

קריאת השכמה - על מוכנות החברות בישראל מול מדיניות של צמצום פליטת גזי חממה

ינואר 2022

אנשי קשר:

יניב גפני

אנליסט

yaniv.g@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

elad.seroussi@midroog.co.il

קריאת השכמה - על מוכנות החברות בישראל מול מדיניות של צמצום פליטת גזי חממה

ועידת האקלים בגלזגו, שהתקיימה בחודש נובמבר 2021, שידרה אופטימיות מכיוונם של מנהיגי מדינות העולם וישראל בכללן, תוך הנפקת התחייבויות הנוגעות למלחמה בהתחממות הגלובלית בכלל, ולטובת איפוס פליטות גזי החממה עד שנת 2050 בפרט. הזמן יעיד עד כמה המילים יתורגמו למעשים ובאיזו מידה התוכניות יתגלו כברות השמה בפועל, אך מסתמנת מגמה עולמית ומקומית ברורה של הגברת החקיקה והרגולציה בנושא.

הסכם ועידת פריז משנת 2015 נועד להגביל את ההתחממות ל-1.5 מעלות בלבד עד לסוף המאה, אך הסבירות לעמידה ביעד זה נמוכה מאוד. התחזית העדכנית של האו"ם עומדת על הסתברות של 90% להתחממות של כ-2.5 מעלות, וזאת רק במידה והמדינות יעמדו בהתחייבויותיהן. לא נגזים אם נאמר שהמשמעות של נתון זה היא דרמטית לעתיד האנושות. מנקודת מבט כלכלית, נמצא כי תחת הסתברות זו, התל"ג העולמי יפגע באופן מצטבר בכ-14% בתוך כשלושה עשורים¹.

להערכתנו, חברות שלא יתאימו את עצמן כראוי למדיניות של צמצום פליטת גזי חממה, יעמדו בפני סיכונים עסקיים ממשיים בטווח הזמן הבינוני-ארוך, שעיקרם:

1. קנסות ו/או תביעות כספיות משמעותיות מהמדינות השונות ומגופים ציבוריים, עקב הפרת דרישות רגולציה וחקיקה.
2. הקשחה בתנאי האשראי מצד המממנים.
3. קיטון משמעותי בהשקעות הון וחוב של החברה.
4. ירידה חדה עד איפוס שווי של נכסים מוחשיים כגון מפעלים ומכונות.
5. תחרות גבוהה מכיוון של חברות שינהלו ויבצעו את המעבר באופן יעיל ומהיר יחסית, תוך השקעה בטכנולוגיה מתאימה ובנכסי אנרגיה נקיה, או מכיוון של חברות מענף האנרגיה המתחדשת.
6. פגיעה במוניטין.

בחירת מוכנות הענפים הכלכליים והחברות הפועלות בהם מגלה מצב שרחוק מלהיות מזהיר. מודי'ס פרסמה² לאחרונה סקירה הבוחנת את רמת המוכנות של חברות גלובליות, הפועלות בענפים בעלי תרומה גבוהה לפליטות הפחמן, למעבר לפעילות נטולת פליטות (תעשיות נפט, גז, תשתיות, רכב ותעופה). התמונה המשתקפת מהנתונים צריכה להדליק נורות אדומות בקרב מקבלי ההחלטות ברמת המדינה ובחברות השונות. למעט בחברות הרכב והתשתיות, שם נצפתה התקדמות במוכנות, כמחצית מהחברות שנבדקו בשאר הענפים לא מוכנות במידה מספקת למעבר, כאשר חברות הנפט והגז נמצאות במוכנות הגרועה ביותר. 13% בלבד מהחברות ניפקו מחקר שבדק את השפעת הנושא על החברה ופחות מ-2% הציבו מטרות מעשיות לטיפול בו. באופן כללי, רק 26% מהחברות שנבדקו פרסמו גילוי כלשהו בנוגע לסיכון הצפוי להן בעקבות המעבר. מחקר מסודר ומטרות ישימות הינם הכרחיים לצורך ניהול הסיכונים וניצול ההזדמנויות שהשינוי יביא. על פי הסקירה, המשך התנהלות החברות באופן הנוכחי תביא להתחממות עולמית של כ-2.6 מעלות עד לשנת 2100, בדומה לתחזית האו"ם.

אחד הסיכונים המהותיים בטווח הארוך הוא עליה בסיכון האשראי: החברות שבהן נצפתה המוכנות הפחותה ביותר הן בעלות הסיכון הגבוה ביותר לירידה באיכות החוב, ובמיוחד כשהתחרות צפויה לגדול מצד חברות שינצלו את מגמת איפוס הפליטות לטובתן. הסקירה גם מצאה שפעילות מוקדמת של החברות יכולה להפחית את הסיכון בכ-50% ולהביא לשיפור בביצועים הפיננסיים, בהשוואה לפעילות שתתחיל בשנת 2030. מסקנות אלו מקבלות משנה תוקף בענפים שחשופים לסיכונים מעבר גבוהים: מודי'ס מצאו כי במצב של פעילות מאוחרת, הסיכון בכלל הענפים עולה ב-10%, בענפים הקשורים לנפט וגז בין 40%-80% ובענף תשתיות הגז בכ-100%. לעומת זאת, חברות בענפי תשתיות חשמל, בניה, טקסטיל ואופנה צפויות להסתגל לשינוי באופן מהיר ויעיל יחסית, ויהנו מפרופיל

