

תשתיות אנרגיה בע"מ

מעקב | מרץ 2025

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

תשתיות אנרגיה בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aaa.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aaa.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aaa.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות א'-ב') שהנפיקה חברת תשתיות אנרגיה בע"מ (להלן: "החברה" או "תש"א"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1168087	Aaa.il	יציב	31.12.2040
ב'	1211515	Aaa.il	יציב	31.12.2050

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החוב של החברה נקבע על-פי גישת מידרוג לדירוג חוב של מנפיק קשור למדינה (GRI – Issuer Related Government), אשר כושר החזר האשראי שלו מצוי בזיקה גבוהה מאוד לזה של המדינה, ונגזר בהתבסס על הערכת הסבירות לתמיכת המדינה בחברה, מבלי לקבוע הערכת אשראי בסיסית (BCA), כפי שמתואר במתודולוגיה של מידרוג לדירוג מנפיק הקשור למדינה. האמור נובע מהתחזקות הערכתנו את מידת ההתאמה של החברה לדירוג ללא הערכת אשראי בסיסית, כנגזרת, בין היתר, של הזיקה וזהות האינטרסים שבין המדינה לחברה. בהתאם לכך, מידרוג החלה לדרג את דירוג המנפיק ואת הסדרות שהונפקו על-ידי החברה על בסיס המתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה מבלי לקבוע הערכת אשראי בסיסית. טרם לכן, הדירוג נקבע על בסיס המתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה, כאשר נקודת המוצא לדירוג הייתה הערכת אשראי בסיסית (BCA), בהתאם למתודולוגיית דירוג חברות הולכת חשמל, נפט וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה. הדבר לא הוביל לשינוי בדירוג.

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) מעמדה המבוסס של החברה כחברה ממשלתית בבעלות מלאה של מדינת ישראל, המהווה, בין היתר, זרוע ביצועית של המדינה לקיום ביטחון אנרגטי. החברה אחראית על הקמתה והפעלתה של מערכת הולכת הנפט ותזקייתו בישראל ומהווה מונופול טבעי בתחום הולכת התזקייתם. כמו כן, מתפעלת החברה היקף משמעותי של מתקני אחסון לנפט ותזקייתו, לצורך שימוש שוטף ולצורכי חירום ומפעילה נמל דלק לתזקייתם ומקשר ימי לפריקת נפט גולמי. תשתיות אלו הינן תשתיות החיוניות לתפקודה של מדינת ישראל ולתפקודו של המשק הישראלי. כמו כן, אנו מעריכים סבירות נמוכה להפרטת החברה בטווח הנראה לעין; (2) זיקה גבוהה בין החברה למדינה, כפי שמשתקפת בשיתוף הפעולה החיובי בין הרגולטורים והחברה, ובאה לידי ביטוי, בין היתר, בהחלטות המדינה בקשר עם פרויקט הרציפות התפקודית ועם פרויקט אחסון מלאי הדלקים של חברת החשמל; (3) החשיבות המאקרו-כלכלית וחיוניותה של החברה לתפקודו התקין של המשק תומכות בסבירות לתמיכת המדינה בחברה; (4) תוצאות פעילות החברה נגזרות במידה רבה מתעריף מבוסס עלויות שנקבע על-ידי המדינה; (5) החלטות אסטרטגיות הנוגעות, בין היתר, לגיוס חוב, תוכניות השקעה נרחבות, חלוקות דיבידנדים ועוד, מתקבלות על-ידי המדינה או מבוססות על החלטות ממשלה; (6) מידרוג מעריכה כי התנערות המדינה מהתחייבויותיה של החברה תסב, בין היתר, נזק תדמיתי משמעותי למדינה, ותוביל לפגיעה באמון השוק, ותהא כרוכה בנזק כלכלי לא מבוטל; (7) החברה פועלת ללא אסדרה תקפה מאז פקיעת הסכם הזיכיון. עם זאת, בהתבסס על היסטוריית הפעילות היציבה של החברה, המאופיינת בשינופי פעולה מול הרגולטורים, מידרוג מעריכה כי הסכם ההפעלה שיתגבש לא ישפיע מהותית על החברה.

