

# חברת החשמל לישראל בע"מ

רשימת מעקב | יולי 2011

1

## מחברים:

רו"ח ניר טורנר, אנליסט  
[nirt@midroog.co.il](mailto:nirt@midroog.co.il)

אדם בן יהודה, ראש צוות  
[adamb@midroog.co.il](mailto:adamb@midroog.co.il)

## אנשי קשר:

מירב בן כנען הלר - רו"ח, סמנכ"ל, ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים  
[meravb@midroog.co.il](mailto:meravb@midroog.co.il)

## חברת החשמל בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Aa2	דירוג סדרה 2022 <sup>1</sup>
-------------------	-----	------------------------------

מידרוג מכניסה לרשימת מעקב (Watch-List) את דירוג איגרות החוב סדרה 2022, וזאת, בהמשך להודעת חברת החשמל לישראל (להלן: "החברה" או "חח"י") מיום 12/07/2011 באשר לקשיי מימון ממקורותיה העצמיים, על רקע השינוי בתמהיל הדלקים (לאור המחסור בגז ואי-הוודאות באשר להמשך הספקתו), אשר מוערכים בכ- 3.5-3 מיליארד ש"ח (להלן "העלות הנוספת"). לפי הודעת החברה, אף אם תיענה רשות החשמל לפניית החברה ותסכים להכיר במלוא העלות הנוספת במסגרת התעריף, לא יהווה הדבר מענה מיידי לבעיה התזרימית הצפויה, שכן התקבולים הנוספים כתוצאה מהעלאת התעריף, לא יתקבלו בחברה באופן מיידי. לאור זאת, פנתה החברה לממשלת ישראל ולרשות החשמל, בבקשה לסיוע במציאת פתרון לבעיה התזרימית, אשר יאפשר לחברה לעמוד בחובתה לספק חשמל לצרכנייה בצורה אמינה וסדירה לאורך זמן. בנוסף החברה פועלת באופן עצמאי למציאת פתרונות למימון עלות הדלקים הנוספת בכל האמצעים העומדים לרשותה (לפירוט ראה שיקולים עיקריים לדירוג).

מידרוג מבססת את דירוג חברת החשמל, בין היתר, על התמיכה הממשלתית והזיקה הגבוהה בין החברה למדינה, כפי שנצפתה לאורך השנים (לרבות בתכניות החירום שלב א' וב' ו"מכתב השרים"<sup>3</sup>) ואף באישור שהתקבל בימים האחרונים משר התשתיות הלאומיות להפשרת חצי מיליארד ש"ח מגיוסי ההון של החברה לטובת הוצאת המימון הנוכחית. לפיכך, בבסיס דירוג החברה עומדת ההנחה כי בעת הצורך תתקיים התערבות משמעותית של המדינה, בהיקף הנדרש ובמועד הנדרש. שינוי לרעה בהערכת תמיכת המדינה עלול לגרור הורדת דירוג משמעותית, וזאת כתלות במידת הערכת מידרוג לתמיכת המדינה.

אופק הדירוג שהושם לאיגרות החוב הינו שלילי, וזאת, בין היתר, על רקע חוסר הוודאות הרגולטורית סביב שינוי מבנה החברה, יחסייה הפיננסים החלשים ונזילותה הנמוכה של החברה, העלולים לגרום, בין היתר, לקושי בגיוס מקורות מימון /או להוביל לעלייה בריבית הגיוס.

מידרוג תמשיך ותעקוב אחר תוכנית החברה להתמודדות עם קושי הנזילות לרבות תמיכת המדינה בצרכי המימון הללו.

### שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

בתאריך 12/07/2011 פרסמה החברה דיווח מיידי בדבר השלכות אי-רציפות הספקת הגז הטבעי ממצרים ואי-הוודאות באשר להמשך ההספקה העתידי של גז טבעי ממצרים, וזאת באופן חלקי או מלא, ובאשר להיערכותה להספקת החשמל מעבר לטווח המיידי. בדיווח נמסר כי עקב השינוי בתמהיל הדלקים,<sup>4</sup> תידרש החברה לשאת בעלות נוספת

<sup>1</sup> עד למסגרת גיוס של 4 מיליארד ש"ח, בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה. למועד כתיבת הדוח, החברה גייסה מסכום זה סך של כ- 3.6 מיליארד ש"ח.

