

# חברת החשמל לישראל בע"מ

מעקב | אוקטובר 2019

## אנשי קשר:

### מוטי ציטרין

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

[moty@midroog.co.il](mailto:moty@midroog.co.il)

### אלעד סרוסי

ראש צוות, מעריך דירוג משני

[elad.seroussi@midroog.co.il](mailto:elad.seroussi@midroog.co.il)

### ישי טריגר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

[yishait@midroog.co.il](mailto:yishait@midroog.co.il)

---

## חברת החשמל לישראל בע"מ

אופק דירוג: חיובי	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: חיובי	Aa2.il	דירוג סדרות
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים (נע"מ)

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Aa2.il לחברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י" ו/או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרות 2022, 2029, 26, 27, 28, 29, 30, 31) שהנפיקה החברה ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי. שינוי אופק הדירוג נובע לאור הערכתנו להמשך השיפור הצפוי בפרופיל העסקי והפיננסי של חח"י, על רקע ההתקדמות ביישום הרפורמה במשק החשמל והשינוי המבני בחברה.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

שם הסדרה	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
חשמל צמוד 2022 רמ	6000129	Aa2.il	חיובי	18.01.2023
חשמל צמוד 2029 רמ	6000186	Aa2.il	חיובי	07.05.2029
חשמל אגח 26	6000202	Aa2.il	חיובי	12.10.2023
חשמל אגח 27	6000210	Aa2.il	חיובי	12.04.2029
חשמל אגח 28	6000228	Aa2.il	חיובי	28.02.2021
חשמל אגח 29	6000236	Aa2.il	חיובי	28.02.2026
חשמל אגח 30	6000277	Aa2.il	חיובי	20.03.2024
חשמל אגח 31	6000285	Aa2.il	חיובי	20.09.2031
חשמל מסחרי 0620 (נע"מ)	6000327	P-1.il	-	17.06.2020
חשמל איל 0719-7 (נע"מ)	6000335	P-1.il	-	1-

### שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי, לצד פעילות אינטגרטיבית לאורך שרשרת הערך במשק החשמל בישראל; (2) חשיבותה הרבה של החברה לתפקוד משק החשמל בישראל, המתבטאת בין היתר, בתמיכת המדינה בפעילות החברה לאורך השנים; (3) אישור הרפורמה לביצוע שינוי מבני במשק החשמל בכלל ובחברה בפרט<sup>2</sup> (להלן: "הרפורמה"), המאפשרת יצירה של סביבה רגולטורית בעלת שקיפות גבוהה ויציבה יותר לטווח ארוך; (4) ביצוע הסדר נכסים בין החברה לבין המדינה, רשות מקרקעי ישראל ועיריית ת"א; (5) התקדמות מהותית ביישום מתווה הרפורמה בתקופה האחרונה, הכוללת, בין היתר, את מכירת אתר אלון תבור, פרישה של כמות מהותית של עובדים ופרעון אג"ח צמיתות למדינה, לצד הפחתת שיעור הריבית בגין הלוואה ממשלתית בהיקף של כ-535 מיליון דולר שהומרה בהלוואה צמודת מדד; (6) תעריפי החשמל הרגולטוריים משיבים באופן כללי את עלויות החברה, אולם לעיתים קיימות מחלוקות בין הרגולטורים לבין החברה, באשר להיקף העלויות המוכרות ולעיתים אף קיימים פערי עיתוי בהשבת עלויות החברה; (7) תעריפי החשמל מגלמים תשואות הנמוכות מן המקובל בענף פעילות החברה; (8) פיזור הולם של אמצעי הייצור ותמהיל הדלקים, הנשען ברובו על ייצור באמצעות גז טבעי ופחם; (9) הישענות על מקור משמעותי יחיד לאספקת גז טבעי - מאגר תמר, כאשר הספק המשני לגז טבעי נוזלי, מוגבל בהיקף האספקה ומאפשר גמישות תפעולית מוגבלת. עם זאת, בחודשים הקרובים צפויה הפעלתו המסחרית של מאגר לווייתן ועד לשנת 2022, צפויה להערכתנו הפעלתו המסחרית של מאגר כריש; (10) שמירה על מדיניות פיננסית מוגדרת וברורה, הכוללת בין היתר, יתרת נזילות מינימאלית, קיום מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ולא מנוצלות, שמירה על גיוון מקורות מימון ונגישות פיננסית הולמת לספקי אשראי. נכון ליום 30.06.2019, סך היתרות הנזילות של החברה הסתכם בכ-1.8 מיליארד ש"ח. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי חתומות ופניות ממספר בנקים, בסכומים מהותיים; (11) שיפור ביחסי הכיסוי של החברה, הן בקשר עם כיסוי החוב והן בקשר עם כיסוי הריבית, כאשר נכון ליום 30.06.2019, תזרים ה-FFO ביחס לחוב עמד על כ-11.9%, בהשוואה לכ-10.5% בשנת 2017, אולם, יחסי הכיסוי עדיין איטיים