נוכח הזיקה הגבוהה בין המדינה לבין החברה, לרבות השפעתה הגבוהה של הממשלה על התוכנית האסטרטגית של החברה, תוכנית הפיתוח שלה, יכולתה לגייס חוב לצורך מימון הפעילות השוטפת, ומיצובה העסקי והפיננסי של החברה שנגזר במידה רבה מהחלטות ממשלה; וכן נוכח הערכתנו כי בשל תלות החברה במדינה, ביצועיה העסקיים העצמאיים הנוכחיים של החברה הינם בעלי השפעה נמוכה על יכולת שירות החוב שלה, מידרוג מעריכה כי הערכת האשראי הבסיסית של החברה (BCA) הינה בעלת חשיבות נמוכה

להערכת סיכון האשראי שלה. בהתאם לכך, הערכת מידרוג לדירוג אגרות החוב שהונפקו על-ידי החברה נקבע על-ידי מידרוג כשווה לסיכון המדינה (בסולם דירוג מקומי, סיכון הריבון הינו Aaa.il).

הערכת מידרוג לסיכון האשראי של החברה מתבססת על מידת הסבירות לתמיכת המדינה בתש"א במידת הצורך. מידרוג מעריכה בסבירות גבוהה כי המדינה תתמוך בהתחייבויותיה של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך, בין היתר, בהערכתנו לתמיכת המדינה בחברה בעת הצורך למניעת אירוע כשל.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הפחתה בהערכת מידרוג את מידת הסבירות לתמיכת המדינה בחברה
- היחלשות הזיקה והתלות ביחסים בין החברה למדינה, לרבות שינוי במבנה הבעלות בחברה ו/או שינוי לרעה במתווה המסתמן לחידוש הסכם ההפעלה של החברה
- שחיקה מתמשכת בהכנסות ו/או ברווחיות החברה
- שינוי רגולטורי אשר עלול להוביל לפגיעה מהותית באיתנותה הפיננסית של החברה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי, המהווה "זרוע ביצוע" של המדינה ואמונה על תשתית חיונית

תש"א הינה חברה ממשלתית, בבעלות מלאה של מדינת ישראל, המהווה, בין היתר, זרוע ביצועית של המדינה לקיום ביטחון אנרגטי. החברה אחראית על הקמתה והפעלתה של מערכת הולכת הנפט ותזקיית הנפט בישראל, וכן על היקף משמעותי של מתקני אחסון לנפט ותזקייתו, לצורך שימוש שוטף ולצורכי חירום. תשתיות אלו הינן תשתיות החיוניות לתפקודה של מדינת ישראל ולמשק הישראלי. החברה הינה מונופול טבעי בתחום הזרמות התזקיית, כאשר נכון למועד הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2023, מפעילה החברה קווי הולכה באורך של כ-840 קילומטרים. התחליף העיקרי לשירותי ההזרמה של החברה הינו שינוע מלאי תזקיית באמצעות מכליות כביש¹. יש לציין כי תחליף זה הינו יקר יותר, יעיל פחות ואינו מהווה אלטרנטיבה ללקוחות גדולים, לעומת שינוע תזקיית באמצעות הזרמה בצינורות. כמו כן, מקימה החברה בימים אלו את מערך הרציפות התפקודית של תחנות הכוח בדרום הארץ, בהתאם להחלטת ממשלה שמטרתה שיפור מוכנות משק הדלק למצבי חירום. בד בבד, בבעלות החברה מתקני אחסון לנפט ולמוצריו, כאשר לדברי החברה, עיקר נפח אחסון תזקיית הנפט במשק מנוהל על-ידי החברה. חשיבות פעילות החברה בתחום האחסון אף מתחזקת, לאור כך שבחלק ממתקניה מאחסנת מלאי דלקים לשעת חירום עבור מדינת ישראל וחברת החשמל. בין לקוחותיה העיקריים של החברה נמנים חברות ממשלתיות ומשרדי ממשלה, וכן חברת בתי זיקוק לנפט בע"מ (בזן).

