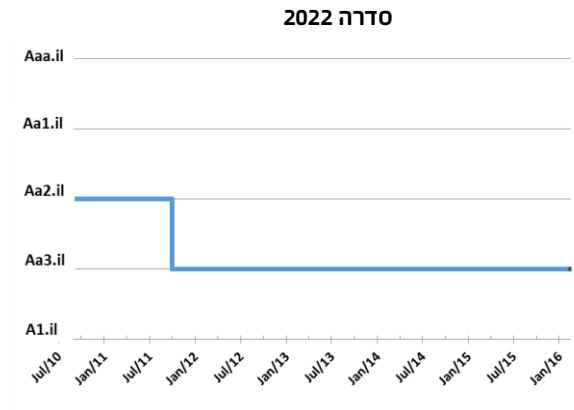
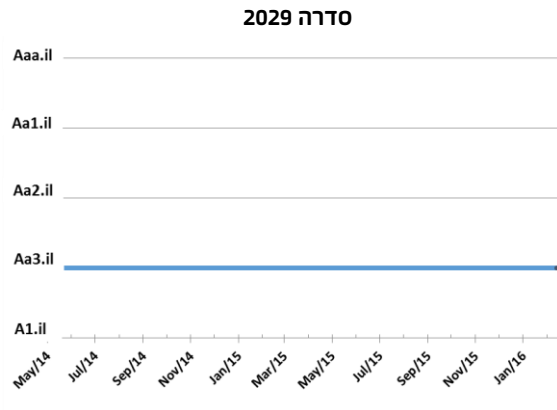
¹⁷ הוצאה התזרימית בפועל.

¹⁸ רווח גולמי מוגדר כהכנסות פחות עלויות דלקים ורכישות חשמל.

¹⁹ רווח מפעילות בנטרול הפרשה בנין אי הכרה בעלויות רכוש קבוע.

²⁰ להערכת החברה, יתרת המניות מפוזרות בקרב הציבור, כאשר לא ניתן לזהות חלק מבעליהן.

²¹ אופק הדירוג הינו עבור הסדרות ללא ערבות. דירוג הסדרות בערבות הינו כדירוג המדינה.



- חברת החשמל לישראל בע"מ, פעולת דירוג, מאי 2015
- חברת החשמל לישראל בע"מ, דוח דירוג ראשוני, יולי 2010
- מתודולוגיה לדירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה, אפריל 2015
- מתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה (GRI) אוקטובר 2013
- סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, אוגוסט 2015

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

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 שאלה 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 באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרחוני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל 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, 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 מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו 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 בעיניה 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 בעיניה 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 ממתודולוגיה 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.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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 בדרך או פעולה שהחוק לא 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 נכון למועד עריכתו, והוא 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.