

חברת החשמל לישראל בע"מ

מעקב | מרץ 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 מותירה על כנו דירוג מנפיק Aa1.il לחברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאגרות חוב שהנפיקה החברה (2029, 26-27, 29-33). אופק הדירוג יציב.

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

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) חברה ממשלתית, הפועלת לאורך כל שרשרת החשמל בישראל (ייצור, הולכה, חלוקה ואספקה), וכן בעלת רישיון ספק שירות חיוני; (2) חשיבותה הגבוהה של החברה לתפקוד משק החשמל בישראל, המתבטאת, בין היתר, בתמיכת המדינה בפעילות החברה לאורך השנים; (3) הרפורמה לביצוע שינוי מבני במשק החשמל בכלל ובחברה בפרט¹ (להלן: "הרפורמה"), מאפשרת יצירה של סביבה רגולטורית בעלת שקיפות גבוהה ויציבה יותר לטווח ארוך; (4) התקדמות ביישום הרפורמה, הכוללת, בין היתר, את המכירה הצפויה של תחנת אשכול ופרישת כמות מהותית של עובדים קבועים במסגרת הליך ההתייעלות; (5) בהתאם למתווה הרפורמה, החברה נמצאת בתהליך בנייה של שני מחז"מים, בהיקף כולל של כ-1,200 מגה-ואט, חלק היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין" בחדרה. החברה עדכנה בשנית את הצפי המשוער להפעלה יציבה של המחז"מ הראשון מחודש ינואר 2023 לחודש ספטמבר 2023, כאשר הצפי המשוער להפעלה המסחרית של המלאה של המחז"מ הראשון הינה דצמבר 2023; (6) תעריפי החשמל הנקבעים על ידי רשות החשמל משיבים באופן כללי את עלויות החברה, אולם לעיתים קיימות מחלוקות בין הרגולטורים לבין החברה, באשר להיקף העלויות המוכרות ואף ייתכנו פערי עיתוי בהשבת עלויות החברה; (7) החלטת רשות החשמל לפרוס את החוב הצרכני על פני השנים 2023-2025, באמצעות עדכון התעריף והשינוי במתודולוגיית קביעת בסיס התעריף במקטע הייצור, בעקבות העלייה החדה במחיר הפחם; (8) פיזור הולם של אמצעי הייצור ותמהיל הדלקים, הנשען ברובו על ייצור באמצעות גז טבעי ופחם; (9) תחילת הפעלתו המסחרית של מאגר כריש במהלך שנת 2022, כאשר ריבוי מאגרי הגז יאפשר גמישות תפעולית גבוהה יותר באספקת הגז הטבעי; (10) במהלך שנת 2022 גייסה החברה חוב מהותי בתמורה כוללת של כ-7.9 מיליארד ₪, אשר הגדילה את סך החוב הפיננסי של החברה מכ-38.4 מיליארד ₪ בסוף שנת 2021, לכ-43.2 מיליארד ₪ בסוף שנת 2022. חרף זאת, יחס החוב ל-CAP נותר יציב, כאשר נכון ליום 31.12.2022 היחס עמד על כ-5.18%, בהשוואה לכ-5.16% בתקופה המקבילה אשתקד; (11) הרעה ביחסי כיסוי החוב והריבית בשנת 2022, כאשר משנת 2023, צפוי שיפור בסביבת היחסים הללו. נכון ליום 31.12.2022 הסתכם ה-EBITDA המתואם² בכ-2.8 מיליארד ₪, ביחס לכ-4.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך שנת 2022 ייצרה החברה תזרים FFO של כ-1.7 מיליארד ₪, לעומת כ-3.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד; (12) 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 31.12.2022 סך היתרות הנזילות של החברה הסתכמו

¹ החלטת ממשלה מספר 3859: "רפורמה במשק החשמל, שינוי מבני בחברת החשמל ותיקון החלטת ממשלה", 03.06.2018.

² ה-EBITDA בדוח זה לא כולל תנועות בנכסי פיקוח ועודף ממכירת תחנות.

בכ-4.1 מיליארד ש"ח. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי חתומות ופנויות ממספר בנקים, בסכומים מהותיים; (13) התמיכה והתלות בין המדינה לחברה מהוות יסודות משמעותיים לדירוג; (14) להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה גבוהה. חשיפה זו נובעת בעיקר בשל מגמות המעבר לאנרגיה ירוקה והחשיפות הפיננסיות והרגולטוריות הנגזרות מהן, זאת לצד החשיפה הכרוכה בפעילות תחנות הפחם של החברה, אשר צפויות להיות מוסבות לייצור בגז עד לשנת 2025. בנוסף, מידרוג מעריכה כי החברה חשופה לסיכונים חברתיים. בפרט, התעניינות ציבורית ופוליטית הנוגעת לייצור חשמל באמצעות פחם, תרמו להחלטה להאיץ את תאריך היעד להסבת התחנות הפחמיות משנת 2030 לשנת 2025. ביחס להיבטי ממשל תאגידי, נכון למועד כתיבת הדוח החברה פועלת ללא יו"ר. עוד נציין, כי בדוחותיה הכספיים של החברה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר צורף לדוח התקופתי ליום 31.12.2022, נמצאה הבקרה הפנימית כלא אפקטיבית בשל חולשה מהותית.

