

תשתיות אנרגיה בע"מ

מעקב | מרץ 2022

אנשי קשר:

תומר דר

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית

tomero@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

elad.seroussi@midroog.co.il

תשתיות נפט ואנרגיה בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Aaa.il לחברת תשתיות אנרגיה בע"מ¹ (להלן: "החברה" או "תש"א"), אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג Aaa.il לאגרות החוב שהנפיקה החברה (סדרה א'). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2040	יציב	Aaa.il	1168087	תשת אנרג אגא-רמ

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) 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 בישראל ומהווה מונופול טבעי בתחום זה. כמו כן, מתפעלת החברה היקף משמעותי של מתקני אחסון לנפט ותזקיית, לצורך שימוש שוטף ולצורכי חירום. תשתיות אלו הינן תשתיות החיוניות לתפקודה של מדינת ישראל ולתפקודו של המשק הישראלי; (2) מסגרת רגולטורית יציבה בעלת היסטוריה חיובית, המתבטאת, בין היתר, במתודולוגיית קביעת תעריף שקופה וברורה, ובהכרה בהוצאות החברה באופן הממתן את חשיפות החברה לסיכונים הכנסות ולחשיפות פיננסיות אחרות. מסגרת יציבה זו מחזקת את הוודאות בקשר עם פעילות החברה; (3) מנגנון כיסוי עלויות והשקעות הולם, הכולל עקרונות הכרה בהוצאות בהתאם לסל תשומות נורמטיביות, תוספת הוצאות חריגות ותוספת החזר תשואה על ההון שהושקע ברכוש המשמש למתן שירותי תשתית. בהקשר זה יש לציין, כי בשני פרויקטי הליבה של החברה בשנים הקרובות, פרויקט הרציפות התפקודית ואחסון מלאי הדלקים של נגה, יושם מנגנון תעריפים אשר מחזיר את עלויות ההשקעה על פני 20 שנים (חלף 39 שנים), ובכך מטיב עם אופן כיסוי והחזר ההשקעות וההוצאות; (4) החברה נמצאת בעיצומו של תהליך עדכון התעריפים, אשר צפויים להתפרסם במחצית השנייה לשנת 2022 ולהוביל לגידול בהכנסותיה; (5) תמהיל הלקוחות של החברה הינו ריכוזי וכולל חשיפה משמעותית לחברת בתי זיקוק לנפט בע"מ (להלן: "בז"ן"), אם כי לא ברמה הפונדמנטלית, למדינת ישראל ולחברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"מ"); (6) החברה עומדת בפני תכנית השקעות רחבה המתבססת על החלטת ממשלה, הכוללת בין היתר חיבור תחנות הכוח הפרטיות לרשת הדלק הארצית כניבוי במקרה של הפסקת ההזרמה של הגז הטבעי (להלן: "פרויקט רציפות תפקודית"), וכן פרויקט אחסון מלאי הדלקים של חברת ניהול מערכת החשמל בע"מ (להלן: "נגה"). ביצוע פרויקטים אלו עתיד להרחיב באופן משמעותי את היקף פעילות החברה. השקעות מהותיות אלו חושפות את החברה לסיכונים הקמה הממותנים לאור מורכבות הנדסית נמוכה של הפרויקטים, וכן לאור ניסיונה הרב של החברה בפרויקטים דומים והיסטורית ביצועים חיובית לאורך השנים; (7) מבנה לוח הסילוקין של האג"ח המדורג תואם את מח"מ הנכסים הארוך של החברה, וכן את מבנה הכנסותיה, ובכך מחזק את יכולת שירות החוב שלה; (8) החברה משיאה את עיקר הכנסותיה מפעילות ליבה, ובכך מגבילה חשיפה לסיכונים סקטוריים נוספים; (9) חשיפה לסיכונים סביבתיים הנובעים מדלקים מזהמים, אשר מקבלת מענה הולם; (10) להערכתנו, המגמות בתחום האנרגיה המתחדשת בישראל אינן צפויות לפגוע בהכנסות החברה באופן משמעותי בשנים הקרובות. יתרה מכך, להערכת מידרוג, על אף השינויים החלים במשק האנרגיה, בדגש בקשר עם הסבת תחנות כוח ומפעלים לשימוש בגז טבעי, עדיין קיימת חשיבות רבה ליתרות אנרגטיות וגמישות תפעולית במשק, המקבלת משנה תוקף לאור החלטת הממשלה שהתקבלה בקשר עם פרויקט הרציפות התפקודית; (11) לאחר פגיעה בהכנסות החברה בשנים 2020-2021 עקב ההשפעות השליליות כתוצאה מן ההגבלות שהוטלו בעקבות נגיף הקורונה, אנו צופים עליה מתונה בהכנסות החברה בשנים הקרובות; (12) לחברה יחסי כיסוי חוב מהירים ויציבים אשר נפגעו כתוצאה מהשפעות נגיף הקורונה; (13) פגיעה מהותית ברווחיות החברה בשנים 2020-2021 עקב צמצום הפעילות, עם צפי לשיפור הרווחיות בשנת 2023; (14) יחסי מינוף התומכים באיתנותה הפיננסית של

¹ ביום 8 ביוני 2021 אישר רשם החברות את שינוי שם החברה מתשתיות נפט ואנרגיה בע"מ לתשתיות אנרגיה בע"מ.

