

תשתיות אנרגיה בע"מ¹

מעקב | מרץ 2024

אנשי קשר:

איריס שדה אור

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית

iris.s@midroog.co.il

שרון שלוח

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג משנית

sharon.c@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות

elad.seroussi@midroog.co.il

¹ לשעבר תשתיות נפט ואנרגיה בע"מ.

תשתיות אנרגיה 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"מ² (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 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; (2) הסדרת התעריף תחת 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 חברת חשמל, יושם ויושם מנגנון תעריפים אשר מחזיר את עלויות ההשקעה באופן המטיב עם כיסוי והחזר ההשקעות וההוצאות; (4) צפי לגידול בהכנסות החברה, בין היתר בעקבות עדכון התעריפים השוטף; (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"י"); (6) החברה עומדת בפני תכנית השקעות רחבה המתבססת על החלטת ממשלה, הכוללת בין היתר חיבור תחנות הכוח הפרטיות בדרום הארץ לרשת הדלק הארצית כגיבוי במקרה של הפסקת ההזרמה של הגז הטבעי (להלן: "פרויקט רציפות תפקודית"), וכן פרויקט אחסון מלאי הדלקים של חברת חשמל. 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 מזדממים, 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 בשל משבר הקורונה, וכן עליה בהכנסות בשנת 2022, החברה צפויה להציג עליה מתונה בהכנסות החל משנת 2023; (12) לחברה יחסי כיסוי חוב מהירים ויציבים, התלויים בהיקף ההשקעות וצרכי המימון שלה; (13) פגיעה מהותית ב-EBITDA של החברה בשנים 2020-2021 עקב צמצום

² ביום 8 ביוני 2021 אישר רשם החברות את שינוי שם החברה מתשתיות נפט ואנרגיה בע"מ לתשתיות אנרגיה בע"מ.

הפעילות, לצד שיפור מהותי החל משנת 2022, כאשר בשנים 2023-2026 ה-EBITDA צפוי לנוע בטווח שבין 150-200 מיליון ₪; (14) יחסי מינוף התומכים באיתנותה הפיננסית של 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 מגוון התעריף. בד בבד, החברה שומרת על סטנדרט 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. סיכון זה ממותן בהיות החברה מונחת מערך הסייבר הלאומי. בד בבד, החברה 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 צמיחה בהכנסות בשנים 2024-2026, הנובעת בעיקר מהתחלת ההכרה בהכנסות מפרויקט הרציפות התפקודית ועדכון התעריף השוטף בשנת 2023. בשנים 2024-2026 יחס EBITDA³ להכנסות צפוי לנוע בטווח שבין 35%-40%. אנו מניחים כי היקף ה-Capex השנתי ינוע בשנים אלו בטווח שבין 200-270 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 הנזילות עלולה לפגוע בדירוג. בד בבד, החברה צפויה לייצר תזרימי FFO שינועו בטווח שבין 140-170 מיליון ₪ בשנים 2024-2026, כאשר יחס FFO לריבית ינוע בטווח שבין 13.0-16.0, ויחס חוב הפיננסי נטו ל-FFO ינוע בטווח שבין 2.9-3.3 בשנים אלו, בהתאמה. אנו צופים כי החברה תמשיך לשמור על יתרות נזילות והולמות 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 ייתן 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.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך, בין היתר, בהערכתנו לתמיכת המדינה בחברה בעת הצורך, ברמות המינוף הנמוכות של החברה ובנזילותה המספקת.

המלחמה שפרצה בישראל ביום 7.10.2023 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 ותנודתיות מהותית בשערי 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 "השלכות מלחמת 'חרבות ברזל' על כושר החזר האשראי

³ חישוב ה-EBITDA לוקח בחשבון רק הכנסות / הוצאות מייצגות מתוך סעיף הכנסות / הוצאות אחרות.

של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023)⁴.

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

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

| 2020 | 2021 | 2022 | 30.09.2022 | 30.09.2023 | |
|-------|-------|-------|------------|------------|-------------------------------------|
| 316 | 327 | 392 | 292 | 304 | הכנסות |
| 440 | 403 | 377 | 399 | 359 | מזומנים ושווים מזומנים ⁵ |
| 11.8% | 12.8% | 22.6% | 22.9% | 22.6% | שיעור EBIT |
| 64.1% | 64.9% | 56.1% | 56.5% | 55.6% | הון למאזן |
| 497 | 491 | 694 | 696 | 720 | סה"כ חוב פיננסי ⁶ |
| 103 | 109 | 160 | 117 | 120 | EBITDA ⁷ |
| 95 | 98 | 159 | 112 | 118 | FFO |
| 28 | 20 | 26 | 32 | 20 | FFO + Int / Int |
| 0.78 | 0.68 | 0.89 | 0.95 | 0.79 | RCF ⁸ /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 התזקיית, כאשר התחליף העיקרי לשירותי החברה הינו שינוע מלאי תזקיית באמצעות מכליות כביש. 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. בד בבד, בבעלות החברה מתקני אחסון לנפט ולמוצרי, 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 חברת חשמל. מעמדה המונופוליסטי של החברה ופעילותה המשמעותית בתחומי האחסון ובתחום שירותי הנמל מדגישים את חשיבות החברה למשק הישראלי ותומכים בדירוג.