החל משנת 1959 פעלה תש"א במסגרת הסכם זיכיון אשר תוקפו פקע בחודש ינואר 2001². בהתאם להסכם, החברה לא חויבה בתשלומי מיסים ותשלומי חובה עד לתום שנת 2000. כמו כן, על פי ההסכם, בתום תקופת הזיכיון תבואנה לידי גמר הזכויות שניתנו לחברה ונכסיה ישובו למדינה. החל משנת 1991 נמצאת החברה בהליכי משא ומתן מול המדינה, אשר התחדשו בתקופה האחרונה, וזאת במטרה להגיע להסכם הפעלה חדש, כאשר נכון להיום טרם נחתם הסכם והחברה עודנה פועלת על בסיס הסכם עקרונות שנחתם בין המדינה לחברה ביום 31.12.2000. בתקופת זמן זו, הציגה החברה היסטוריית פעילות יציבה, המאופיינת ביחסי שיתוף פעולה אל מול הרגולטורים הרלוונטיים ובתמיכתם בהמשך פעילות החברה ובשמירה על איתנותה הפיננסית. נציין, כי נכון למועד הדוח טרם נחתמו הסכמים חדשים בין המדינה לבין החברה בנוגע למתווה הסכם ההפעלה ומנגנון העברת הנכסים מהמדינה לחברה. להערכתנו, העדר הסכם הפעלה חתום מעמיד את החברה בפני סיכון רגולטורי. לדברי החברה, קיימת נכונות ותמריצים משותפים

¹ יצוין, כי נכון למועד הדוח, החברה לא הוכרזה כמונופול על-ידי הממונה על ההגבלים העסקיים.

² הסכם הזיכיון הוענק לחברת IPC בשנת 1931 והוסב לתש"א בשנת 1959.

להסדיר ולהוציא לפועל את מתווה העקרונות בטווח הקצר, לכדי הסכם תפעול מחייב, אשר יסדיר ויגדיר את פעילותה לשנים הבאות. תרחיש הבסיס של מידורג מניח כי תוכן ההסכם שייחתם לא ישנה מהותית את אופי פעילות החברה ו/או מצבה הפיננסי.

מעמדה המונופוליסטי של החברה ופעילותה המשמעותית בתחומי האחסון ובתחום שירותי הנמל מדגישים את חשיבות החברה למשק הישראלי ותומכים בדירוג. להערכת מידורג, הסבירות להפרטת החברה בטווח הנראה לעין הינה נמוכה, בין היתר נוכח החשיבות האסטרטגית שלה למדינה ולמשק האנרגיה בישראל.

כחלק ממגמת הפחתת השימוש במוצרי בעירה מזהמים, פרסם לאחרונה משרד האנרגיה והתשתיות מתווה³ המתאר, בין היתר, את מדיניות הממשלה בנושא כלי הרכב הפרטיים. על-פי מדיניות זו, עד שנת 2030, כ-90% מהרכבים הפרטיים החדשים שיימכרו בישראל צריכים להיות נטולי פליטות, ומרביתם צפויים להיות חשמליים. להערכת מידורג, תוכנית המעבר לכלי רכב חשמליים הינה בעלת השפעה פוטנציאלית על פעילות החברה. עם זאת, להערכתנו, על אף השינויים החלים במשק האנרגיה, עדיין קיימת חשיבות רבה ליתרות אנרגטיות וגמישות תפעולית במשק. חשיבות זו אף מקבלת משנה תוקף לאור החלטת הממשלה שהתקבלה בקשר עם פרויקט הרציפות התפקודית, אותו החברה מבצעת.

תוצאות פעילות החברה נגזרות במידה רבה מתעריף מבוסס עלויות שנקבע על-ידי המדינה; מזכר ההבנות שנחתם מול עיריית חיפה הוביל לשחיקה ברווחיות

מרבית שירותי החברה כפופים לתעריפים הקבועים בצו הפיקוח על תעריפי תשתית במשק הדלק, כפי שמעודכנים מעת לעת, כאשר העדכון האחרון חל מחודש פברואר 2025. יצוין, כי עדכון התעריפים כולל, בין היתר, נוסחה הלוקחת בחשבון השפעות אינפלציה, באופן המהווה מגן אינפלציוני מסוים על העלויות וההשקעות של החברה המוכרות על-ידי ועדת המחירים.

הכנסות החברה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 הסתכמו בכ-301 מ' ש"ח, קיטון קל לעומת כ-304 מ' ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, כשבין היתר הסתיימה החכרת מיכלים באשקלון לחברת סחר בינלאומית עקב המלחמה והזרמות דס"ל לנתב"ג הצטמצמו נוכח צמצום בתעבורה האווירית. מנגד, הקיטון התמתן, בין היתר, הודות לגידול בפעילות האחסון והזרמת תזקיקים לטובת משק החשמל וכן מהתקדמות בהשלמת מקטעים של פרויקט הרציפות התפקודית.