<sup>1</sup> הנע"מ הונפק ביום 15.07.2019 לתקופה של 90 ימים וכולל אופציות ל-19 תקופות נוספות של 90 ימים כל אחת ועד ליום 18.06.2024.

<sup>2</sup> החלטת ממשלה מספר 3859: "רפורמה במשק החשמל, שינוי מבני בחברת החשמל ותיקון החלטת ממשלה", 03.06.2018.

ביחס לדירוג. כמו כן, יחס כיסוי הריבית עומד נכון ליום 30.06.2019 על כ-4.0, לעומת כ-3.3 בשנת 2017; (12) החברה ממשיכה להפחית את החוב ולשפר את יחסי המינוף לאורך השנים, כאשר נכון ליום 30.06.2019, עמד החוב על כ-43.1 מיליארד ₪ ומשקף הפחתה של כ-3 מיליארד ₪ ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. נכון ליום 30.06.2019 עמד יחס חוב ל-CAP על כ-58.7% (בדומה לשנת 2018), זאת בהשוואה לכ-63.6% בתקופה המקבילה אשתקד.

תרחיש הבסיס של מידרוג מביא בחשבון, בין היתר, כי החברה תמשיך ליישם את מתווה הרפורמה, כאשר המשך יישומה צפוי להוסיף ולהשפיע באופן מהותי על פעילות החברה ולהוביל לסביבה רגולטורית בעלת שקיפות גבוהה ויציבה יותר לטווח ארוך, תוך שיפור איתנותה הפיננסית, והתייעלות כלכלית הצפויה לסייע לחברה להמשיך ולצמצם את היקף החוב ואת רמת המינוף הגבוהה. להערכתנו, בשנים הקרובות, יחס ה-FFO לחוב צפוי לנוע בטווח התחזית בין 12.0%-13.0%, יחס כיסוי הריבית צפוי לנוע בטווח שבין 3.5-4.5. כמו כן, היקף הוצאות ה-CAPEX צפוי לנוע בטווח שבין 4.0-5.0 מיליארד ₪, החוב ימשיך לפחות וצפוי לנוע בטווח שבין 40-43 מיליארד ₪, כאשר יחס המינוף חוב ל-CAP, צפוי לנוע בין 55%-60%. במקביל לכך, אנו מניחים כי החברה תמשיך לשמור על מדיניותה המוצהרת והחלטת הדירקטוריון, לרבות בקשר עם שמירה על נזילות של 3.0 מיליארד ₪, לכל הפחות.

בנוסף לאמור לעיל, מידרוג מעריכה את התלות והתמיכה של המדינה בחברה כגבוהות מאוד ומהוות יסודות משמעותיים לדירוג. אנו מעריכים את הקשר בין החברה למדינה כגבוה מאוד, אך לעיתים לא קיימת זהות אינטרסים מלאה. על אף האמור לעיל, להערכתנו חל שיפור בקשר בין הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל (להלן: "רשות החשמל") לחברה בכל הנוגע לשקיפות ולשיתוף פעולה בין הצדדים, בפרט לאור אישור הרפורמה, אשר יוצרת סביבה רגולטורית בעלת שקיפות גבוהה ויציבה יותר לטווח ארוך. להערכת מידרוג, אישור הרפורמה ונכונות הצדדים לקידום ויישומה, מעידים על המשך התחזקות היחסים ושיתוף הפעולה בין החברה לרגולטורים.

## אופק דירוג

אופק הדירוג החיובי נתמך בשיפור שחל בפרופיל העסקי והפיננסי של החברה בתקופה האחרונה, על רקע ההתקדמות ביישום הרפורמה במשק החשמל והשינוי המבני בחברה, לצד צפי לשיפור נוסף בטווח אופק הדירוג, לאחר השלמת מכירת האתרים אלון תבור ורמת חובב, המשך ההתייעלות התפעולית והקטנת החוב.

## גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- יישום הרפורמה תוך עמידה באבני הדרך ושמירה על יציבות רגולטורית, לרבות מבנה משק החשמל והסכמים עם ועדי העובדים
- המשך שיפור באיתנותה הפיננסית של החברה, לרבות הורדת שיעור המינוף ושיפור יחסי הכיסוי

## גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי לרעה בתמיכת המדינה בחברה, לרבות סוגיית הכרה בהוצאותיה והשקעותיה של החברה בתעריף
- שחיקה משמעותית ומתמשכת בתוצאותיה הכספיות של החברה
- אי-שמירה על רמת נזילות מספקת לדירוג, ביחס להיקפי הפעילות והפירעונות הצפויים
- שחיקה באיתנותה הפיננסית של החברה
- קושי בגיוס מקורות מימון ו/או עלייה משמעותית בעלויות הגיוס

## חברת החשמל לישראל בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.16	31.12.17	31.12.18	30.06.18	30.06.19	
22,690	23,370	23,584	10,791	11,408	הכנסות
3,065	2,417	2,391	498	997	רווח מפעולות רגילות <sup>3</sup>
1,143	773	(354)	(652)	(481)	רווח (הפסד) לפני חשבונות פיקוח נדחים
1,181	4,740	4,070	(180)	184	רווח (הפסד) לתקופה ותנועות ביתרות חשבונות פיקוח נדחים, נטו ממס
5,064	5,082	4,709	1,809	2,209	FFO <sup>4</sup>
2,783	2,901	3,051	1,358	1,599	CAPEX
49,212	48,058	43,727	46,103	43,095	חוב <sup>5</sup>
4,448	3,701	3,283	2,396	1,845	יתרות נזילות
68.6%	64.2%	58.8%	63.6%	58.7%	חוב ל-CAP

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

## לחברה קיימת חשיבות עליונה בתפקודו התקין של המשק

חח"י הינה חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי לאורך שרשרת החשמל בישראל (ייצור, הולכה וחלוקה). החברה הינה מונופול טבעי במקטעי ההולכה והחלוקה. עם זאת, במקטע הייצור נתח השוק של החברה הולך וקטן לאורך השנים, וזאת בשל כניסתם של יחפ"ים לפונקציית הייצור המשקית. נכון לשנת 2018 ובהתאם לנתוני רשות החשמל, כושר הייצור המותקן של החברה עמד על כ-79% מכלל כושר הייצור במשק, בהשוואה לכ-81% בשנת 2017 וכ-82% בשנים 2015-2016. כמו כן, בשנת 2018 ייצרה החברה כ-69% מכלל החשמל במשק<sup>6</sup>.

## התקדמות ביישום מתווה הרפורמה במשק החשמל

עלות הרפורמה צפויה להסתכם בכ-7.1 מיליארד ₪ (כ-6.4 מיליארד ₪ בגין כוח אדם), מתוכם הוכרו כ-4.7 מיליארד ₪ בדוחותיה הכספיים של החברה עד למחצית שנת 2019. הרפורמה כוללת, בין היתר, את צמצום כוחה המונופוליסטי של חח"י במקטע ייצור החשמל ומיקודה במקטע הרשת, תוך שמירה על תפקידה של חח"י כבעלת רישיון ספק שירות חיוני, אשר כפועל יוצא, תהווה מונופול טבעי במקטעי ההולכה והחלוקה. כחלק מיישום מתווה הרפורמה, ביום 29.07.2019, נחתם הסכם למכירת אתר אלון תבור בתמורה לסך של כ-1.87 מיליארד ₪, שתשולם במועד העברת ההחזקה באתר, לא יאוחר מיום 3.12.2019, בכפוף להתקיימות כלל התנאים המתלים הכרוכים בהשלמת העסקה<sup>7</sup>. בנוסף, בהתאם למתווה הרפורמה, החברה מקדמת את מכירת אתר רמת חובב, כאשר ביום 15.07.2019 פרסמה החברה את הליך המיון המוקדם, במסגרת המכרז הפומבי למכירת תחנת הכוח (הצפויה בדצמבר 2020). בנוסף, במהלך השנים הקרובות צפויה החברה למכור גם את תחנות הכוח ברידינג, חגית (באופן חלקי) ואשכול.