⁴ הדוח מפורסם באתר מידרוג.

⁵ כולל השקעות לזמן קצר.

⁶ לרבות סעיף התחייבויות אחרות לזמן ארוך הכולל התחייבויות חכירה והכנסות מראש וכן לרבות סעיף התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו.

⁷ חישוב ה-EBITDA כולל עריכת התאמות קלות (בפרט, הוספת הכנסות מייצגות מתוך סעיף הכנסות אחרות) שהשפיעו באופן שאינו מהותי על התוצאות המוצגות, ביחס לדוח קודם.

⁸ תזרים מזומנים פנוי - FFO בניכוי דיבידנד.

שיפור בהכנסות וברווחיות החברה

בשנת 2022, עם חלוף השפעת משבר הקורונה, רשמה החברה שיפור בהכנסותיה ביחס לשנת 2021, ועל פי דיווחי החברה, הן עמדו על כ-392 מיליון ₪, המהוות עלייה של כ-19.8% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. בנוסף, ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2023 עמדו הכנסות החברה על כ-304 מיליון ₪ בהשוואה לכ-292 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, המהווה גידול של כ-4%. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך צמיחה בהכנסות בשנים 2023-2026, הנובעת בעיקר מהשפעות היציאה ממשבר הקורונה, התחלת ההכרה בהכנסות מפריקט הרציפות התפקודית, עליה במחיר התזקיקים ועדכון התעריף השוטף. במקביל לכך, בשנים 2023-2026 ה-EBITDA⁹ צפוי לנוע בטווח שבין 150-200 מיליון ₪ לעומת כ-160 מיליון ₪ בשנת 2022. בהתאם לטיטה מחודש ינואר 2023 שפרסמה הוועדה לעדכון תעריפי תשתית במשק הדלק, מוצע עדכון תעריף המבוסס על הכרה בהוצאות בשנים 2016-2020 בתוספת החזר תשואה על ההון ושינוי שנות החזר ל-25 שנים חלף 39 שנים.

מדיניות פיננסית שמרנית, אשר כוללת שמירה על יתרות נזילות גבוהות

נזילות החברה מושתתת, בין היתר, על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, רווחיות חזקה ומדיניות פיננסית שמרנית. לדברי החברה, עם סיום שנת 2023, יתרות המזומנים ושווי המזומנים של החברה ויתרת תיק ההשקעות תסתכם במאות מיליוני ₪, 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. ביולי 2022 הכריז דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד למדינה בסך של 200 מיליון ₪. בנוסף, באוגוסט 2023 הכריז על חלוקת דיבידנד נוסף בסך של 33.8 מיליון ₪. טרם נקבע מועד לתשלום כלל הדיבידנדים, כאשר להערכת מידרוג, סכומים אלו ישולמו במהלך שנת 2024. לדברי החברה, לא צפויות חלוקות דיבידנד מהותיות נוספות בשנים הקרובות. נציין, כי ככל ויתקיימו חלוקות דיבידנד מהותיות נוספות בשנים הקרובות דירוג החברה עלול להיפגע.

תמהיל הלקוחות של החברה הינו ריכוזי וכולל חשיפה משמעותית לחברת בז"ן, וכן למדינת ישראל ולחח"י

לתש"א תמהיל לקוחות ריכוזי, כך ששני הלקוחות הגדולים של החברה מהווים יחד כ-47% מכלל הכנסות החברה, ו-8 הלקוחות הגדולים של החברה מהווים יחד כ-87% מהכנסות החברה (נכון לחודש דצמבר 2023). הלקוח הגדול ביותר של החברה הינו בז"ן, המהווה כ-30% מסך הכנסות החברה. נציין, כי פגיעה משמעותית באינתונות הפיננסית של בז"ן עלולה להשפיע גם על דירוג החברה. 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 05.06.2016, לשיפור 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. ביצוע הפרויקט עתיד להרחיב באופן משמעותי את היקף פעילות החברה ואת היקף הרכוש הקבוע שלה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בשלושת השנים הקרובות, היקף הוצאות ה-Capex השנתיות צפויות לנוע בטווח שבין 200-270 מיליון ₪ בשנה, כך שיחס ה-Capex לרכוש קבוע של החברה צפוי לעמוד בשנים 2024-2026 על ממוצע של כ-11%. תוצאות אלו תלויות, במידה רבה, באופן ובעיתוי 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 הרציפות התפקודית החלו

⁹ חישוב ה-EBITDA לוקח בחשבון רק הכנסות / הוצאות מייצגות מתוך סעיף הכנסות / הוצאות אחרות.