<sup>2</sup> המדינה אפשרה לחח"י ללוות מהציבור כספים באמצעות תוספת לתעריף והחזרתו באמצעות ניכוי מהתעריף החל משנת 2020.

<sup>3</sup> ביום 27/12/2010 נשלח מכתב מטעם משרד התשתיות ומשרד האוצר, אשר משקף את נכונות הממשלה לספק ערבויות, במידת הצורך, עבור חח"י בגין התחייבויותיה עפ"י האג"ח שהמונפק במטבע זר.

<sup>4</sup> תמהיל הדלקים היקר נובע, בין היתר, בשל הוראות "הצו הרוחבי" של המשרד להגנת הסביבה, המחייב שריפת סולר לפני שריפת מזוט. יצוין כי סולר הינו דלק יקר משמעותית ממזוט (בין היתר, בשל רכיב ה"בלו" ברכישת סולר), אך הינו פחות מזהם.



משמעותית, אשר צפויה להסתכם בתוספת בסך של כ- 3.5 מיליארד ש"ח, וזאת, מעבר לתקציב המתוכנן לרכש דלקים לשנה זו.

משיחותינו עם החברה ועם רשות החשמל, עולה כי בכוונת רשות החשמל להכיר בהוצאות העודפות בגין השינוי בתמהיל הדלקים באמצעות ייקור תעריף החשמל בשיעור כ- 19%<sup>5</sup>. עם זאת, טרם נתקבל מידע סופי באשר לאופן פתרון הבעיה התזרימית.

להלן מידע באשר למקורות המימון הזמינים והפוטנציאליים של החברה לזמן-קצר, כפי שנמסר ע"י החברה ורשות החשמל:

- נכון להיום לחברה יתרות מזומנים בסך כ- 2.6 מיליארד ש"ח, מתוכם כ- 800 מ"ח בחשבון ייעודי (אשר מוגדרים כהלוואה מצרכני החשמל ונועדו למימון תוכנית החרום). החברה מעריכה שרשות החשמל תבחן בחיוב הפשרת סכום זה או חלק עיקרי ממנו, לטובת מימון רכישות הדלקים הנוספות. בנוסף, רשות החשמל אישרה לחברה אי-העברת כספים בגין ההלוואה מהצרכנים לחשבון הייעודי למשך החודשים יולי-אוגוסט, בסך של כ- 340 מ' ש"ח. לחברה עומס פירעונות של כחצי מיליארד ש"ח עד לסוף השנה, כמו כן צפי להכנסות נוספות כתוצאה ממכירת החשמל. להערכת החברה בהנחה שעלות הדלקים הנוספת הינה 3.5 מיליארד ש"ח הצרכים התזרימיים כתוצאה מעלות זו מסתכמים בכ- 2 מיליארד ש"ח.
- החברה פועלת בכל האמצעים העומדים לרשותה, לגיוס המקורות הנדרשים מהמערכת הבנקאית ושוק ההון.
- החברה ורשות החשמל פועלות להסרת מגבלת השימוש במזוט, לפחות באופן חלקי, ו/או, להביא להפחתה של המיסוי עבור הסולר (מס ה"בלו" מהווה כ- 46% מעלות סולר), לפחות בהיקף, אשר אינו נלקח בחשבון בתקציבי הממשלה.
- לחברה אין מסגרות אשראי אחרות בלתי מנוצלות.

**למידע נוסף על החברה, ראה פעולת דירוג שפורסמה באוקטובר 2010:**

**[חברת החשמל לישראל בע"מ - פעולת דירוג](#)**

<sup>5</sup> כפוף לשימוע ציבורי.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת 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 שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2010.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). 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. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. 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 של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.