תרחיש הבסיס של מידרוג מביא בחשבון, בין היתר, כי החברה תמשיך ליישם את מתווה הרפורמה, אשר צפויה להמשיך ולהשפיע באופן מהותי על פעילות החברה ולהוביל לסביבה רגולטורית בעלת שקיפות גבוהה ויציבה יותר לטווח הארוך, תוך שיפור איתנותה הפיננסית, דרך צמצום היקף החוב ורמת המינוף של החברה. בשנת 2022 החברה הציגה תזרים FFO ביחס לחוב ויחס כיסוי הריבית של 3.9% ו-2.6 בהתאמה, לעומת 9.8% ו-3.9 בשנת 2021. עיקר הקיטון נובע מהעלייה החדה במחיר הפחם במהלך שנת 2022, בין היתר, כתוצאה מהלחיצה המתמשכת בין רוסיה לאוקראינה, כל זאת חרף העלייה בהכנסות החברה במהלך השנה, אשר נבעה בעיקרה מעדכוני התעריף שבוצעו במהלך שנת 2022. להערכתנו, עד לסוף שנת 2024 צפוי שיפור משמעותי בפרמטרים התזרימיים, בשל התמורה הצפויה בגין המכירה הצפויה של תחנת אשכול, העלייה הנוספת בתעריף החשמל בשנת 2023 והפעלת המסחרית של שני המחז"מים החדשים. ביתר פירוט, בשנת 2023 תזרים ה-FFO ביחס לחוב ויחס כיסוי הריבית צפויים לנוע בטווח שבין 10.0%-9.5% וכ-4.7-5.2, בהתאמה, לעומת טווח שבין 24.0%-21.5% וכ-10.5-10.0 בהתאמה, בשנת 2024. יחסי הכיסוי הצפויים בשנת 2023 נמוכים בהשוואה לשנת 2024, בעיקר כתוצאה מפריסת החוב לצרכנים כמפורט בהמשך, כאשר הפעלת המסחרית של המחז"מ הראשון במהלך שנת 2023 צפויה לשפר יחסים אלו. במקביל לכך, ה-EBITDA צפוי לנוע בטווח שבין על כ-5.5-5.0 מיליארד ש"ח בשנת 2023 לעומת כ-9.2-8.7 מיליארד ש"ח בשנת 2024. היקף הוצאות ה-CAPEX צפוי לנוע בטווח שבין 6.0-5.3 מיליארד ש"ח לשנה עד לשנת 2024. החוב הפיננסי (ברוטו) צפוי לרדת ולנוע בטווח שבין 42-35 מיליארד ש"ח עד לשנת 2024, כאשר יחס המינוף חוב ל-CAP, צפוי להשתפר בהדרגה במהלך השנים הבאות ולנוע בטווח שבין 51%-44%. בד בבד, עם צמצום רמת המינוף, הוצאות המימון בגין החוב צפויות לקטון במידה מסוימת בשנים הקרובות. להערכתנו, יחס המקורות לשימושים של החברה, אשר עמד על 1.4 בשנת 2022, צפוי לקטון ולנוע בטווח שבין 1.1-1.2 בשנתיים הקרובות, וזאת, בין היתר, עקב עומס פירעונות מתעצם, עד לשנת 2024. במקביל לכך, אנו מניחים כי החברה תמשיך לשמור על מדיניותה המוצהרת והחלטות הדירקטוריון, לרבות בקשר עם שמירה על כרית ביטחון של 3.0 מיליארד ש"ח, לכל הפחות.

בנוסף לאמור לעיל, מידרוג מעריכה את התלות והתמיכה של המדינה בחברה כגבוהות מאוד והן מהוות יסודות משמעותיים לדירוג, אם כי לעיתים לא קיימת זהות אינטרסים מלאה. הערכתנו לתמיכה הגבוהה מאוד מצד המדינה, נגזרת בראש ובראשונה מחויבות החברה להתנהלות הכלכלית במשק, בהיותה ספק שירות חיוני, זאת לצד היסטוריית תמיכה מצד המדינה. להערכתנו הקשר היעיל בין רשות החשמל (לשעבר הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל) (להלן: "רשות החשמל") לחברה בכל הנוגע לשקיפות ולשיתוף פעולה בין הצדדים ובפרט לאור אישור הרפורמה ויישומה המוצלח על ידי החברה, יוצר סביבה רגולטורית בעלת שקיפות גבוהה ויציבה יותר לטווח ארוך.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך במנגנון התאמת התעריפים, ברמות המינוף הנוכחיות של החברה, בנזילותה המספקת ובהערכתנו לתמיכת המדינה בעת הצורך.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ומתמשך בשיעור המינוף וביחסי הכיסוי של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי לרעה בתמיכת המדינה בחברה, לרבות סוגיית הכרה בהוצאותיה והשקעותיה של החברה במסגרת התעריף.
- שחיקה באיתנותה הפיננסית של החברה, לרבות עלייה בשיעור המינוף ושחיקה של יחסי הכיסוי.
- אי-שמירה על רמת נזילות מספקת לדירוג, ביחס להיקפי הפעילות והפירעונות הצפויים.