החברה אולם הם צפויים להישחק בשל תכנית ההשקעות הרחבה; (15) לחברה חשיפה להפסדים בשל חבות מס בגין נכסי החברה. להערכת החברה, מרבית חילוקי הדעות צפויים להיפתר בהסדר מס בין הצדדים במסגרת הסכם ההפעלה, לכשייחתם; (16) ממועד פקיעת הסכם הזיכיון, פועלת החברה ללא אסדרה תקפה. אולם, יש לציין כי בתקופה זו הציגה החברה היסטוריית פעילות יציבה, המאופיינת ביחסי שיתוף פעולה אל מול הרגולטורים הרלוונטיים; (17) להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה גבוהה, בין היתר בשל החשיפה למגמות השימוש בדלקים מזהמים והמעבר לרכבים חשמליים (אשר עלול להשפיע בעיקר בטווח הארוך) וכן בשל פעילות החברה בתחום החומרים המסוכנים. סיכונים אלו ממותנים במידה רבה לאור מגנון התעריף. בד בבד, החברה שומרת על הסטנדרט טיפול גבוה בקשר עם היבטים סביבתיים אלו, לרבות קיום מערכי הגנה למתקנים ולצנרת ההולכה, וכן קיום נהלים ומערכי ביטוח מקיפים. בנוסף, להערכתנו החברה חשופה במידה בינונית לסיכונים חברתיים. בפרט, סיכונים אש ובטיחות, סיכון איכות הדלקים וכן רמת המודעות הסביבתית הציבורית במפרץ חיפה. להערכתנו, ביחס להיבטי ממשל תאגידי, החברה חשופה לסיכונים אבטחת מידע. בד בבד, היא פועלת בסטנדרט דיווח שקוף ביחס לחברות פרטיות, זאת במסגרת מחויבויותיה כחברה ממשלתית, עם זאת, קיימת לה חשיפה שלילית בשל פעילותה ללא הסכם זיכיון בתוקף.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון השפעה מתונה של נגיף הקורונה על הכנסות החברה גם בשנים 2022-2023. עם זאת, הפגיעה צפויה להתקזז כנגד עליה מתונה בהכנסות בגין פרויקט רציפות תפקודית ועדכון התעריף. בשנים אלו, יחס ה-EBITDA² להכנסות צפוי לנוע בטווח שבין 30%-35%. אנו מניחים כי היקף ה-CapEx השנתי ינוע בשנים אלו בטווח שבין 200-300 מיליון ₪. להערכת מידרוג, יחסי המינוף החזויים מציגים סביבת מינוף איתנה אשר הולמת את הדירוג. עם זאת, שחיקה באיתנותה הפיננסית של החברה, לרבות באמצעות הגדלת מינוף משמעותית והקטנת התיק הנזיל עלולה לפגוע בדירוג. בד בבד, החברה צפויה לייצר תזרימי FFO שינועו בטווח שבין 80-110 מיליון ₪ בשנים 2022-2023, כאשר יחס FFO לריבית ינוע בטווח שבין 9.0-12.0, ויחס חוב הפיננסי נטו ל-FFO ינוע בטווח שבין 2.5-3.5. אנו צופים כי החברה תמשיך לשמור על יתרות נזילות ההולמות את פעילותה השוטפת ואת תכנית ההשקעות בשנים הקרובות, זאת בין היתר, לאור החלטת הדירקטוריון והצהרת הנהלת החברה.

נציין, כי תרחיש הבסיס של מידרוג מתבסס על ה-Track Record החיובי בקשר עם פעילות החברה, והאסדרה החלה עליה. כמו כן, בהתאם לדברי הרגולטורים והחברה, אנו מניחים כי הסכם ההפעלה צפוי להיחתם וכי תכולתו אינה עתידה לפגוע בפעילות החברה ובאיתנותה. בנוסף, אנו מניחים כי יינתן שיפוי הולם לחשיפות המס שיווצרו לחברה בגין ההסכם. נציין כי אי הסדרת מתווה ההפעלה ו/או שינוי לרעה ביחס לתכולתו, עלולים לפגוע בדירוג. בנוסף לאמור לעיל, מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה כגבוהה מאד ואת התלות בין המדינה לחברה כגבוהה, והן מהוות נדבכים משמעותיים בדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בקשר עם התמיכה והתלות עלולה להוביל להורדת דירוג מהותית.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בהערכת מידת התמיכה ומידת התלות ביחסים מול המדינה, לרבות שינוי מבנה בעלות החברה
- שינוי מהותי במתווה הסכם ההפעלה של החברה אשר יוביל לפגיעה בפעילותה ושחיקה באיתנותה הפיננסית
- שינוי לרעה באשר להכרה בעלויות ומבנה התעריף, שיובילו לשחיקה בהכנסות וברווחיות
- אי-שמירה על יתרות נזילות הולמות, ביחס להיקפי הפעילות ועומס הפירעונות הצפוי
- חריגה משמעותית בביצוע תכנית ההשקעות שתוביל לפגיעה מהותית בתוצאות החברה
- גידול משמעותי במינוף החברה אשר יביא לפגיעה באיתנותה הפיננסית