כמו כן, בהתאם למתווה הרפורמה, עד למחצית שנת 2019, פרשו 736 עובדים קבועים בפרישה מוקדמת (459 עובדים בשנת 2018 וכ-277 נוספים במחצית הראשונה לשנת 2019), מתוך 1,803 עובדים הצפויים לפרוש במסגרת תהליך ההתייעלות.

להערכת מידרוג, יישום מתווה הרפורמה והשינוי המבני בחברה, מהווים אתגר גדול עבור המשק והחברה כאחד. יישום הרפורמה צפוי להשפיע באופן מהותי על פעילות החברה ולהוביל לסביבה רגולטורית בעלת שקיפות גבוהה ויציבה יותר לטווח ארוך, תוך שיפור איתנותה הפיננסית וגמישותה התפעולית של החברה. ההתקדמות המהותית ביישום מתווה הרפורמה והשינוי המבני בחברה בתקופה האחרונה מהווים איתות חיובי ליכולת ולמחויבות לעמוד באתגר זה.

<sup>3</sup> לא כולל הכנסות והוצאות אחרות, תוצאות הסכם הרפורמה והוצאות בקשר עם התייביות לפנסיונרים.

<sup>4</sup> כולל התאמות של הפקדות לתכניות פנסיה של עובדי החברה.

<sup>5</sup> כולל התאמות של התייביות חכירה, הוצאות ריבית לשלם והפרשות לפינוי ושיקום אתרים.

<sup>6</sup> לפירוט נוסף ראה [דוח משק החשמל לשנת 2018](#).

<sup>7</sup> לפירוט נוסף ראה את דיווחי החברה [מיום ה-02.07.2019](#) ו**מיום ה-29.07.2019**.

### צמצום נתח השוק של החברה במקטע הייצור

אחד הנדבכים המרכזיים ברפורמה כולל מכירה של 19 יחידות ייצור ב-5 אתרים שונים: אלון תבור, רמת חובב, רידינג, חגית (באופן חלקי) ואשכול. האתרים בעלי הספק כולל של כ-4,500 מגוואט, המהווים כשליש מיכולת הייצור של החברה (כ-13,300 מגוואט), צפויים להימכר ליח"פים בתוך תקופה של 5 שנים (עד לשנת 2023). יחד עם זאת, בהמשך לחתימת ההסכם עם הזוכה בהליך אלון תבור ופרסום ההליך התחרותי למכירת אתר רמת חובב, ובהתאם למתווה הרפורמה, החברה נערכת לבניית שני המחז"מים (בהיקף כולל של כ-1,200 מגוואט), חלף היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין" בחדרה (בהיקף כולל של כ-1,440 מגוואט), הצפויות להיסגר עד לשנת 2022. בהנחה כי תופסק הפעלתן השוטפת של היחידות הפחמיות 1-4 בחדרה והיכולת המותקנת של החברה תכלול את שני המחז"מים הנוספים (הצפויים להיות מוקמים על ידי חברה בת שתשמש לפעילות הייצור), יעמוד נתח השוק של החברה במגזר הייצור על כ-40%-45% מסך היכולת המותקנת של כלל המשק בשנת 2025, זאת בהשוואה לנתח שוק של כ-69% בשנת 2018 וכ-78% בשנת 2015.<sup>8</sup> להערכת מידרוג, מחד גיסא, מכירת כשליש מיכולת הייצור הנוכחיות של החברה צפויה לסייע לה להמשיך ולצמצם את היקף החוב ואת רמת המינוף הגבוהה, לצד יצירת מקור תזרימי למימון תוכנית ההשקעות (לרבות הקמת 2 מחז"מים), ומאידך גיסא, המכירה צפויה לפגוע בצורה מסויימת בהכנסות וברווחיות החברה ממקטע הייצור, אשר נכון לשנת 2018, סיפק כ-59% מהכנסות החברה וכ-46% מה-EBITDA שלה.