הרווח התפעולי (לפני הכנסות/הוצאות אחרות) של החברה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 הסתכם בכ-30 מ' ש"ח (רווחיות תפעולית של כ-9.9%), לעומת כ-69 מ' ש"ח (22.6%) בתקופה המקבילה אשתקד. השחיקה מיוחסת, בין היתר, לעלייה בהוצאות הפחת בשל שינוי אומדן אורך החיים של הרכוש הנמל הדלק ומיכלים בטרמינל כתוצאה מההסדר מול עיריית חיפה, עלייה בהוצאות שכר ונלוות, עלייה בהוצאות בטחון וכיבוי אש בעיקר בשל השפעות הסכם קיבוצי שנחתם עם עובדי האבטחה באוגוסט 2023, והתייקרות עלויות ביטוח. עלייה זו קוזזה בירידה בהוצאות האחזקה. בהתאם, ה-EBITDA של החברה (לפני הכנסות/הוצאות אחרות) בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 הסתכם בכ-100 מ' ש"ח, לעומת 116 מ' ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

החברה רשמה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 הפסד נקי של כ-51 מ' ש"ח, לעומת רווח של כ-59 מ' ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. ההפסד בתקופה זו נובע בעיקרו מהשלכות מזכר ההבנות שנחתם בין החברה לבין עיריית חיפה באוגוסט 2024, שמוערכות בכ-84 מ' ש"ח. על-פי מזכר ההבנות, בין היתר, החברה תפעל להריסה ופינוי הדרגתיים של שורת המיכלים הצפונית במתקן הטרמינל. כמו כן, החברה תפעל לסיום פעילות נמל הדלק וחווות 20 האקרים בנמל חיפה תוך 24 חודשים ממועד הפעלת נמל תזקיקים חדש, המצוי כיום בהליכי תכנון. למזכר ההבנות ניתן תוקף של פס"ד, ונוכח ההסכמות בו נמחקו ההליכים המשפטיים בין הצדדים.

³ מתווה לאיפוס פליטות גזי חממה (נטו) ממגזר האנרגיה בישראל עד לשנת 2050, משרד האנרגיה והתשתיות, פברואר 2025.

תוכנית השקעה רחבה המתבססת על החלטת ממשלה מתבטאת בגידול בהיקפי החוב הפיננסי, וצפויה להגדיל את היקפי ההכנסות של החברה

לחברה תכנית השקעות רחבה בשנים הקרובות, כאשר הפרויקט העיקרי בתוכנית זו הינו פרויקט הרציפות התפקודית, הנסמך על החלטת ממשלה מיוני 2016, ומטרתו שיפור מוכנות משק הדלק למצבי חירום בעקבות מלחמה, אסונות טבע או תקלה בייצור. כחלק מההחלטה האמורה לעיל, הוחלט לחבר את תחנות הכוח הפרטיות בדרום הארץ לרשת הדלק הארצית כגיבוי במקרה של הפסקת ההזרמה של הגז הטבעי. נכון לדוחות הכספיים של החברה ליום 30.09.2024, החברה השקיעה סך של כ-277 מ' ש"ח מתוך כ-572 מ' ש"ח עלות צפויה.

כמו כן, החברה פועלת להקמת שישה מיכלים נוספים במתקן האשל (להלן: "פרויקט האשל" וביחד עם פרויקט הרציפות התפקודית "הפרויקטים"), אשר שלושה מהם יוחזרו לחברת החשמל. ליום 30.09.2024, החברה השקיעה כ-91 מ' ש"ח מתוך כ-337 מ' ש"ח עלות צפויה לפרויקט.