² חישוב ה-EBIT וה-EBITDA לוקח בחשבון רק הכנסות / הוצאות מייצגות מתוך סעיף הכנסות / הוצאות אחרות.

תשתיות נפט ואנרגיה בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪:

2018	2019	2020	30/9/20	30/9/21	
353	366	316	241	241	הכנסות
186	142	440	487	444	מזומן ושווי מזומן ³
22.2%	21.6%	11.8%	13.3%	13.1%	שיעור EBIT
75.9%	76.7%	64.1%	64.4%	64.7%	הון למאזן
166	158	497	500	493	סה"כ חוב פיננסי ⁴
136	142	103	81	81	⁵ EBITDA
117	124	95	77	78	FFO
56	44	28	44	26	FFO+Int/Int
0.66	0.87	0.78	0.88	0.83	RCF ⁶ /CAPEX

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חברה ממשלתית האמונה על תשתית חיונית ובעלת מעמד מונופוליסטי בתחום הזרמות מוצרי הנפט

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 מוצרי הנפט, כאשר התחליף העיקרי לשירותי החברה הינו שינוע מלאי מוצרי הנפט באמצעות מכליות כביש. יש לציין כי תחליף זה הינו יקר יותר, יעיל פחות ואינו מהווה אלטרנטיבה ללקוחות גדולים, לעומת שינוע מוצרי הנפט באמצעות הזרמה בצינורות. כמו כן, מקימה החברה בימים אלו, את מערך הרציפות התפקודית של תחנות הכוח בדרום הארץ. 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 החברה מלאי דלקים לשעת חרום עבור מדינת ישראל, וכן מקימה את פרויקט האחסון למלאי הדלקים של נגה. מעמדה המונופוליסטי של החברה ופעילותה המשמעותית בתחומי האחסון ובתחום שירותי הנמל מדגישים את חשיבות החברה למשק הישראלי ותומכים בדירוג.

פגיעה בהכנסות וברווחיות החברה על רקע השפעות השליליות של נגיף הקורונה

בעקבות התפשטות נגיף הקורונה, חלה ירידה בהיקפי הפעילות הכלכלית בעולם בכלל ובישראל בפרט, אשר הביאה לפגיעה בפעילותה של החברה. בפרט, בשנת 2020, הטילה ממשלת ישראל לסירוגין, שורה של הגבלות תנועה ופעילות, אשר הביאו, בין היתר, לירידה בנפח תנועת כלי הרכב בכבישים, וכן ובתנועת המטוסים בנמלי התעופה בישראל. סגרים נוספים הוטלו בתחילת שנת 2021, אולם המשכה של השנה, התאפיינה בהסרת המגבלות ובהתאוששות המשק. נציין, כי החברה מוגדרת כמפעל חיוני, וכפועל יוצא פעלו מתקני החברה התפעוליים כסדרם לאורך התקופה. בהתאם לנתוני משרד האנרגיה⁷, בשנת 2021 עלה היקף צריכת מוצרי הדלק בכ-5%, לעומת שנת 2020, עם זאת, היקף הצריכה טרם שב להיקפו ההיסטורי. בפרט, היקף צריכת מוצרי הדלקים בשנת 2021 היה נמוך בכ-10% ביחס לשנת 2019.

בשנת 2021, עם חלוף שיא השפעת המגיפה, רשמה החברה שיפור מסוים בהכנסותיה ביחס לשנת 2020, ועל פי דיווחי החברה, הן צפויות לעמוד על כ-327 מיליון ₪, המהוות עלייה של כ-3.5% ביחס לתקופה המקבילה, אשתקד. השפעות הקורונה בשנה זו באו לידי ביטוי בעיקר בהפחתת הזרמת הדלק הסילוני, עקב צמצום הפעילות בנמלי התעופה. מנגד, קוזזה השפעה זו בגידול בסעיף אחסון וניפוק תזקייתם, ביחס להיקפו טרם תקופת הקורונה, בשנת 2019. בד בבד, בשנת 2020, כחלק מהפגיעה בהכנסות, נפגע גם שיעור

³ כולל השקעות לזמן קצר

⁴ לרבות סעיף התחייבויות אחרות לזמן ארוך הכולל התחייבויות חכירה והכנסות מראש וכן לרבות סעיף התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו.