### המשך הפחתת החוב ויחס המינוף לצד צמצום עלויות המימון

החוב של החברה הסתכם בכ-43.1 מיליארד ₪ בחציון הראשון לשנת 2019, זאת בהשוואה לכ-46.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בהקשר זה, ראוי לציין, כי ביצוע הסדר נכסים בין החברה לבין המדינה, רשות מקרקעי ישראל ועיריית ת"א, תרם לצמצום החוב ולהפחתת הוצאות המימון, לאור מחיקת אגרות החוב הצמיתות בסך של כ-2.5 מיליארד ש"ח, לצד הפחתת שיעור הריבית בגין הלוואה ממשלתית, בהיקף של כ-535 מיליון דולר. נכון ליום 30.06.2019, עמד יחס חוב ל-CAP על כ-58.7% (בדומה לשנת 2018), זאת בהשוואה לכ-63.6% בתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי יחס חוב ל-CAP לנוע בטווח שבין 55%-60% בשנים הקרובות. בד בבד, עם צמצום המינוף, הוצאות המימון בגין החוב צפויות לקטון גם כן בשנים הקרובות.

### צפי לשיפור ביחסי כיוסי החוב והריבית, לאחר השלמת מכירת אתרי ייצור החשמל במסגרת הרפורמה

כחלק מיישום מתווה הרפורמה ומהשלמת מכירת אתרי הייצור אלון תבור ורמת חובב בשנים 2019 ו-2020, בהתאמה, צפויה החברה לקבל תזרימים מהותיים אשר צפויים לשמש, בין היתר, לצמצום החוב. יחסי הכיוסי של החברה השתפרו במהלך הרבעונים האחרונים, הן בקשר עם כיוסי החוב והן בקשר עם כיוסי הריבית. שיפור זה נבע בעיקר כתוצאה מהסדר הנכסים, במסגרתו נפרעו אגרות החוב הצמיתות (כ-2.5 מיליארד ₪) בתמורה לערך הנומינלי (15 מיליון ₪), לצד הפחתת שיעור הריבית בגין הלוואה ממשלתית, בהיקף של כ-535 מיליון דולר. ב-12 החודשים שהסתיימו ביוני 2019, החברה ייצרה FFO של כ-5.1 מיליארד ₪. נכון ליום 30.06.2019, תזרים ה-FFO ביחס לחוב עמד על כ-11.9%, בהשוואה לכ-10.5% בשנת 2017, וצפוי להשתפר ולעמוד על כ-12.5% בסוף שנת 2020 (לאחר מימוש אתר רמת חובב). זאת כתוצאה מהקטנת החוב לצד תזרים FFO יציב. אולם, גם לאחר השיפור הצפוי, לראיתנו יחסי הכיוסי עדיין איטיים ביחס לדירוג. יחס כיוסי הריבית עמד על כ-3.3 בשנת 2017, וצפוי להשתפר ולעמוד על כ-4.1 בסוף שנת 2020.

### שמירה על רמת נזילות מספקת

נכון ליום 30.06.2019, סך היתרות הנזילות של החברה הסתכם בכ-1.8 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ-2.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי חתומות ממספר בנקים<sup>9</sup> בסכומים מהותיים, כאשר נכון למועד הדוח, כלל המסגרות אינן מנוצלות. יתרת המזומנים של החברה משקפת את החלטת הדירקטוריון בקשר עם כרית נזילות שלא תפחת מ-3.0 מיליארד ₪, מתוכה יתרת מזומנים והשקעות לטווח קצר שלא יפחתו מ-1.7 מיליארד ₪, בעוד שהיתרה תהא בקווי אשראי מובטחים ולא מנוצלים בעלי תוקף ארוך משנה. רמת נזילות החברה משקפת את יישום החלטת הדירקטוריון ומדיניותה הפיננסית, באופן עקבי.

<sup>8</sup> לפירוט נוסף ראה [דוח משק החשמל לשנת 2018](#).  
<sup>9</sup> תוקף המסגרות הנ"ל הינו לתקופה של יותר משנה.

כמו כן, להערכתנו, יחס המקורות לשימושים של החברה צפוי לנוע בטווח שבין 1.4-1.5 בשנת 2019, כאשר בשנת 2020, צפוי יחס המקורות לשימושים לעמוד על כ-1.1, בין היתר, עקב עומס פרעונות יחסי של כ-4.8 מיליארד ₪. יחס זה יכול להשתנות כתלות בתמורת המכירה של אתר רמת חובב, אשר צפויה עד סוף 2020.