ביצוע הפרויקטים כרוך בגידול בחוב הפיננסי של החברה, עם הנפקת אגרות החוב סדרה ב' בסך של כחצי מיליארד ש"ח ע.ג. במהלך ספטמבר 2024. במקביל, המשך יישום תוכנית ההשקעות הנרחבת עתיד להרחיב באופן את היקף הכנסות החברה. כך, ההכנסות בגין פרויקט הרציפות התפקודית החלו להתקבל בהדרגה החל משנת 2023, עם סיום המקטע הראשון, ואמורות לצמוח באופן משמעותי בשנים שלאחר מכן, עם השלמת ההקמה של יתר המקטעים. לדברי החברה, תכנית ההשקעות הינה בעלת מורכבות הקמה ומורכבות טכנולוגית נמוכות.

ליום 30.09.2024, החוב הפיננסי במאזן החברה כולל יתרת אג"ח בסך של כ-862 מ' ש"ח והלוואות בנקאיות בסך של כ-72 מ' ש"ח, לעומת כ-379 מ' ש"ח וכ-86 מ' ש"ח ביום 30.09.2023, בהתאמה. הגידול ביתרת האג"ח נובע מהנפקת אגרות חוב סדרה ב' במהלך ספטמבר 2024. בהתאם, היקף המזומנים ושווי מזומנים בתוספת השקעות לז"ק (תיק ני"ע ופיקדונות) מסתכם במועד זה בכ-829 מ' ש"ח. יתרות הנזילות הגבוהות צפויות לשמש את החברה לצורכי השקעות. להערכתנו, תיק ני"ע של החברה מנוהל תחת מדיניות השקעות סולידית יחסית. לוחות הסילוקין של החברה פרוסים לזמן ארוך ומתאפיינים בעומס פירעונות נמוך, וכוללים פירעון חוב בנקאי ואג"ח בסך כולל של כ-15 מ' ש"ח ברבעון הרביעי של שנת 2024, ופירעונות חוב בנקאי ואג"ח בסך כולל של כ-37 מ' ש"ח וכ-54 מ' ש"ח בשנים 2025 ו-2026, בהתאמה.

מידורג מעריכה כי תוצאות החברה בשנים 2025-2026 יכללו, בין היתר, את הבאים: (1) הכנסות בסך כ-430-470 מ' ש"ח בשנה (לעומת כ-407 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024) המשקפות, בין היתר, עדכון תעריפי תשתית, גידול בהכנסות מפריקה וטעינה בהתאם לצפי פעילות בזן, עלייה הדרגתית בהזרמות הדס"ל לתעופה בהתאם להיקפי הנסועה, וגידול בהכנסות ממקטעי פרויקט הרציפות התפקודית; (2) שיעור EBITDA של כ-35%-40%; (3) תקציב השקעות בסך כ-350-470 מ' ש"ח בכל שנה, המיוחסים, בין היתר, לפרויקט הרציפות התפקודית, פרויקט ששת המיכלים באשל, פיתוח נמל המפרץ, והשקעות שוטפות ואחרות, לרבות עלויות המיוחסות למזכר ההבנות מול עיריית חיפה; (4) גידול בעלויות המימון, בין היתר כתוצאה מגידול בחוב הפיננסי לטובת תוכנית ההשקעות הנרחבת; (5) חלוקת דיבידנד בסך של כ-120-150 מ' ש"ח בשנה. יציין, כי מידורג תבחן ככל ותבוצע חלוקת דיבידנד בצורה אשר תפגע בכרית ההונית ובמינוף החברה.

החשיבות המאקרו-כלכלית וחיוניותה של החברה לתפקודו התקין של המשק תומכת בסבירות לתמיכת המדינה בחברה

נוכח מעמד החברה, וכן בשל העובדה שחלק מההחלטות המהותיות המתקבלות בחברה כפופות לאישורי ממשלה, התרחשות אירוע כשל פירעון של החברה, לצד הימנעות המדינה לתמוך או העדפת התחייבויות המדינה על-פני התחייבויות החברה, עלולות להוביל לפגיעה תדמיתית משמעותית עבור מדינת ישראל, ולערער את אמון השווקים בה. פעילות החברה הינה חיונית לפעילות המשק, והיא בעלת חשיבות אסטרטגית ומאקרו-כלכלית גבוהה, בין היתר בזכות חלק משמעותי משרשרת האספקה בשוק האנרגיה בישראל. לכן, אנו מעריכים כי אירוע כשל, אשר יש בו בכדי להוביל לפגיעה בתפקוד התקין של החברה, עלול להיות בעל השלכות פוליטיות וציבוריות נרחבות. אף כי לא קיימת מחויבות חוקית פורמאלית לתמיכה מיוחדת של המדינה בחברה, הסכם העקרונות הקיים על-פיו פועלת כיום החברה, המעיד על הצהרת כוונות לגבי המשך פעילות החברה, יחד עם מעמד החברה כמוציאה לפועל של פרויקטים ארוכי טווח ובעלי חשיבות אסטרטגית כאמור, כמו גם היסטוריית היחסים ושיתוף הפעולה בין השתיים, מעניקים להערכתנו רמת ודאות גבוהה לכושר פירעון החוב של החברה ולתמיכת המדינה במידת הצורך.