⁵ חישוב ה-EBITDA כולל עריכת התאמות קלות (בפרט, הוספת הכנסות מייצוגות מתוך סעיף הכנסות אחרות) שהשפיעו באופן שאינו מהותי על התוצאות המוצגות, ביחס לדוח קודם.

⁶ תזרים מזומנים פנוי - FFO בניכוי דיבידנד.

⁷ [דוח צריכת מוצרי דלק, שנת 2021, משרד האנרגיה](#)

ה-EBIT של החברה ועמד על כ-12% (זאת לעומת השנים 2017-2019, בהן הציגה החברה שיעורי EBIT יציבים וחזקים אשר עמדו בממוצע על כ-21%). שנת 2021 צפויה להסתכם עם שיעור EBIT דומה שיעמוד על כ-13%.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון השפעה מתונה של נגיף הקורונה על הכנסות החברה גם בשנים הבאות. עם זאת, הפגיעה צפויה להתקזז בשנת 2022, כנגד עליה מתונה בהכנסות בגין פרויקט רציפות תפקודית ועדכון התעריף המתבצע אחת ל-5 שנים, כאשר עליה זו אף צפויה להתחזק בשנת 2023 ובכך להביא את ההכנסות בשנה זו, להיקף הדומה להיקפן טרם התפרצות הנגיף. בד בבד, בהתאם לתרחיש הבסיס, השפעות נגיף הקורונה עלולות להביא לפגיעה נוספת בשיעור ה-EBIT של החברה גם בשנת 2022, זאת, בין היתר, לאור גידול בהוצאות, ולאחר מכן, הוא צפוי להתאושש בהדרגה.

מדיניות פיננסית שמרנית אשר כוללת יתרות נזילות גבוהות

נזילות החברה מושתתת, בין היתר, על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, רווחיות חזקה ומדיניות פיננסית שמרנית. עם סיום שנת 2021, צפויים יתרות המזומנים ושווי המזומנים של החברה ויתרת תיק ההשקעות להסתכם בכ-435 מיליון ₪, וזאת, בין היתר, כתוצאה מן האג"ח שגויס בשנת 2020 ומקצב ביצוע היקפי ה-CapEx של החברה, אשר היה נמוך ביחס לתחזיות. נציין, כי בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה, מקורותיה הנזילים של החברה לא יפחתו מהיקף של 50 מיליון ₪, כאשר החברה ציינה כי מקורות אלו אינם צפויים לפחות מ-75 מיליון ₪. להערכת מידרוג תזרים המזומנים השוטף של החברה ורווחיותה יחד עם מדיניות הנזילות המינימלית שלה, מביאים לרמת נזילות טובה התומכת בדירוג. נציין, כי חלוקות דיבידנד מהותיות אשר תוביל לשחיקה ביתרות הנזילות או לחלופין לגידול בהיקף החוב בתקופת ההשקעות בשנים הקרובות עלולה לפגוע בדירוג.

תמהיל הלקוחות של החברה הינו ריכוזי וכולל חשיפה משמעותית לחברת בז"ן מחד, ולמדינת ישראל ולחח"י מאידך

לתש"א תמהיל לקוחות ריכוזי, כך ששני הלקוחות הגדולים של החברה מהווים יחד כ-51% מכלל הכנסות החברה, ו-8 הלקוחות הגדולים של החברה מהווים יחד כ-90% מהכנסות החברה (נכון לחודש ספטמבר 2021). הלקוח הגדול ביותר של החברה הינו בז"ן, המהווה כ-30% מסך הכנסות החברה. נציין, כי פגיעה משמעותית באיתנותה הפיננסית של בז"ן עלולה להשפיע גם על דירוג החברה, אם כי לא ברמה הפונדמנטלית. בד בבד, החשיפה ממותנת באמצעות שמירה על יתרות נזילות מינימאליות וכן באמצעות מלאי דלקים המוחזקים אצל החברה, אשר ערכם עולה לרוב על ערך התחייבויות לקוחותיה. בין יתר לקוחותיה של החברה, ניתן למנות את מדינת ישראל (באמצעות מנהל הדלק ומשרד הביטחון) וחברת החשמל המהוות יחד שיעור משמעותי מלקוחות החברה, שיעור זה עתיד אף לגדול עם תחילת קבלת ההכנסות בגין פרויקט הרציפות התפקודית. איכות האשראי של מדינת ישראל וחברת החשמל, לצד מלאי הדלקים המוחזקים אצל החברה, תומכים ברמת וודאות הכנסות החברה.