להתקבל בשנת 2023, עם סיום המקטע הראשון ואמורות לצמוח 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 בזאת). 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 לצורכי 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 האנרגיה¹⁰, 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, לדוגמא, בחודש נובמבר 2020 הוגשה כנגד החברה בקשה לאישור תובענה ייצוגית בסך של 60 מיליון ₪ בגין זיהום הסביבה הבא לידי ביטוי בהפצת ריחות רעים וחומרים מסרטנים, הנגרם מהפעלת חוות המיכלים בטרמינל. בהתאם להחלטת בית המשפט על הצדדים לקיים הידברות בניסיון להגיע להסכמה שתייתר את הצורך בדין משפטי. הצדדים הגיעו למתווה פשרה. בהתאם לנתונים שהעבירה החברה, בחציון הראשון לשנת 2023 הסתכם הסכום הכולל של הוצאות סביבתיות שהחברה נשאה בהן, לצורך מניעה או הפחתה של פגיעה בסביבה, לסך של 34.4 מיליון ₪, כאשר סכום זה מגלם את עלות שיפוצי המיכלים, שיקום קווים ואת ההוצאות השוטפות בתחום איכות הסביבה. בהקשר זה יצוין, כי לחברה מערך נהלים, מנגנונים הנדסיים ומתודולוגית פעולה בתחום זה, ובנוסף מערך ביטוחים מקיף הממתנים סיכונים אלו.

יחסי כיסוי חוב מהירים, לצד היקף השקעות משמעותי אשר עלול לדרוש מקורות מימון נוספים

בשנים 2021-2020 בעקבות השפעות משבר הקורונה על הכנסות החברה, נפגע ה-FFO של החברה והוא הסתכם בכ-96 מיליון ₪ בממוצע לשנה (לעומת ממוצע של כ-120 מיליון ₪ בשנים 2019-2020). בהתאם לתחזיות, היקף ה-FFO עלה מהותית בשנים 2022-2023 ונע בטווח שבין 140-150 מיליון ₪ בשנה, זאת בהמשך ליציאה ממשבר הקורונה, תוספת הכנסות מפרויקט הרציפות התפקודית

¹⁰ דוח יעדי משק האנרגיה לשנת 2030, משרד האנרגיה, מרץ 2019.

וכן לאור עליה במחיר התזקימים ועדכון שוטף של תעריפי הבסיס בשנת 2023. אנו מעריכים כי יחסי הכיסוי של החברה יפגעו מעט בשנים הקרובות ביחס לתחזיות קודמות, אולם יישארו מהירים באופן יחסי. בשנים 2024-2026 היקף ה-FFO צפוי לנוע בטווח שבין 140-170 מיליון ₪, כאשר יחס FFO לריבית ינוע בטווח שבין 13.0-16.0, ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFO ינוע בטווח שבין 2.9-3.3. 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 ₪, כך שנכון ליום 30 לספטמבר 2023 עמד יחס ההון למאזן שלה על כ-55.6%, בהשוואה כ-56.5% בתקופה המקבילה אשתקד. להערכת מידרוג, יחסי המינוף החזויים, אשר לוקחים בחשבון את תוכנית ההשקעות של החברה לשנים הקרובות, מציגים סביבת איתנה, אשר הולמת את הדירוג. עם זאת, שחיקה מהותית 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 כיום שתי חשיפות מס עיקריות מול רשות המיסים. ראשית, החברה נדרשה לשלם מס בסך של כ-21 מיליון ₪ 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 ₪ בלבד. בנוסף, נדרשה החברה לשלם תוספת מס בסך של כ-100 מיליון ₪ (כולל ריבית והצמדה נכון ל-30.09.23) 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 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.

דרישת עיריית חיפה לתשלום היטל סלילה בקרקעות הצפון

בחודש יוני 2021 התקבלה דרישה מעיריית חיפה לתשלום היטל סלילה בסך של כ-170 מיליון ₪, בגין עבודות סלילה שביצעה העירייה לטענתה בקרקעות הצפון של החברה שבגבול שיפוט של העירייה. החברה התנגדה להיטל, באפריל 2023 בית המשפט דחה את ערעור החברה על ההיטל, בהתאם החברה תעתור על ההחלטה. לדעת יועציה המשפטיים של החברה, לא ניתן להעריך את תוצאות פסק הדין בערעור.

