

חברת החשמל לישראל בע"מ

פעולת דירוג | אוקטובר 2023

אנשי קשר:

יניב גפני

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
yaniv.g@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

חברת החשמל לישראל בע"מ

| | | |
|------------------|--------|-------------|
| אופק דירוג: יציב | Aa1.il | דירוג מנפיק |
| אופק דירוג: יציב | Aa1.il | דירוג סדרות |

מידרוג קובעת דירוג Aa1.il באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "החברה"), בסך של עד 1.5 מיליארד ₪ ערך נקוב, באמצעות הרחבת סדרות 32, 34 ו-35. תמורת ההנפקה תשמש, בין היתר, למימון פעילותה העסקית, תכנית הפיתוח, מחזור חוב קיים וצרכים שוטפים אחרים של החברה ולנוכח השפעות מלחמת חרבות ברזל, כמתואר להלן.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| שם הסדרה | מספר נייר ערך | דירוג | אופק דירוג | מועד פירעון סופי |
|-------------------|---------------|--------|------------|------------------|
| חשמל צמוד 2029 רמ | 6000186 | Aa1.il | יציב | 07.05.2029 |
| חשמל אגח 26 | 6000202 | Aa1.il | יציב | 12.10.2023 |
| חשמל אגח 27 | 6000210 | Aa1.il | יציב | 12.04.2029 |
| חשמל אגח 29 | 6000236 | Aa1.il | יציב | 28.02.2026 |
| חשמל אגח 30 | 6000277 | Aa1.il | יציב | 20.03.2024 |
| חשמל אגח 31 | 6000285 | Aa1.il | יציב | 20.09.2031 |
| חשמל אגח 32 | 6000384 | Aa1.il | יציב | 22.07.2027 |
| חשמל אגח 33 | 6000392 | Aa1.il | יציב | 30.05.2036 |
| חשמל אגח 34 | 1196781 | Aa1.il | יציב | 12.06.2033 |
| חשמל אגח 35 | 1196799 | Aa1.il | יציב | 12.06.2037 |

המלחמה שפרצה בישראל ביום 07.10.2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גרמו לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ופחות בשער החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד בנושא.¹

לשיקולי הדירוג המלאים נא ראו דוח המעקב מיום 21.03.2023.

השפעת מלחמת חרבות ברזל על החברה

החל מיום 09.10.2023 המדינה הורתה על הפסקת אספקת הגז ממאגר תמר באופן זמני, כתוצאה ממלחמת חרבות ברזל. השבתת המאגר מאלצת את החברה, בין היתר, לרכוש גז ממאגר לווייתן, חלף רכישה ממאגר תמר. בנוסף, המדינה הורתה לחברה, בין היתר, לרכוש מלאי סולר ופחם עודפים, למקרה בו מאגרי הגז כריש ולווייתן יושבתו אף הם וכן לחכור מיכלי אחסון נוספים לסולר. בד בבד, החברה הודיעה על גידול צפוי בחוב הצרכני ועל כך שתידרש לשינוי בהיקף הגבייה מהלקוחות. כתוצאה מכך, ביום 15.10.2023 החברה פרסמה כי היא תשתמש בסכום של כ-1.0 מיליארד ₪ מתוך סך יתרת כרית הביטחון שברשותה, אשר עמדה על סכום של 3.0 מיליארד ₪. בנוסף, ביום 26 באוקטובר 2023, החברה החליטה להנפיק אגרות חוב בהיקף של עד 1.5 מיליארד ₪ ערך נקוב. ביום 29.10.2023 החברה פרסמה כי להערכתה, המלחמה עלולה בניסיונות מסוימות להשפיע לרעה על תוצאות הפעילות, מצבה הכספי ותזרימי המזומנים שלה, בעקבות הסיבות אשר פורטו בפרסום זה.