תכנית השקעות רחבה אשר עתידה להגדיל באופן משמעותי את פעילות החברה

לחברה תכנית השקעות רחבה בשנים הקרובות, כאשר הפרויקט העיקרי בתוכנית זו הינו פרויקט הרציפות התפקודית, הנסמך על החלטת ממשלה, מיום 5 ביוני 2016, לשיפור מוכנות משק הדלק למצבי חירום בעקבות מלחמה, אסונות טבע או תקלה בייצור. כחלק מההחלטה האמורה לעיל, הוחלט לחבר את תחנות הכוח הפרטיות לרשת הדלק הארצית כגיבוי במקרה של הפסקת ההזרמה של הגז הטבעי. ביצוע הפרויקט עתיד להרחיב באופן משמעותי את היקף פעילות החברה ואת היקף הרכוש הקבוע שלה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בשנתיים הקרובות, היקף הוצאות ה-CapEx השנתיות צפויות לנוע בטווח שבין 200-300 מיליון ₪ בשנה, כך שיחס ה-CapEx לרכוש קבוע של החברה צפוי לעמוד בשנים 2022-2023 על ממוצע של כ-14%. תוצאות אלו תלויות, במידה רבה, באופן ובעיתות בו החברה תוציא לפועל את תוכנית ההשקעות שלה. לדברי החברה, תכנית ההשקעות הינה בעלת מורכבות הקמה ומורכבות טכנולוגית נמוכות. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ההכנסות בגין פרויקט רציפות תפקודית צפויות להתחיל להתקבל בשנת 2022, עם סיום הקמתם של 30 הק"מ הראשונים, ולצמוח באופן משמעותי בשנים שלאחר מכן, עם השלמת ההקמה של יתר המקטעים.

המגמות בתחום האנרגיה המתחדשת בעולם אינן צפויות לפגוע בצורה משמעותית בהכנסות החברה בשנים הקרובות

נוכח המודעות הגוברת בנושאי איכות הסביבה ויזמות בינלאומיות להפחתת פליטת חומרים מזהמים, וכחלק מן המגמה הכלל עולמית, נרשמה גם בישראל מגמת הפחתת שימוש במוצרי בעירה מזהמים. בפרט, בשנים האחרונות חלה ירידה משמעותית בשימוש בחומרי בעירה מזהמים לצורך ייצור חשמל, דוגמת מזוט וסולר, והגברת השימוש במוצרים חלופיים מזהמים פחות כגון גז טבעי ומקורות אנרגיה מתחדשים (אנרגיה סולארית, אנרגיית רוח וכיוצא בזה). בהתאם לנתוני רשות החשמל, לאחר שנת 2013 צומצם כמעט לחלוטין השימוש בסולר לייצור חשמל בישראל, ומנגד חלה עליה עקבית בשימוש בגז טבעי ואנרגיות מתחדשות. עם זאת, היקף פעילות אספקת הסולר לצרכי ייצור חשמל הינו זניח יחסית מתוך סך הכנסות החברה, ולכן מגמה זו אינה בעלת השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות של החברה. כמו כן, כחלק ממגמת הפחתת השימוש במוצרי בעירה מזהמים, פורסמה התוכנית האסטרטגית של משרד האנרגיה⁸, המפרטת, בין היתר, את מדיניות משרד האנרגיה בקשר עם מעבר כלי רכב כבדים ומכוניות לשימוש במקורות אנרגיה חלופיים (קרי חשמל וגז), והקטנת השימוש במוצרי נפט. על פי יעדי משרד האנרגיה, עד שנת 2030 יהוו הרכבים החשמליים 100% מכלי הרכב החדשים שימכרו בישראל. להערכת מידרוג, תוכנית המעבר לכלי רכב חשמליים הינה בעלת השפעה פוטנציאלית מהותית על פעילות החברה, היות ומוצרי בנזין וסולר לתחבורה מהווים את מרבית מחזור הדלקים בחברה. עם זאת, נכון למועד הדוח, נראה כי מעבר כלי רכב לשימוש במקורות אנרגיה חלופיים אינו צפוי להיות בעל היקפים משמעותיים בטווח הקצר-בינוני. להערכת מידרוג, על אף השינויים החלים במשק האנרגיה, בדגש על הסבת תחנות כוח ומפעלים לשימוש בגז טבעי, עדיין קיימת חשיבות רבה ליתרות אנרגטיות וגמישות תפעולית במשק. חשיבות זו אף מקבלת משנה תוקף לאור החלטת הממשלה שהתקבלה בקשר עם פרויקט הרציפות התפקודית. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר מגמות אלו ותעדכן את תרחיש הבסיס במידת הצורך.

