

## התפתחויות באסדרות שוק ה-SMP דוח מיוחד - הערת ענף | ספטמבר 2024

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג/או שיטות הערכה 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 למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

### אנשי קשר:

שיר קהירי  
אנליסטית

[shir.k@midroog.co.il](mailto:shir.k@midroog.co.il)

איריס שדה אור  
ראש צוות

[iris.s@midroog.co.il](mailto:iris.s@midroog.co.il)

אלעד סרוסי, סמנכ"ל  
ראש תחום פרויקטים ותשתיות  
[elad.seroussi@midroog.co.il](mailto:elad.seroussi@midroog.co.il)

## התפתחויות באסדרות שוק ה-SMP

בשבועות האחרונים פרסמו רשות החשמל ונגה, בהתאמה, שימוע בנושא "קביעת תקרת מחיר מקסימלי על תעריפי ההגנה המשולמים ליצרנים" והליך שיתוף ציבור בנושא "עדכון שיטת חישוב מחיר השוק בשיטת SMP", וזאת לאחר בחינה ארוכה של התנהגות השחקנים השונים הפועלים בשוק זה. להערכת מידרוג, שינויים אלה עשויים לפגוע בהכנסות וברווחיות היצרנים ואופן פעילותם, אולם צפויה שונות במידת הפגיעה בין היצרנים השונים. מידרוג תמשיך ותקוב אחר השפעת שינויי האסדרה על החברות והפריקטים הפועלים בענף ועל סיכון האשראי של המנפיקים בתחום.

בהחלטת ממשלה מספר 3859 מיום 03.06.2018, הנוגעת לרפורמה במשק החשמל, הוחלט בין השאר, על פתיחת מקטע אספקת החשמל לתחרות, זאת על מנת לקדם משק חשמל תחרותי ויעיל וכדי לשמור על אספקת חשמל אמינה. בהמשך לכך, נקבעו כללי עסקאות ואמות מידה אשר יחולו על יצרנים חדשים המחוברים לרשת ההולכה ועל יצרנים אשר רכשו תחנות כוח מחברת החשמל לישראל בע"מ<sup>1</sup> (להלן: "חח"י"). שיטת ההתחשבות הקיימת לרכישת חשמל מיצרנים מבוצעת לפי שיטת ה-SMP (System Marginal Price), בה חברת נגה - ניהול מערכת החשמל בע"מ (להלן: "נגה" או "מנהל המערכת") מפרסמת ליצרני החשמל יום מראש את תוכנית הייצור לפיה הם נדרשים לפעול למחרת, כאשר המחיר אמור לבטא את המחיר השולי של ייצור מגה-וואט שעה אחד נוסף.

בנוסף, יצרני החשמל זכאים לתשלומים נוספים ללא תלות בייצור החשמל בפועל, וזאת על מנת להבטיח וודאות הכנסות מסוימת ליצרנים השונים, בין היתר תשלומים עבור העמדת זמינות. כמו כן, ישנם מצבים שבהם מנהל המערכת מעמיס יצרן, או לא מעמיס אותו, בשל אילוצים שונים, ובכך עלול לגרום לאובדן רווח ליצרן. על מנת שלא לפגוע ביצרן, נקבעו באסדרה מנגנוני הגנה שלפיהם אם ליצרן נוצר הפסד או אובדן רווח, הוא זכאי לפיצוי. בשונה מתעריף ה-SMP, שהינו אחד לכולם, הפיצוי לכל יצרן במנגנונים אלה נקבע בהתאם לעלות הפרטנית שלו. על מנת לנטרל את התמריץ לנפח את הצעות המחיר של יצרן המצפה לקבל תעריף הגנה, נקבע באמות המידה כי הפיצוי ליצרן במקרים אלה יחושב בהתבסס על הצעת המחיר של היצרן, או על פי תעריף שקובעת רשות החשמל (להלן: "הרשות"), כאשר עד היום לא נקבע תעריף על ידי הרשות. מנגנוני ההגנה כוללים: (א) תשלום בעד אנרגיה לא מיוצרת שלא מועמס; (ב) תשלום בעד העמסה, כאשר המחיר של היצרן גבוה ממחיר ה-SMP; (ג) תעריף משלים, כאשר ההכנסות נמוכות מהעלויות הייצור.