להערכתנו, הסבירות לתמיכת המדינה בחברה בעת הצורך הינה גבוהה, כאשר הסבירות להעדפת הממשלה לפרוע את חובותיה על פני חובות החברה הינה נמוכה. עם זאת, יש לציין כי להערכתנו, במידה ותחול הרעה באיתנותה הכלכלית של מדינת ישראל, תגדל הסבירות שהממשלה תעדיף לפרוע את התחייבויות המדינה על פני התחייבויות החברה. כמו כן, נציין כי שינויים רגולטוריים ו/או שינוי בהערכת מידרוג בקשר עם מערך היחסים בין המדינה לחברה, אשר יש בהם בכדי לפגוע בסבירות לתמיכת המדינה בחברה בעת הצורך, עלולים להוביל לשינוי בדירוג.

נוכח הזיקה הגבוהה בין החברה למדינת ישראל, הערכת מידרוג לסיכון האשראי של החברה מתבססת על הסבירות לתמיכת מדינה במידת הצורך

להערכתנו, תש"א ומדינת ישראל חולקות יעדים ומטרות דומים, כאשר החברה הינה למעשה זרוע ביצוע של המדינה בתחום תשתיות האנרגיה. נוכח הזיקה הגבוהה בין המדינה לבין החברה, לרבות השפעתה הגבוהה של הממשלה על הכנסות החברה באמצעות קביעת תעריפי החברה, וכן על התוכנית האסטרטגית של החברה ותוכנית ההשקעות שלה, להערכתנו, ביצועיה של החברה הינם בעלי השפעה בינונית על יכולת שירות החוב שלה. זיקה זו מתבטאת, בין היתר, בשיתוף הפעולה החיובי בין הרגולטורים והחברה, ובאה לידי ביטוי, למשל, בהחלטות המדינה בקשר עם פרויקט הרציפות התפקודית ועם פרויקט אחסון מלאי הדלקים של חברת החשמל. יצוין, כי הכנסות החברה מחברות ממשלתיות ומשרדי ממשלה מהווים חלק משמעותי מסך הכנסות החברה לאורך זמן. התלות בין החברה למדינה מתבטאת, בין היתר, בניתוח סיכונים אשראי דומים של החברה ושל המדינה, בחשיפה למשברים גאו-פוליטיים ובהיותה של החברה בבעלות מלאה של המדינה (100%). מידרוג מעריכה את התלות בין החברה למדינה כגבוהה מאד ואת הסבירות לתמיכה מיוחדת כגבוהה. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לקשר בין המדינה לתש"א, עלולה להוביל להורדת דירוג החברה.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה גבוהה, כאשר פעילות החברה בתחום חומרים מסוכנים חושפת אותה לסיכונים זיהום סביבתי, לרבות כתוצאה מדליפות ו/או דליקות. נציין, כי החברה נוקטת בצעדים שונים הממתנים סיכונים אלה. להערכתנו, הסיכונים הסביבתיים ממותנים באופן משמעותי לאור מנגנון קביעת התעריף, המביא בחשבון את רוב הוצאותיה של החברה, באופן התורם ליכולתה לשאת בעלויות צעדים לצמצום סיכונים אלה.