חשיפה לסיכונים סביבתיים הנובעים מדלקים מזהמים

פעילות החברה, המתבססת על אחסון והזרמת דלקים, חושפת אותה לסיכונים זיהום סביבתי העלול להגרם כתוצאה מכשל טכני, הפעלה שגויה של מערכות, כשל במערך הניטור והגילוי וכך זיהום קרקע או ים כתוצאה מדליפה שאינה מטופלת במהירות המרבית. בין היתר, יוצרת פעילות זו של החברה גם חשיפה רגולטורית. בהתאם, כל תחומי פעילות החברה כפופים, במידה כזו או אחרת, להוראות שונות מתחום הגנת הסביבה, במיוחד בנושאי מניעת זיהום מים, קרקע ואוויר ושמירה על בטיחות הציבור. הפעילות הנמלית כפופה גם לדיני מניעת זיהום מי הים בשמן. בנוסף, נפט גולמי ומוצרי נפט מוגדרים כרעלים על פי חוק החומרים המסוכנים, התשנ"ג - 1993, ולפיכך הטיפול והעיסוק בהם, לרבות אחסון, הובלה ומכירה, כפופים להסדרה ולפיקוח. חשיפות אלו עשויות להתבטא, בין היתר, במודעות סביבתית מוגברת ובתביעות משפטיות שונות. כך, לדוגמה, בשנת 2020, זומנה החברה על ידי עיריית חיפה לשימוע בדבר חשד להפרת הוראות לתחזוקת מיכלי אחסון נפט גולמי במתקן הטרימינל בקרית חיים, תוך גרימת סיכון סביבתי ומפגעי ריח עם קבלת מסמך דרישות מהעירייה. בחודש ינואר 2021 העבירה החברה לעיריית חיפה את המבוקש. בהתאם לנתונים שהעבירה החברה, בשנת 2021 הסתכם הסכום הכולל של הוצאות סביבתיות שהחברה נשאה בהן, לצורך מניעה או הפחתה של פגיעה בסביבה, לסך של 5 מיליון ₪. בהקשר זה יציין, כי לחברה מערך נהלים, מנגנונים הנדסיים ומתודולוגית פעולה בתחום זה, ובנוסף מערך ביטוחים מקיף הממתנים סיכונים אלו.

יחסי כיסוי חוב מהירים אשר נפגעו בשל השפעות נגיף הקורונה

בשנים 2017-2019 הציגה החברה יציבות בתזרימי המזומנים שאותם היא מייצרת, כך שתזרים ה-FFO השנתי של החברה עמד בשנים אלו על ממוצע של כ-115 מיליון ₪. בשל השפעות הקורונה על הכנסות החברה, נפגע תזרים ה-FFO בשנת 2020 בכ-23% והסתכם בכ-95 מיליון ₪, זאת לעומת שנת 2019, בה הוא הסתכם בכ-124 מיליון ₪. בשנת 2021 צפוי היקף ה-FFO לשמור על רמה דומה. בהתאם לתחזיות, היקף ה-FFO צפוי לרדת בשנת 2022 לכ-80 מיליון ₪, זאת בעיקר בשל עליה בהוצאות ההפעלה, ולאחר מכן להגיע לסביבה של כ-110 מיליון ₪ בשנת 2023, זאת בעיקר לאור תוספת הכנסות מפרויקט רציפות תפקודית וכן לאור עדכון התעריף, המתבצע אחת ל-5 שנים. אנו מעריכים כי יחסי הכיסוי של החברה יפגעו מעט ביחס לתחזיות קודמות, אולם יישארו מהירים

⁸ דוח יעדי משק האנרגיה לשנת 2030, משרד האנרגיה, מרץ 2019.

באופן יחסי, כאשר יחס FFO לריבית ינוע בטווח שבין 9.0-12.0 בשנים 2022-2023, ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFO בשנים אלו ינוע בטווח שבין 2.5-3.5. טווחי התוצאות נגזרים, בין היתר, מהיקף ההשקעות בפועל של החברה וכתוצאה מכך מצרכי המימון שלה.

יחסי מינוף התומכים באיתנותה הפיננסית של החברה

בשנים הקרובות צפויה החברה להוציא אל הפועל תכנית השקעות רחבה. לצורך ביצוע תכנית ההשקעות גייסה החברה בשנת 2020 אג"ח בהיקף של כ-350 מיליון ש"ח, כך שנכון ליום 30 לספטמבר 2021 עמד יחס ההון למאזן שלה על כ-65%. להערכת מידרוג, יחסי המינוף החזויים מציגים סביבת איתנה אשר הולמת את הדירוג. עם זאת, שחיקה באיתנותה הפיננסית של החברה, לרבות באמצעות הגדלת מינוף משמעותית והקטנת התיק הנזיל עלולים לפגוע בדירוג.