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

31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	
23,584	24,660	23,778	22,150	23,105	הכנסות
2,391	3,782	3,440	942	(998)	רווח מפעולות רגילות ³
(354)	3,237	3,866	(1,029)	(787)	רווח (הפסד) לפני חשבונות פיקוח נדחים
4,070	1,816	1,703	1,285	1,774	רווח (הפסד) לתקופה ותנועות ביתרות חשבונות פיקוח נדחים, נטו ממש
4,727	6,233	5,523	3,785	1704	FFO ⁴
3,051	3,476	4,379	5,777	5,736	CAPEX
44,008	42,196	36,445	38,451	43,208	חוב פיננסי (ברוטו) ⁵
3,283	3,617	4,465	2,786	4,113	יתרות נזילות
59.0%	57.9%	52.3%	51.6%	51.8%	חוב ל-CAP

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

לחברה חשיבות עליונה בתפקודו התקין של משק החשמל, לצד צמצום נתח השוק שלה במקטע הייצור

חח"י הינה חברה ממשלתית שהוכרזה על ידי הממונה על התחרות כמונופולין לאורך שרשרת החשמל בישראל (ייצור, הולכה, חלוקה ואספקה). החברה מהווה מונופול טבעי במגזרי ההולכה והחלוקה והינה בעלת רישיון ספק שירות חיוני. עם זאת, במגזר הייצור נתח השוק של החברה צפוי להוסיף ולקטון בשנים הקרובות, זאת בשל כניסתם של יחפ"ם למגזר הייצור, לצד הרפורמה במשק החשמל בכלל ובחברת החשמל בפרט, אשר במסגרתה על החברה למכור כשליש מיכולת הייצור שלה כחלק מיישום הרפורמה (בהספק מותקן כולל של כ-4,500 מגה-ואט). בהתאם לנתוני רשות החשמל, נכון לשנת 2022 כושר הייצור המותקן של החברה עמד על כ-51% מכלל כושר הייצור במשק, בהשוואה לכ-54% בשנת 2021, וכ-61% בשנת 2020. בהתאם להערכות רשות החשמל, כושר הייצור המותקן של החברה מכלל כושר הייצור במשק צפוי לעמוד על כ-31% בשנת 2025, וזאת בשל הצפי להמשך מכירת תחנות החשמל במסגרת הרפורמה ובהתאם להחלטת הממשלה⁶ בדבר קידום אנרגיה מתחדשת במשק החשמל, לפיה הייצור מאנרגיות מתחדשות

³ לא כולל הכנסות והוצאות אחרות, תוצאות הסכם הרפורמה והוצאות בקשר עם התחייבויות לפנסיונרים.

⁴ כולל התאמות של הפקדות לתוכניות פנסיה לעובדי החברה.

⁵ כולל התאמות של התחייבויות חכירה, הוצאות ריבית לשלם והפרשות לפינוי ושיקום אתרים.

⁶ החלטת ממשלה 465 בדבר קידום אנרגיה מתחדשת במשק החשמל.

יגדל לכ-20% מסך הייצור המשקי עד לסוף שנת 2025 ולכ-30% עד לסוף שנת 2030. במקביל לכך, בשנת 2021, ייצרה החברה כ-52% מכלל החשמל במשק, זאת בהשוואה לכ-61% בשנת 2020, וכ-66% בשנת 2019. בהתאם להערכות רשות החשמל, בסוף שנת 2025 נתח השוק של החברה במגזר הייצור צפוי לעמוד על כ-38% מתוך סך הייצור בפועל⁷. כמו כן, בהתאם למתווה הרפורמה, מגזר האספקה נפתח לתחרות באופן הדרגתי, כך שחח"י תישאר מספק ברירת המחדל ולא תהא רשאית לפעול כגורם תחרותי, בעוד שבמקטע המתח הנמוך תהא החברה רשאית להתחרות רק כאשר נתח השוק של החברה ירד מתחת ל-60% מכלל צרכני המקטע, בהתאם לאסדרה שתקבע⁸.

התקדמות ביישום מתווה הרפורמה במשק החשמל

הרפורמה במשק החשמל כפי שאושרה בהחלטות הממשלה בנושא, 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. כפועל יוצא, החברה תישאר מונופול טבעי במקטעי ההולכה והחלוקה. אחד הנדבכים המרכזיים ברפורמה כולל, בין היתר, מכירה של 19 יחידות ייצור ב-5 אתרים: אלון תבור, רמת חובב, רידינג, חגית (באופן חלקי) ואשכול, בהספק כולל של כ-4,500 מגה-ואט, המהווים כשליש מיכולת הייצור של החברה. במסגרת זו, וכחלק מתהליך מכירת תחנות הכוח, במהלך חודש יוני 2022 הושלמה מכירתו של אתר חגית-מזרח לקבוצה בבעלות אדלטיק בע"מ ושיכון ובינוי אנרגיה בע"מ.