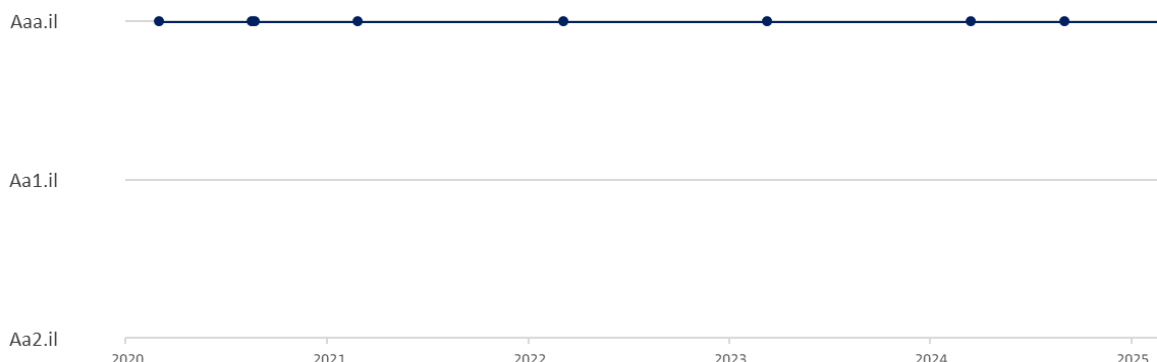
בנוסף, מידרוג מעריכה כי החברה חשופה באופן בינוני לסיכונים חברתיים. חשיפה זו כוללת, בין היתר, את רמת המודעות הסביבתית הציבורית במפרץ חיפה ופעילות מוגברת של ארגוני הגנת הסביבה וכן ותוכניות ממשלתיות שונות.

להערכתנו, ביחס להיבטי ממשל תאגידי, חשופה החברה לסיכונים אבטחת מידע. פריצה לתשתיות החברה עלולה לגרום, בין היתר, לפגיעה בפעילות החברה, לדליפת מידע ביטחוני רגיש ולפגיעה בתדמית החברה. החברה ממתנת סיכון זה ביישום נהלים הנדרשים מתוקף היותה חברה ממשלתית המפוקחת ומונחה ע"י מערך הסייבר הלאומי, אולם נציין כי הנחיות אלו אינן כוללות ביטוח סייבר. כמו כן, החברה מנהלת את פעילותה במסגרת מערכות סגורות, באופן שמצמצם חשיפה לסיכונים אלה. בד בבד, החברה פועלת בסטנדרט דיווח שקוף ביחס לחברות פרטיות, וזאת לאור מעמדה כחברה ממשלתית וכחברה מדווחת וחובות הדיווח הנגזרות מכך.

אודות החברה

תשתיות אנרגיה בע"מ הינה חברת תשתית לאומית של משק הדלק בישראל, בבעלות מלאה של המדינה. לחברה ארבעה תחומי פעילות עיקריים: (1) **אחסון וניפוק תזקיקים**: אחסון תפעולי, אחסון ממושך, אחסון מסחרי וניפוק; (2) **אחסון נפט גולמי**: אחסון מסחרי ואחסון תפעולי; (3) **הזרמות**: החברה מפעילה מערכת צנרת, בפריסה ארצית, המשתרעת לאורך של כ-840 ק"מ. הרשת מוליכה בצנרת את הנפט הגולמי ממכלי האחסון לבתי הזיקוק ואת התזקיקים אל מתקני האחסון ומשם למתקני חברות הדלק, תחנות הכוח ושדות תעופה; (4) **שירותי נמל**: פריקה וטעינה של נפט גולמי ומוצריו בנמל הדלק בחיפה, בנמל באשקלון ובטרמינל קריית חיים. לאחר הפריקה מאוחסנים המוצרים שנפרקו במתקני האחסון של החברה ומוזרמים ליעדיהם. כמו כן, מספקת החברה בנמל הדלק בחיפה סולר ומזוט לצרכי תדלוק אוניות, שירותי טיפול במי שיפולים ובמי נטל, וכן טיפול באדי דלק הנפלטים בעת מילוי מכליות. מנכ"ל החברה הינו מר עוזי לוין. ביום 10.03.2025 הוחלט על מינוי מר חיים אביטן כיו"ר הדירקטוריון, בכפוף לאישור השרים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[תשתיות אנרגיה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג מנפיק הקשור למדינה - דוח מתודולוגי, אוגוסט 2024](#)

[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, דצמבר 2024](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

13.03.2025	תאריך דוח הדירוג:
27.08.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.02.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
תשתיות אנרגיה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
תשתיות אנרגיה 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 גבוה 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 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, 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, 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 שנמסר או נוצר 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 איננו 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 נזק 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 יכולת 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.