החברה חשופה להפסדים בשל חבות מס בגין נכסי החברה

לחברה נרשמו שתי חשיפות מס עיקריות מול רשות המיסים. ראשית, החברה נדרשה לשלם מס בסך של כ-21 מיליון ש"ח בגין הכנסות, אשר לטענת פקיד השומה אינן אינטגרליות להובלה ולאחסון נפט ולכן זיכיון החברה אינו מקנה פטור ממס בגין הכנסות אלו. בשנת 2021 מחלוקת זו הסתיימה בפשרה לפיה שילמה החברה כ-623 אלף ש"ח בלבד. בנוסף, נדרשה החברה לשלם תוספת מס בסך של כ-86 מיליון ש"ח (כולל ריבית והצמדה נכון ל-31.12.21) בגין השנים 2001-2011 וכן 2013-2016. בשל פקיעתו של הסכם הזיכיון, פקיד השומה הקטין את יתרת המחיר המקורי של הרכוש הקבוע לצרכי מס וכן את סכום הפחת השנתי שאותו זכאית החברה לנכות מהכנסותיה. החברה הגישה ערר גם בגין שומות אלו. בחודש נובמבר 2020, הודיע בית המשפט כי הכרעה בשאלת הפחת אפשרית רק לאחר הגעה להסכמות של כלל הגורמים במדינה. להערכת יועציה המשפטיים של החברה סיכויי הערעור להתקבל טובים ועל כן לא נכללו בדוחות הכספיים הפרשות בגין דרישת מס זו. יתרה מכך, להערכת החברה, מרבית חילוקי הדעות צפויים להיפתר בהסדר מס בין הצדדים במסגרת הסכם ההפעלה, לכשייחתם. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בקשר עם חבויות המס ותעדכן את תרחיש הבסיס שלה במידת הצורך.

תמיכת המדינה והתלות בין המדינה לחברה מהוות יסודות משמעותיים לדירוג

תש"א הינה חברה ממשלתית, בבעלות מלאה של מדינת ישראל. החברה הינה מונופול טבעי בתחום הולכת מוצרי הנפט ולמשק הישראלי תלות כלכלית מהותית בה, ועל כן היא מוגדרת כמפעל חיוני. בנוסף, חלק ניכר מאחסון הדלקים עבור מדינת ישראל נעשה במתקני החברה. החלטות המדינה בקשר עם פרויקט הרציפות התפקודית וכן בקשר עם פרויקט אחסון מלאי הדלקים של נגה אף מחזקות את הזיקה בין המדינה לבין החברה ואת שילוב האינטרסים בין השתיים. שילוב האינטרסים משתקף, בין השאר, גם בשיתוף הפעולה החיובי בין הרגולטורים והחברה. לאור כך, מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה כגבוהה מאד ואת התלות בין המדינה לחברה כגבוהה, כאשר הערכות אלו מהוות נדבכים משמעותיים בדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בקשר עם תמיכת המדינה ומידת התלות ההדדית עלולה להוביל להורדת דירוג מהותית.

שיקולים נוספים לדירוג

החברה פועלת ללא אסדרה תקפה ממועד פקיעת הסכם הזיכיון בשנת 2000

החל משנת 1959 פעלה תש"א במסגרת הסכם זיכיון⁹. בהתאם להסכם, החברה לא חויבה בתשלומי מיסים ותשלומי חובה עד לשנת 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 לימים אלו, החברה פועלת על בסיס הסכם עקרונות שנחתם בין המדינה לחברה ביום 31 לדצמבר 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 הדו"ח 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. בהתאם לדברי הרגולטורים והחברה, קיימת נכונות ותמריצים משותפים להסדיר ולהוציא לפועל את מתווה העקרונות

⁹ הסכם הזיכיון הוענק לחברת IPC בשנת 1931 והוסב לתש"א בשנת 1959.

בטווח הקצר, לכדי הסכם תפעול מחייב, אשר יסדיר ויגדיר את פעילותה לשנים הבאות. בהסתמך על דברי הרגולטורים והמידע שהעבירה החברה, לרבות טיוטת הסכם ההפעלה, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי תוכן ההסכם שייחתם לא ישנה מהותית את אופי פעילות החברה ו/או מצבה הפיננסי. על אף האמור לעיל, אי הסדרת הסכם ההפעלה בשנים הקרובות עלול להוביל לשחיקה בקשר עם הערכתנו את המסגרת הרגולטורית וכתוצאה מכך לפגיעה בדירוג החברה.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה גבוהה. הכנסות החברה חשופות במידה רבה לשימוש בדלקים מזהמים, למגמת המעבר מדלקים פוסיליים מזהמים לאנרגיות מתחדשות ושימוש הגובר בגז טבעי, זאת לצד מגמת המעבר לרכבים חשמליים. כמו כן, פעילות החברה בתחום חומרים מסוכנים חושפת אותה לסיכונים זיהום סביבתי¹⁰. נציין, כי החברה נוקטת בצעדים שונים הממתנים סיכונים אלו, כגון: פעולות ניטור ובקרה, קבלת אישורי בטיחות / אישורי פעילות רלוונטיים, מערך נהלי חירום ועוד. להערכת מידרוג, על אף השינויים החלים במשק האנרגיה, בדגש על הסבת תחנות כוח ומפעלים לשימוש בגז טבעי, עדיין קיימת חשיבות רבה ליתרות אנרגטיות וגמישות תפעולית במשק. חשיבות זו אף מקבלת משנה תוקף לאור החלטת הממשלה שהתקבלה בקשר עם פרויקט הרציפות התפקודית. כמו כן, להערכתנו, הסיכונים הסביבתיים ממותנים באופן משמעותי לאור מנגנון קביעת התעריף, המביא בחשבון את רוב הוצאותיה של החברה.