ביום 5 בנובמבר 2021 אישרה הכנסת בקריאה שניה ושלישית, את התוכנית הכלכלית ("חוק ההסדרים"), הכוללת, בין היתר, החלטות לשם היערכות למניעת פגיעה באספקת החשמל באזור גוש דן, ובכללן החלטות הדוחות את מועדי סיום הפעלת אתר רידינג ואת הקפאת הקמת שתי יחידות הייצור במחזור משולב באתר, בהתאם להחלטת הממשלה בנושא הרפורמה. בסוף חודש ספטמבר 2022 הושבתו יחידות הייצור ברידינג, לשם הסרת אסבסט וביצוע פעולות שדרוג, אשר יאפשרו את המשך השימוש ביחידות החל משנת 2026. נכון למועד כתיבת הדוח לא נקבע תאריך יעד למכירת האתר.

בהתאם למתווה הרפורמה, על החברה למכור בהליך תחרותי את אתר אשכול עד ליום 3 ביוני 2023. המשרד להגנת הסביבה הצהיר מספר פעמים, כי הוא שוקל לסרב לחדש את היתר הפליטה ליחידות ג' ו-ד' באתר החל מחודש ספטמבר 2023, מועד פקיעת ההיתר הנוכחי, עקב אי עמידה בטכניקה המיטבית הזמינה. בהמשך לתכתובות ודיונים שנערכו בנוגע להמשך הפעלת יחידות אלו, הגישה החברה ביום 5 לפברואר 2023 מסמכי השלמות לבקשה להיתר הפליטה, אשר כוללים התייחסות ובקשה להמשך הפעלת היחידות עד ל-500 שעות בשנה לכל יחידה, בהתאם לדרישות מנהל המערכת ובתיאום עם משרד האנרגיה ורשות החשמל. נכון למועד הדוח, טרם התקבלה התייחסות משרד האנרגיה לנושא. ביום 9 במרץ 2023, פרסמה רשות החשמל החלטה בנוגע לאסדרה אשר תחול על הזוכה במכרז שתפרסם חח"י לטובת רכישת אתר אשכול⁹. ההחלטה מסדירה את מדיניות הפעלת היחידות המזהמות בתחנה וכוללת אישור להקמת יחידת ייצור חדשה באתר בהספק של 600-850 מגה-ואט. על פי האסדרה, 5 יחידות ייצור באתר יקבלו רישיון הפעלה לתקופה של 20 שנים. לעומת זאת, היחידות המזהמות יקבלו רישיון הפעלה לתקופה של 3 שנים, עם אופציה להארכתו ב-3 שנים נוספות. כמו כן, נקבע כי גם במידה ויוחלט על הפסקת רישיון היחידות המזהמות לפני תום 3 שנות הרישיון הראשונות (בין היתר במקרה בו לא יחודש היתר הפליטה בספטמבר 2023), הזוכה במכרז יהיה זכאי לתעריף משתנה, עד לסיום 3 שנות הרישיון כאמור, על אף ביטול הרישיון ואי הפעלת היחידות בתקופה זו.

בד בבד, בהתאם לרפורמה, נכון ליום 12.2022 פרשו 293 עובדים קבועים בפרישה מוקדמת בשנת 2022, זאת בהשוואה לפרישה מוקדמת של 319 עובדים בשנת 2021, 204 עובדים בשנת 2020, 347 עובדים בשנת 2019 ו-459 עובדים בשנת 2018 (1,622 עובדים במצטבר), זאת מתוך 2,003 עובדים הצפויים לפרוש במסגרת תהליך ההתייעלות, ובהתאם להסכם קיבוצי מיוחד רפורמה משנת 2018 ומהסכם קיבוצי מיוחד נוסף משנת 2020.

⁷ דוח משק החשמל לשנת 2021.

⁸ נושא האספקה לצרכני מתח על, עליון וגבוה צפוי להיבחן בשנית, בחלוף 5 שנים ממועד הרפורמה.

⁹ החלטה מספר 65006 - אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר אשכול.

לבסוף, במהלך שנת 2021 מקטע אספקת החשמל נפתח לתחרות¹⁰, כאשר גם מספקי חשמל פרטיים, שאינם בעלי אמצעי ייצור, החלו למכור שירותי אספקת חשמל לצרכן. נציין, כי פעילות החברה במקטע זה כוללת רק שירותי התחשבות והתקשרות עם הצרכן. פעילות זו מהווה נתח שולי מהכנסות החברה ולהערכתנו, התחרות לא צפויה להשפיע באופן מהותי על הפרמטרים הפיננסיים של החברה.

להערכת מידרוג, יישום מתווה הרפורמה והשינוי המבני בחברה, מהווים אתגר משמעותי עבור משק החשמל 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.