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 חברת חשמל אף מחזקות את הזיקה בין המדינה לבין החברה ואת שילוב האינטרסים בין השניים. 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 זיכיון¹¹. 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 הפעלה 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 בטווח הקצר, לכדי הסכם תפעול מחייב, אשר יסדיר ויגדיר את פעילותה לשנים הבאות. בהסתמך על דברי הרגולטורים והמידע שהעבירה החברה, לרבות טיוטת הסכם הפעלה, 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 הפעלה 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 סביבתיים¹². 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, הטרמינל של החברה מהמפרץ וצמצום שטח חוות המיכלים של החברה באזור¹³. 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 הנגזרות מכך. עם זאת, קיימת לה חשיפה שלילית, בשל פעילותה ללא הסכם זיכיון בתוקף. חשיפה

¹¹ הסכם הזיכיון הוענק לחברת IPC בשנת 1931 והוסב לתש"א בשנת 1959.

¹² ראו הרחבה ביחס לסיכונים אלו, בפסקאות מעלה.

¹³ [אסטרטגיה לפיתוח ולקידום מפרץ חיפה ותיקון החלטת ממשלה, מרץ 2022](#).

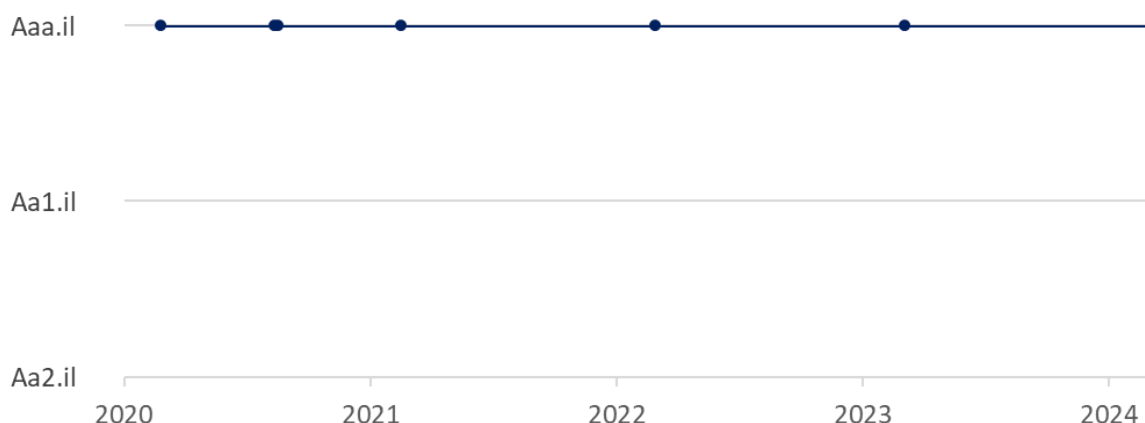
¹⁴ [ועידת המנכ"לים לבחינת עתיד מפרץ חיפה, אפריל 2021](#).

זו ממונתת על ידי היסטורית פעילות חיובית של החברה במתכונת זו, בהתאם להסכם העקרונות שנחתם בשנת 2000. נציין, כי בחודש אוגוסט 2023 מונה מנכ"ל חדש לחברה.

אודות החברה

תשתיות אנרגיה בע"מ¹⁵ 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 תזקימים**, ובכלל זה: אחסון תפעולי, אחסון ארוך טווח, אחסון מסחרי וניפוק. בתחומי אחסון התזקימים, 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 התזקימים אל מתקני האחסון ומשם למתקני חברות הדלק, תחנות הכוח ושדות תעופה. בשירותי ההולכה של תזקימים 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 ליעדיהם. כמו כן, מספקת החברה בנמל הדלק בחיפה סולר ומזוט לצרכי תדלוק אוניות, שירותי טיפול במי שיפולים ובמי נטל, וכן טיפול באדי דלק הנפליטים בעת מילוי מכליות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[תשתיות אנרגיה 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](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג <https://www.midroog.co.il>

¹⁵ החברה שינתה את שמה בשנת 2021 מתשתיות נפט ואנרגיה בע"מ.

מידע כללי

| | |
|--------------------|--------------------------------------|
| 11.03.2024 | תאריך דוח הדירוג: |
| 06.03.2023 | 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 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").

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 ביעוץ פיננסי או ביעוץ 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, להפיץ, 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, הערכות 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 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 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 למומחשי 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 מצדד (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.