היצרנים העיקריים הפועלים כיום תחת אסדרת ה-SMP הינן 4 תחנות הכוח אשר נרכשו בשנים האחרונות מחח"י. כמו כן, דיווחו לאחרונה מספר יצרנים נוספים על התחלת פעילות תחת אסדרת שוק ה-SMP, כאשר בעתיד צפויה כניסה של יצרנים נוספים לשוק זה, בהתאם לבחינת הכדאיות הכלכלית של מהלכים אלו.

ביום 04.09.2024 פרסמה רשות החשמל החלטה לשימוע להתייחסות הציבור<sup>2</sup> (להלן: "השימוע") לקביעת תקרת מחיר מקסימלי על תעריפי ההגנה המשולמים ליצרנים, זאת במטרה ליצור מחירים תחרותיים והוגנות בתחרות המתפתחת בשוק החשמל בישראל. בהתאם לשימוע, רשות החשמל ניטרה את פעילות היצרנים בשוק, ובפרט בחנה את הצעות המחיר של היצרנים למנהל המערכת, מהן עלו, בין השאר, מספר ממצאים: (1) סך התעריפים המשלמים ששולמו ליצרנים מסתכם לממוצע של 367 מיליון ₪ בשנה והיווה בממוצע 36% מהכנסות היצרנים בכל שנה; (2) יצרן יכול לצפות בסבירות של כמעט 100% כי בכל יום שבו הוא ידווח על זמינות הוא יהיה צפוי לקבל תעריף משלים; (3) הצעות המחיר בזמן אמת של היצרנים גבוהות באופן ניכר מהעלות השולית של אותם היצרנים עצמם; (4) הפער בין גובה הצעות המחיר למחיר ה-SMP גדל בצורה משמעותית בשעות שבהן הביקוש נטו גבוה (שעות אחר הצהריים). מכאן, עולות, בין השאר, המסקנות הבאות של הרשות: לא מתקיימת למעשה תחרות בין היצרנים על ייצור אנרגיה ותמחור הצעות המחיר מנותק מעלויות הייצור של היצרנים בפועל, דבר אשר הוביל לרווחיות עודפת עבור חלק מהיצרנים, המשורשרת לעלייה

<sup>1</sup> חח"י מדורגת במידרוג Aa1 באופק חיובי.

<sup>2</sup> התחולה תהיה רטרואקטיבית מיום פרסומה.

במחירי החשמל שהציבור נדרש לספוג. להערכת רשות החשמל, השוק כיום אינו משוכלל ומאופיין ברמת תחרותיות נמוכה. כמו כן, על פי הרשות, ניכר כי גם תמחור הצעות המחיר על כלל מרכיביהן<sup>3</sup> מוטה כלפי מעלה על מנת לנצל את מנגנוני ההגנה שניתנו ליצרנים במסגרת האסדרה, כאשר התמחור של מרכיב מסוים בהצעות המחיר נעשה במנותק מעלויות הייצור של היצרנים. בנוסף, תמחור הצעות המחיר להתנעה מציג פערים של מאות אחוזים בין היצרנים השונים, אף שמדובר ביצרנים בעלי אותה טכנולוגיית ייצור. לאור מסקנות אלו ואחרות החליטה הרשות לקבוע תקרה לתעריפי ההגנה המשולמים ליצרנים. על רקע חובתה של הרשות לפעול ליצירת תנאים לתחרות ולמזעור עלויות, הרשות סבורה כי אין מנוס מהתערבות מיידית בשוק, זאת על מנת לוודא כי צרכני החשמל ישלמו את עלות הייצור ללא עלות עודפת. נציין, כי על פי הרשות, מהלך זה צפוי לחסוך לציבור מאות מיליוני שקלים בשנה. בנוסף לכך, הרשות מציינת כי תמשיך לפקח על שוק האנרגיה, לבחון את התנהגות היצרנים ותקבל החלטות בעתיד בהתאם.