המשך הקמת המחז"מים והפחתה הדרגתית בשימוש בפחם

בהתאם למתווה הרפורמה, החברה נמצאת בתהליך הקמה של שני מחז"מים, בהיקף כולל של כ-1,200 מגה-ואט, בעבור חברת הבת "נתיב האור אורות רבין בע"מ", חלף היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין" בחדרה (בהיקף כולל של כ-1,440 מגה-ואט). החברה עדכנה בשנית את הצפי המשוער להפעלה יציבה של המחז"מ הראשון מחודש ינואר 2023 לחודש ספטמבר 2023 כאשר הצפי המשוער להפעלה המסחרית המלאה של מחז"מ זה הינה חודש דצמבר 2023. על פי החלטת משרד האנרגיה, החברה תשמר את יחידות הייצור בהתאם למתווה רשות החשמל. בהתאם לנתוני רשות החשמל¹¹, לאחר השלמת הקמת המחז"מים, אשר צפויה להסתיים במהלך חודש יוני 2024, נתח השוק של החברה במגזר הייצור צפוי לעמוד על כ-38% מסך היכולת המותקנת של כלל המשק בשנת 2025, זאת בהשוואה לנתח שוק של כ-52% בשנת 2021. בהקשר זה, נציין כי מדיניות הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם צפויה להימשך, כאשר עד לסוף שנת 2025 צפוי להסתיים עידן הפחם במדינת ישראל¹².

להערכת מידרוג, מכירה של כשליש מיכולות הייצור של החברה צפויה לסייע לה להמשיך ולצמצם את היקף החוב ואת רמת המינוף, לצד יצירת מקור תזרימי למימון תוכנית ההשקעות (לרבות הקמת 2 מחז"מים חדשים). מאידך, מכירת התחנות על פי הסכם הרפורמה, צפויה לפגוע בהכנסות החברה ממקטע הייצור, אשר נכון לשנת 2022 סיפק כ-62% מהכנסותיה. בד בבד, להערכתנו, תחילת ההפעלה המסחרית של מאגר כריש בסוף שנת 2022, כתוספת לאספקת הגז מהמאגרים הפעילים של תמר ולויתן, ובמקביל להפחתה הדרגתית של התלות בפחם, מאפשרת לחברה גמישות תפעולית גבוהה יותר באספקת הגז הטבעי ובפעילות מגזר הייצור.

עדכון תעריף החשמל, במקביל לפריסת החוב על פני 3 שנים ולשינוי המתודולוגי בנוגע לקביעת בסיס תעריף הייצור, צפויים להביא לקיטון בתזרים החברה בשנת 2023 בהשוואה לשנים 2024-2025

לאור המגמה המתמשכת של עליית מחירי הפחם בעולם, ביום 28 ביולי 2022 פרסמה רשות החשמל החלטה לעניין עדכון תעריף החשמל, לפיה סך העלות המוכרת לחברה תעלה בכ-8.8%, המהווה מתחת למחצית מסך ההתייקרויות המשפיעים על מחיר גורמי הייצור של החברה. ההחלטה מתחשבת בצפי לירידה משמעותית בצריכת הפחם בשנים הקרובות, לאחר ההפעלה המסחרית של 2 המחז"מים אשר נמצאים בשלב ההקמה, וזאת חלף ייצור חשמל על ידי היחידות הפחמיות של החברה. ביום 26 לדצמבר 2022 פרסמה רשות החשמל את עדכון התעריף לשנת 2023¹³. בהתאם להחלטה התעריף עלה שוב בכ-8.2%, בעיקר כתוצאה מהמשך העלייה במחירי הפחם והעיכוב בהקמת 2 המחז"מים. התעריף מותן על ידי תכנון לצמצום מסוים בשימוש בפחם בשנת 2023 והחלת תיקון מתודולוגיית מימון מקטע הייצור בחברה. במהלך חודש ינואר 2023 הוארכה ההפחתה של מס הבלו, והתעריף הופחת ב-1.5% החל מחודש פברואר 2023. במהלך חודש מרץ 2023, פרסמה רשות החשמל שימוע, לפיו התעריף צפוי לקטון בכ-2% נוספים, בעיקר עקב הירידה במחירי הפחם בעולם¹⁴. בד בבד, רשות החשמל החליטה לפרוס את החוב שנוצר בגין העלייה במחירי הפחם עד לשנת 2025 על ידי הקטנת העלייה בתעריף לצרכן, מתוך הנחה כי עד אז יסתיים השימוש בפחם בישראל. בנוסף, במהלך חודש ינואר 2023,

¹⁰ רשות החשמל: פתיחת מקטע אספקת החשמל לצרכן לתחרות.

¹¹ דוח משק החשמל לשנת 2021.

¹² משרד האנרגיה: סוף עידן הפחם בישראל נקבע מחדש לשנת 2025 - לוח הזמנים להסבת תחנות הכוח הפחמיות לגז טבעי בישראל יקוצר.

¹³ רשות החשמל - עדכון שנתי לתעריף החשמל 2023.

¹⁴ עדכון שימוע תעריף החשמל - ירידה של 2% נוספים, מרץ 2023.