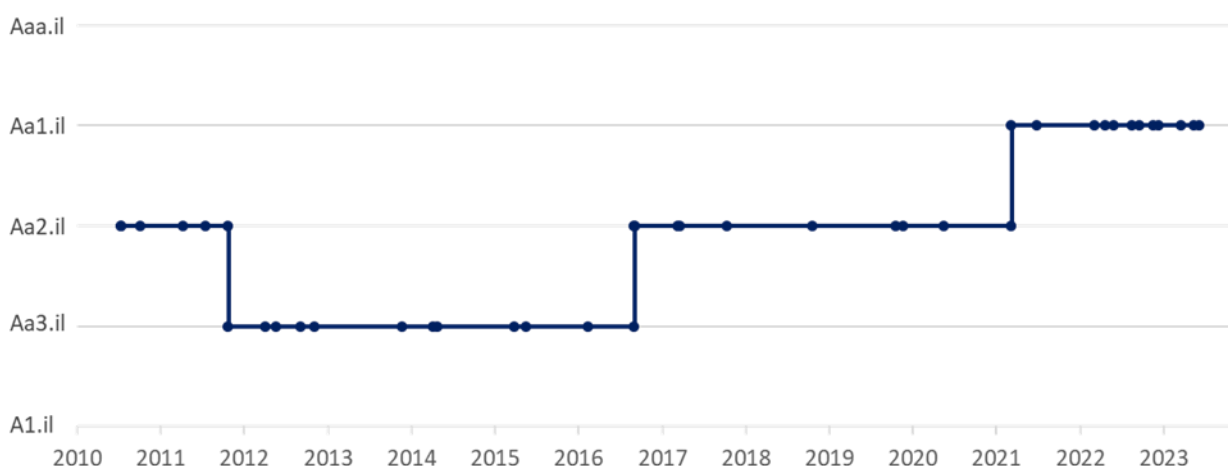
¹ [השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

להערכתנו, יחסי כיסוי החוב ויחס המינוף של החברה צפויים להיחלש בטווח הקצר לכל הפחות, כתוצאה מהשפעות המלחמה, תוך פגיעה מסוימת באיתנותה הפיננסית של החברה. במקביל לכך, אנו מעריכים כי תמיכת המדינה בחברה תישאר חזקה ותמתן את השפעת הפגיעה, במידת הצורך.

בנוסף, ביום 26.10.23, פרסמה רשות החשמל שימוע, לפיו, בין היתר, הכנסות עודפות מהמכירה המתוכננת של תחנת אשכול, ישמשו לכיסוי הוצאות המלחמה. בד בבד, הוצע כי במידה והכנסות אלו לא יספקו לכיסוי עלויות הסולר, הן יוכרו בתעריף לתקופה של שלוש שנים לכל היותר. עוד פורסם, כי ככל ובעקבות המלחמה, החברה תידרש להוצאות עודפות שלא יינתן להם מענה, הרשות תידרש לכך באמצעות מענה תעריפי במידת הצורך. להערכתנו, הצעת השימוע, ככל ותאושר, צפויה למתן את הפגיעה הפיננסית בחברה, כמתואר לעיל.

עוד נציין, כי בבחינת הממשל התאגידי, חמישה מתוך שמונה חברי דירקטוריון בחברה צפויים לסיים את תפקידם עד סוף שנת 2023, כאשר נכון למועד כתיבת הדוח, טרם מונו להם מחליפים ו/או כהונתם לא הוארכה. בד בבד, החברה פועלת ללא יו"ר דירקטוריון קבוע מזה תקופה ארוכה. כמו כן, מפרסומים בתקשורת עולה כי מנכ"ל החברה הינו מועמד לתפקיד פרויקטור אזרחי בתקופת המלחמה מטעם המדינה במקביל להמשך תפקידו כמנכ"ל, וזאת לאחר פחות משנה בתפקיד המנכ"ל. להערכתנו, ככל ושינוי זה יאושר, סיכוני הממשל התאגידי אף צפויים לעלות. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר הנושא ואחר השפעת המלחמה על החברה ותעדכן את תרחיש הבסיס בהתאם לצורך.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[חברת החשמל לישראל בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)

[דירוג מנפיק הקשור למדינה - דוח מתודולוגי, יולי 2021](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

| | |
|------------------------|--------------------------------------|
| 29.10.2023 | תאריך דוח הדירוג: |
| 07.06.2023 | 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 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 מזהירים 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 כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, 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, ההערכות 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 אמינים ומדיקים. 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 אמינים, 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 מצדם (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.