בנוסף, במסמך מיום 27.08.2024 פנה מנהל המערכת בהליך שיתוף ציבור בנושא עדכון שיטת חישוב מחיר השוק בשיטת SMP. בכוונת נגה, לאחר קבלת הערות מהציבור, בכפוף לאישור רשות החשמל, להיערך ליישום המודל הנבחר עד לסוף שנת 2024 ולהתחיל ביישומו בפועל בשנת 2025. על פי נגה, אחד האתגרים בשוק החשמל הוא ריבוי רגולציות של הפעלת יחידות ייצור של יצרנים פרטיים לצד הפעלת יחידות ייצור של חח" בכל הנוגע לפעילותה במקטע הייצור, כאשר בשיטה הנוכחית נוצר פער בין המחיר הנקבע במרכז לבין העלות האמיתית והתוצאה היא ייקור מחיר החשמל לציבור. בנוסף, שיטת החישוב החדשה צפויה להתחשב בגידול ניכר בייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות, מתקני אגירה ועוד. שינוי השיטה חשוב הן לשוק הייצור הסיטונאי והן לשוק האספקה, כאשר מחיר ה-SMP מהווה בסיס לקביעת מחיר החשמל בשווקים אלה.

לאחר בחינת החלופות האפשריות לצורך חישוב מחיר השוק במשק החשמל בישראל, בכוונת נגה ליישם את שיטת ה-IP Model<sup>4</sup>, אשר צפויה לשקף את העלויות כבר בשלב המכרז. להערכת נגה, השיטה שנבחרה אמורה להפחית במידה מסוימת את רמת מחיר השוק ביחס למחירי השוק הקיימים, ולכלול כחלק מהחישוב מגבלות ואילוצים הקיימים במשק החשמל בישראל. על פי שיטת IP Model, מחיר החשמל יכול לרדת באופן משמעותי, כך שלעיתים ניתן יהיה לרכוש חשמל מיצרנים במחיר נמוך מאוד יחסית למחירים היום. בנוסף, מעריכה נגה כי ייתכן ותידרש אסדרה משלימה של רשות החשמל למקרי קצה, כגון: מחסור בגז, שימוש בדלק משני (סולר), מחסור ביכולת ייצור יחידות במשק ועוד.

להערכת מידרוג, השינויים באסדרות המתוארים מעלה עשויים להשפיע על התנהגות השחקנים בשוק ולהביא לירידת מחירים בהתאם, ובמידה מסוימת גם להגברת התחרות בשוק זה. בנוסף, צפויה להיות השפעה שונה על יצרנים שונים, כאשר לחלקם צפויה פגיעה מהותית יותר בהכנסות וברווחיות אשר הוצגו על ידם עד היום. נציין, כי בניית הפעילות של יצרנים הפועלים תחת מודל ה-SMP, מידרוג לקחה בחשבון כי ישנה הסתברות גבוהה להתערבות של רשות החשמל בתחרות בענף, בין היתר, על בסיס הצהרות הרשות עצמה. עם זאת, תיתכן השפעה נוספת על הדירוגים, כתלות בהשפעת השינויים על תוצאות היצרנים בפועל. מידרוג תמשיך ותבחן את השפעת השינויים באסדרות השונות על תוצאות פעילות השחקנים השונים בשוק ועל סיכון האשראי של המנפיקים בתחום.

## דוחות קשורים

[דירוג תחנות כוח פוסיליות ואנרגיות מתחדשות - דוח מתודולוגי, פברואר 2018](#)

[דירוג יצרניות חשמל - דוח מתודולוגי, ינואר 2023](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

תאריך הערת הענף: 16.09.2024

<sup>3</sup> יום מראש, זמן אמת, מינימום והתנעה.

<sup>4</sup> Standard Marginal Pricing.

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.**

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדד (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).