פרסמה רשות החשמל החלטה לעניין קביעת בסיס תעריפים חדש למקטע הייצור לשנים 2022-2027¹⁵. ההחלטה קובעת, בין היתר, שינוי בשיטת ההכרה של עלויות ההון, באופן שמקטין את החזר ההכנסות התזרימי בשנים הראשונות, אשר יושבו בשנים שלאחר מכן. בנוסף, הוחלט להפחית את שיעור התשואה המוכר במקטע הייצור, זאת מכיוון שלראיית רשות החשמל, החברה איננה חשופה לסיכונים תחרותיים או ביקושי. להערכתנו, פריסת החוב במקביל לשינוי הצפוי בקביעת מנגנון התעריף כאמור לעיל, צפויים להפחית את תזרימי החברה ואת יחס כיסוי החוב בשנת 2023, בהשוואה לשנים 2024-2025. מנגנון הפריסה, הפעלת המדורגת של 2 המחז"מים והתקבול הצפוי ממכירת תחנת אשכול צפויים לשפר את התזרימים ויחסי הכיסוי במהלך שנים אלו, כל זאת כתלות במגמת מחירי הפחם בעולם.

שחיקה בפרמטרים התזרימיים בשנת 2022, לצד תחזית לשיפור בפרמטרים אלו בשנים הקרובות

הכנסות החברה בשנת 2022 צמחו בכ-4.3% ביחס לשנה הקודמת וזאת, בין היתר, בשל העלייה בתעריף בשנת 2022, אשר מקוזזת בירידה בכמות החשמל הנמכרת, בעיקר כתוצאה ממכירת תחנת הכוח חגית במהלך השנה. בד בבד, סך עלות הדלקים של החברה צמחה באופן מהותי מכ-5.9 מיליארד ₪ בשנת 2021 לכ-9.5 מיליארד ₪ בשנת 2022, גידול של כ-63%, אשר מיוחס ברובו לעליה במחירי הפחם, כאשר היקף עלות הפעלת מערכת החשמל הכולל עלה בכ-14.6%. נציין, כי נכון ליום 31.12.2022 רכישות הפחם היו כ-66% מסך עלות הדלקים של החברה, לעומת כ-47.5% בתקופה המקבילה אשתקד.

העלייה בהכנסות לצד העלייה בהוצאות הפעלת מערכת החשמל, הביאו יחדיו לפגיעה בתזרימים המזומנים וביחסי הכיסוי של החברה. בפרט, נכון ליום 31.12.2022 הסתכם ה-EBITDA המתואם של החברה בכ-2.8 מיליארד ₪, לעומת כ-4.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. במקביל לכך, במהלך שנת 2022, ייצרה החברה תזרימים FFO של כ-1.7 מיליארד ₪, ביחס לכ-3.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנת 2021.

לאור העלייה בהכנסות כתוצאה מעדכון התעריף לצד, התמורה הצפויה בגין המכירה הצפויה של אתר אשכול והפעלת המסחרית של שני המחז"מים החדשים, אנו מעריכים כי החל משנת 2024, צפויה עליה משמעותית בפרמטרים התזרימיים. ביתר פירוט, ה-EBITDA צפוי לנוע בטווח שבין 5.0-5.5 מיליארד ₪ בשנת 2023 לעומת טווח שבין 10.0-10.5 מיליארד ₪ בשנת 2024. במקביל לכך, בשנת 2023 תזרימים FFO לוחו ביחס כיסוי הריבית צפויים לנוע בטווח שבין 9.5%-10.0% וכ-4.7-5.2 בהתאמה, לעומת טווחים שבין 21.5%-24.0% וכ-10.0-10.5 בהתאמה בשנת 2024. לאחר הפעלת המסחרית של שני המחז"מים, יחס ה-FFO לוחו ביחס כיסוי הריבית, צפויים לנוע בטווח שבין 17.0%-22.0% ובין 9.4-10.7, בהתאמה. נציין כי כתוצאה מהשחיקה ביחסי הכיסוי, החברה לא עמדה ביעד הדירקטוריון לשמירה על יחס חוב פיננסי ריאלי נטו ל-EBITDA של עד 4.3 בשנת 2022, כאשר בפועל היחס עמד על כ-5.45 בשנה זו.

מגמת הרעה מסוימת ביחסי המינוף בטווח הקצר, עקב הגידול בגיוסי החוב בשנת 2022 בגין העלייה במחיר הפחם

החוב הפיננסי (ברוטו) של החברה הסתכם בכ-43.2 מיליארד ₪ בשנת 2022, זאת בהשוואה לכ-38.4 מיליארד ₪ בשנת 2021 וכ-36.4 מיליארד ₪ בשנת 2020. הגידול בחוב בשנת 2022 נובע מגיוסי חוב מהותיים בסך של כ-7.9 מיליארד ש"ח, אשר בוצעו בעיקר לנוכח העלייה החדה במחיר הפחם בשנה זו. בהקשר זה, נציין כי אנו מעריכים שבטווח הארוך, יישום מתווה הרפורמה, בדגש על מכירת תחנות הכוח, לצד ביצוע הסדר נכסים בין החברה למדינה, רשות מקרקעי ישראל ועיריית ת"א, צפויים לצמצם את החוב הפיננסי של החברה, תוך הפחתה מהותית בהוצאות המימון. חרף העלייה בחוב הפיננסי כאמור, יחס החוב ל-CAP לא הורע באופן מהותי, כאשר נכון ליום 31.12.2022 היחס עמד על כ-51.8%, זאת בהשוואה לכ-51.6% בתקופה המקבילה אשתקד. היציבות במינוף נובעת בעיקר מגידול בהון העצמי, בעקבות רווח שנרשם כתוצאה ממדידה מחדש של רווחים אקטואריים ומעליה ביתרות חשבונות הפיקוח, אשר קיזזה את השפעת הגידול בחוב.