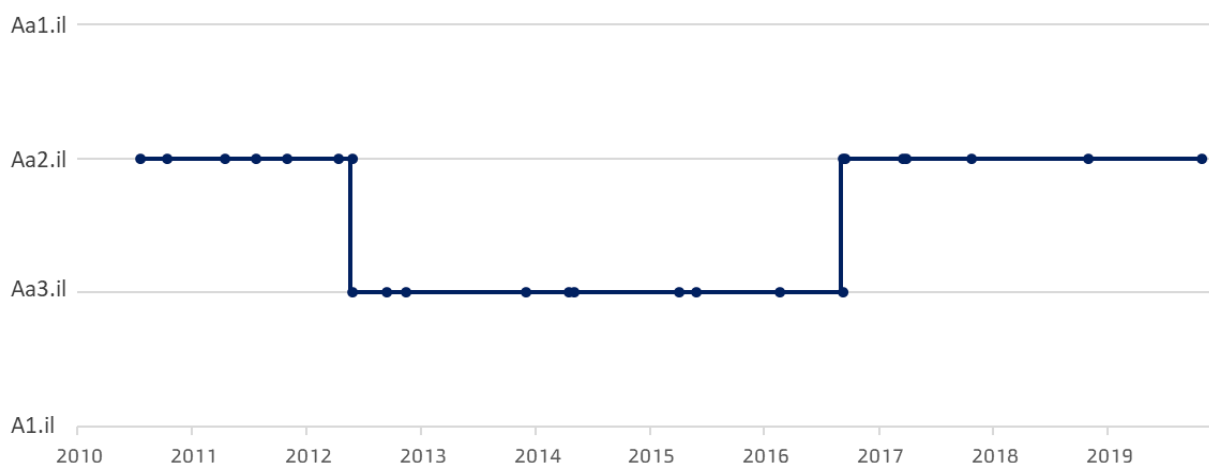
### תמיכת המדינה והתלות בין המדינה לחברה מהוות יסודות משמעותיים לדירוג

התלות בין החברה למדינה מתבטאת, בין היתר, בסיכוני אשראי דומים של החברה ושל המדינה בהיקפים משמעותיים, חשיפה למשברים גאו-פוליטיים, הישענות החברה והמדינה על מקורות הכנסה זהים, המהווים את כלל המשק הישראלי ובעלותה המלאה של המדינה (כ-99.85%). תמיכה מיוחדת מצד המדינה, בהיקף ובמועד, משתקפת בראש ובראשונה, בחיוניות החברה להתנהלות כלכלת המדינה (כספק שירות חיוני), וכן בהיסטורית תמיכת המדינה והתערבותה בעת משבר הדלקים. מידרוג מעריכה את התלות והתמיכה של המדינה כגבוהות מאוד, והינן מהוות נדבך מרכזי בדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לקשר בין המדינה לחח"י, עלולה להוביל לפגיעה משמעותית בדירוג. בנוסף, להערכתנו הקשר בין החברה למדינה הינו גבוה מאוד, אך לעיתים לא קיימת זהות אינטרסים מלאה. על אף האמור לעיל, להערכתנו חל שיפור בקשר בין רשות החשמל לחברה בכל הנוגע לשקיפות ולשיתוף פעולה בין הצדדים, ובפרט לאור אישור הרפורמה, היוצרת סביבה רגולטורית בעלת שקיפות גבוהה ויציבה יותר לטווח ארוך.

### אודות החברה

חברת החשמל לישראל בע"מ הינה חברה ממשלתית (מדינת ישראל מחזיקה בכ-99.85% ממניותיה<sup>10</sup>), העוסקת בייצור, הולכה, חלוקה, אספקת חשמל, סחר בחשמל, והקמת התשתיות הנדרשות לפעילויות אלו. החברה התאגדה בישראל בשנת 1923. פעילות החברה מוסדרת ומפוקחת במסגרת חוק משק החשמל, אשר החליף את פקודת זיכיונות החשמל. על פי חוק משק 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 מרבית צריכת החשמל בישראל. החברה כפופה למסגרת רגולטורית, המנהלת באמצעות רשות החשמל, על פי חוק משק החשמל, התשנ"ו 1996, למעלה מ-20 שנים.

### היסטוריית דירוג



<sup>10</sup> להערכת החברה, יתרת המניות מפוזרות בקרב הציבור, כאשר לא ניתן לזהות חלק מבעליהן.

**דוחות קשורים**[דירוג חברת החשמל לישראל בע"מ](#)[מתודולוגיה לדירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה](#)[מתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה \(GRI\)](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)**מידע כללי**

24.10.2019	תאריך דוח הדירוג:
04.07.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
14.07.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
חברת החשמל לישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
חברת החשמל לישראל בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

**מידע מן המנפיק**

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

## 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 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>