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 הכוללות סילוק בתי הזיקוק, המפעלים הפטרוכימיים והטרמינל של החברה מהמפרץ¹¹. זאת ועוד, פעילותה של החברה כרוכה בסיכונים אש ובטיחות שונים, בד בבד עם דרישה להזרמה של דלק באיכות גבוהה, כאשר כשל בבקרה על איכות הדלקים, עלול לגרום לנזקים ללקוחותיה.

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 (גוף ממלכתי, ביטחוני וטכנולוגי האמון על הגנת מרחב הסייבר הלאומי), אולם נציין כי הנחיות אלו אינן כוללות ביטוח סייבר. כמו כן, החברה מנהלת את פעילותה במסגרת מערכות סגורות, עובדה הממתנת גם היא את החשיפה. בד בבד, החברה פועלת בסטנדרט דיווח שקוף ביחס לחברות פרטיות, וזאת לאור מעמדה כחברה ממשלתית וחובות הדיווח הנגזרת מכך. עם זאת, קיימת לה חשיפה שלילית, בשל פעילותה ללא הסכם זיכיון בתוקף. חשיפה זו ממותנת על ידי היסטורית פעילות חיובית של החברה במתכונת זו, בהתאם להסכם העקרונות שנחתם בשנת 2000.

אודות החברה

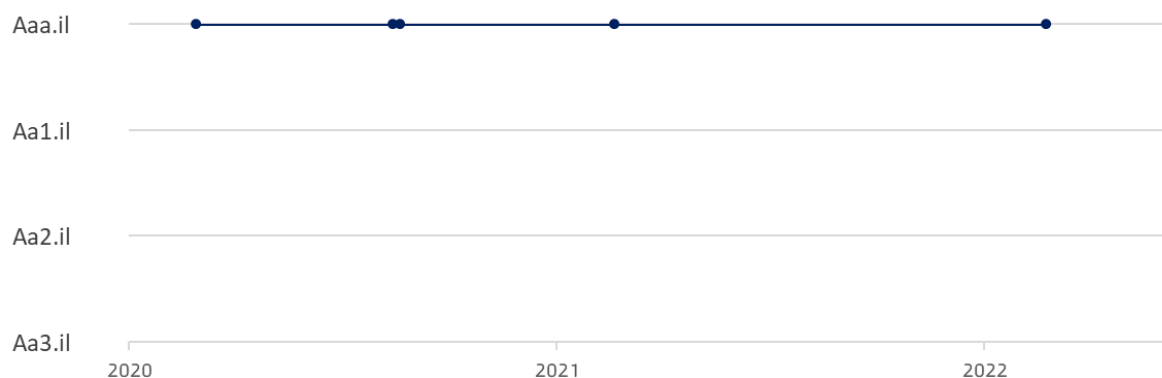
תשתיות נפט ואנרגיה בע"מ הינה חברת תשתית לאומית של משק הדלק בישראל, בבעלות מלאה של המדינה. לתשתיות נפט ואנרגיה בע"מ חברה בת, בבעלותה המלאה, קו מוצרי דלק בע"מ, אשר הקימה ומפעילה את הרשת הארצית של הולכת הדלקים בין מתקני האחסון השונים. לחברה ארבעה תחומי פעילות עיקריים: (1) **אחסון וניפוק תזקינים**, ובכלל זה: אחסון תפעולי, אחסון ארוך טווח, אחסון מסחרי וניפוק. בתחומי אחסון התזקינים, תש"א הינה הגורם המרכזי במשק מבחינת קיבולת האחסון וכמויות האחסון בפועל; (2) **אחסון נפט גולמי**, ובכלל זה: אחסון מסחרי ואחסון תפעולי; (3) **הזרמות**: החברה מפעילה מערכת צנרת, בפריסה ארצית, המשתרעת לאורך של כ- 800 ק"מ. הרשת מוליכה בצנרת את הנפט הגולמי ממכלי האחסון לבתי הזיקוק ואת התזקינים אל מתקני האחסון ומשם למתקני חברות הדלק, תחנות הכוח ושדות תעופה. בשירותי הולכה של מוצרי נפט בצנרת פועלת החברה באופן כמעט בלעדי והיא מהווה מונופול טבעי בתחום זה; (4) **שירותי נמל**: החברה מספקת שירותי פריקה וטעינה של נפט גולמי ומוצרי נמל הדלק בחיפה, בנמל באשקלון ובטרמינל קריית חיים. לאחר הפריקה מאוחסנים המוצרים שנפרקו במתקני האחסון של החברה ומוזרמים

¹⁰ ראו הרחבה ביחס לסיכונים אלו, בפסקאות מעלה.

¹¹ [ועידת המנכ"לים לבחינת עתיד מפרץ חיפה, אפריל 2021](#)

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.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 01.03.2022

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 21.02.2021

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 26.02.2020

שם יוזם הדירוג: תשתיות אנרגיה בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: תשתיות אנרגיה בע"מ

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 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 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>