¹⁵ החלטה מס' 64605 - בסיס תעריף למקטע הייצור לשנים 2022-2027, ינואר 2023.

היקף ההוצאות ההוניות (CAPEX) צפוי לנוע בטווח שבין 5.3-6.0 מיליארד ₪ לשנה עד לשנת 2024, ולאחר מכן צפוי לעמוד על ממוצע של כ-5.7 מיליארד ₪¹⁶. להערכת מידרוג, החברה תגייס חוב נוסף בסכומים הנעים בטווח שבין 2.0-4.0 מיליארד ₪ בכל שנה בשנים הקרובות. נציין, כי הממשלה לא צפויה לקבל דיבידנד מהחברה עד לסיום השינוי המבני בשנת 2025. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החוב הפיננסי (ברוטו) צפוי לנוע בטווח שבין 35-42 מיליארד ₪ לשנה עד לשנת 2024, כאשר יחס המינוף חוב ל-CAP, צפוי להשתפר בהדרגה במהלך השנים הבאות ולנוע בטווח שבין 44%-51%.

שמירה על רמת נזילות מספקת

נכון ליום 31.12.2022 סך היתרות הנזילות של החברה הסתכמו בכ-4.1 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ-2.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי חתומות ממספר בנקים¹⁷ בסכומים מהותיים. יתרת המזומנים של החברה משקפת את החלטת הדירקטוריון בקשר עם כרית ביטחון שלא תפחת מ-3.0 מיליארד ₪, מתוכה יתרת מזומנים והשקעות לטווח קצר שלא יפחתו מ-1.5 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. להערכתנו, יחס המקורות לשימושים של החברה, אשר עמד על 1.4 בשנת 2022, צפוי לקטון ולנוע בטווח שבין 1.0-1.2 בשנתיים הקרובות, וזאת, בין היתר, עקב עומס פירעונות מתעצם, עד לשנת 2024.

תמיכת המדינה והתלות בין המדינה לחברה מהוות יסודות משמעותיים לדירוג

מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה ואת התלות בין המדינה לחברה כגבוהות מאוד, והן מהוות יסודות משמעותיים בדירוג. התלות בין החברה למדינה מתבטאת בסיכונים אשראי דומים הכוללים, בין היתר, חשיפה למשברים גאו-פוליטיים והישענות על מקורות הכנסה זהים (כלל המשק הישראלי), כאשר החברה נמצאת בבעלות כמעט מלאה של המדינה (כ-99.85%). עם זאת, יש לציין כי לעיתים לא קיימת זהות אינטרסים מלאה. הערכתנו לתמיכה הגבוהה מאוד מצד המדינה, נגזרת בראש ובראשונה מחיוניות החברה להתנהלות הכלכלית במשק, בהיותה ספק שירות חיוני, זאת לצד היסטוריית תמיכה מצד המדינה. שחיקה בהערכת מידרוג בקשר עם התמיכה והתלות בין המדינה לחברה, עלולה להוביל לפגיעה משמעותית בדירוג. להערכתנו, הקשר היעיל בין רשות החשמל לחברה בכל הנוגע לשקיפות ולשיתוף פעולה בין הצדדים, בפרט לאור אישור הרפורמה ויישומה המוצלח על ידי החברה, יוצר סביבה רגולטורית בעלת שקיפות גבוהה ויציבה יותר לטווח ארוך.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה גבוהה. חשיפה זו נובעת בעיקר בשל מגמות המעבר לאנרגיה ירוקה והחשיפות הפיננסיות והרגולטוריות הנגזרות מהן, זאת לצד חשיפה הכרוכה בפעילות תחנות הפחם של החברה, אשר צפויות להפסיק את הייצור בפחם עד לשנת 2025. סיכון זה ממותן ברובו, וזאת לאור התוכניות להסבת הייצור בתחנות אלו לגז טבעי. עם זאת, בטווח הזמן הארוך עלולה מדיניות זו ליצור חשיפה שלילית, ככל שהייצור באמצעות אנרגיות מתחדשות יחליף את התלות בגז. נציין, כי בחלק מהתחנות תישמר האפשרות לייצור בפחם, לטובת שמירה על יתרות אנרגטיות בשעת הצורך. כמו כן, פעילות זו מגובה בתמורה כספית תחת מנגנוני שיקום עלויות מטעם המדינה.

בנוסף, מידרוג מעריכה כי החברה חשופה לסיכונים חברתיים. בפרט, התעניינות ציבורית ופוליטית הנוגעת לייצור חשמל באמצעות פחם, תרמו להחלטה להאיץ את תאריך היעד להסבת התחנות הפחמיות משנת 2030 לשנת 2025. בטווח הקצר-בינוני, הייצור בפחם עלול להגביל את גישת החברה להון בינלאומי כחלק ממגמות של השקעה באנרגיה ירוקה בלבד. בד בבד, לחצים פוליטיים וציבוריים עלולים להביא להשפעות על עדכון התעריף. עם זאת, החברה נהנית מגידול בביקוש עקב הגידול המתמשך באוכלוסיית המדינה ובביקוש לחשמל. עוד נציין, כי לחברה קיים סיכון נוסף, הכרוך בהיסטורית עיכוב תשלומים מייצור חשמל לשטחים הפלסטיניים

¹⁶ ההוצאות ההוניות כוללות השקעה במתקני אנרגיה. ביום ה-6 למרץ 2023 פורסם שימוע הנוגע לעקרונות לשילוב החברה בתחום אגירת האנרגיה. על פי השימוע, נקבע, בין היתר, כי נתח השוק של החברה לא יעלה על 10% מזה המוקם על ידי השוק הפרטי.

¹⁷ תוקף המסגרות הנ"ל הינו לתקופה של יותר משנה.

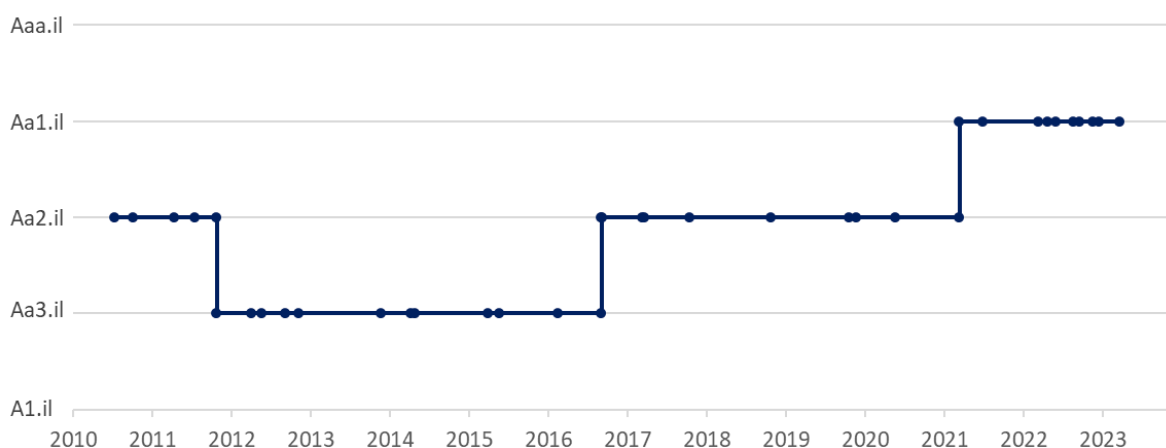
ולמזרח ירושלים. להערכתנו, ההסתברות לקרות ארועים של סכסוכי עבודה, אשר אפיינו את החברה בעבר פחתה מהותית, בעקבות ההסכם שנחתם בין החברה, הדירקטוריון ואיגוד העובדים בשנת 2018.

ביחס להיבטי ממשל תאגידי, נכון למועד כתיבת הדוח החברה פועלת ללא יו"ר. בהקשר זה נציין, כי במהלך חודש דצמבר 2022 הודיעה הרשות לניירות כי היא מטילה קנס בסכום כולל של 900 אלף ₪ על החברה בגין אי מינוי יושב ראש. החברה הגישה עתירה מנהלית כנגד החלטה זו, אשר טרם נקבעה החלטה סופית בגינה. עוד נציין, כי בדוחותיה הכספיים של החברה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר צורף לדוח התקופתי ליום 31.12.2022, נמצאה הבקרה הפנימית כלא אפקטיבית בשל חולשה מהותית, כאשר החברה לא קיימה בקרה אפקטיבית על כך שהזכויות וההטבות אשר לפיהן משולמים תשלומי שכר ופנסיה ונכללות מחויבויות אקטואריות, מאושרות בהתאם להוראות החוק. גילוי בגין החולשה המהותית ניתן לראשונה בדוח בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר צורף לדוח התקופתי לשנת 2009.

אודות החברה

חברת החשמל לישראל בע"מ הינה חברה ממשלתית (מדינת ישראל מחזיקה בכ-99.85% ממניותיה¹⁸), העוסקת בייצור, הולכה, חלוקה, ואספקה של חשמל. 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 בתחום הייצור, החלוקה והאספקה במשק החשמל לכלל היצרנים, ומפקחת עליהם על פי אמות המידה שקבעה. החברה כפופה למסגרת רגולטורית, המנוהלת בין היתר, באמצעות רשות החשמל, בהתאם לסמכויותיה על פי חוק משק החשמל, התשנ"ו 1996, למעלה מ-25 שנים.

היסטוריית דירוג



¹⁸ להערכת החברה, יתרת המניות מפוזרות בקרב הציבור, כאשר לא ניתן לזהות חלק מבעליהן.

דוחות קשורים

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

[דירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה - דוח מתודולוגי, יולי 2020](#)

[דירוג מנפיק הקשור למדינה \(GRI\) - דוח מתודולוגי, יולי 2018](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

21.03.2023	תאריך דוח הדירוג:
23.11.2022	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 וכאולה 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 ביועץ 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 בודדו 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>