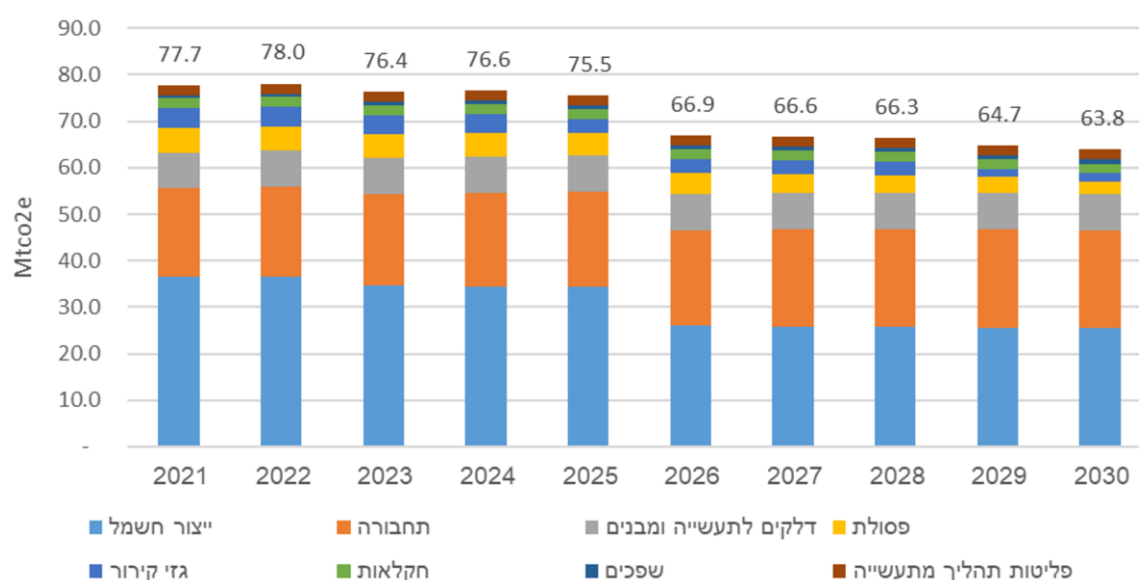
¹ [Swiss RE institute, אפריל 2021](#)

² [מודי'ס, Ready or not? Sector Performance in a Zero-Carbon World 8.11.2021](#)

סיכון משופר, בזכות המעבר לשימוש בטכנולוגיות להפחתת הפליטות וניצול אנרגטי יעיל. דרגת המוכנות המשתפרת של חברות מתחום הרכב והתשתיות בעולם, מדגימה ששיפור משמעותי הוא אפשרי במסגרת ההכנות לקראת סביבה נטולת פליטות גזי חממה. חברות שלא ישכילו לאמץ טכנולוגיות מודרניות או שלא יבצעו שינויים במודל העסקי בהווה, יעמדו בפני אתגר משמעותי על מנת להתאים את עצמן בעתיד.

בדומה לנעשה בעולם, החברות הציבוריות הפועלות בענפים הרלוונטיים בישראל מציגות פערים בהתייחסותן הפומבית לנושא, אשר יכולים לשקף את רמות המוכנות השונות ואת הסיכון העסקי המתואר לעיל. חלק משמעותי מתשתיות הענפים הפולטים בישראל הוא חיוני לתפקוד המשק. לכן, הסבירות לתמיכת הממשלה בחברות במקרה הצורך ממתנת את הסיכון בישראל. בנוסף לכך, נסייג ונאמר שיתכן וחלק מהחברות מנתחות את הסיכון לצרכים פנימיים, שאינם מתפרסמים בציבור.

להלן גרף המתאר את התפלגות הפליטות הענפית בישראל, לפי תרחיש מדיניות שאושר על ידי הממשלה בחודש מאי 2021³:



בנוגע לתרחיש המדיניות לעיל, נציין כי בחודש יולי 2021 פורסמה החלטת ממשלה⁴, אשר קבעה יעד האמור להביא לירידה בכמות הפליטות לכ-58 מיליון טון בשנת 2030, כ-27% פחות מהכמות שנמדדה בשנת 2015 ובנוסף, כאמור, בחודש נובמבר 2021 נקבע יעד חדש של אפס פליטות נטו עד לשנת 2050. חברת החשמל לישראל בע"מ, הנמצאת בשליטת המדינה, אמורה לסגור את כל תחנות הכוח מבוססות ייצור בפחם עד שנת 2025⁵, לטובת ייצור מלא באמצעות גז טבעי ממאגרי הגז בים התיכון, בהתאם להחלטת הממשלה הקודמת. פעילות זו צפויה להקטין את הפליטות בישראל בכ-13%, בהשוואה לשנים 2021-2025.

ענף התחבורה יידרש למעבר לרכב חשמלי, תוך הגדלת השימוש בתחבורה ציבורית. הפתרון הזמין ביותר לענף התעופה הוא שימוש בדלק מטוסים בר קיימא, המורכב מתחליפי דלקים. ענף הבניה יידרש אף הוא לעבור, בין היתר, לתכנון בניינים יעילים, לטובת הפחתה בצריכת החשמל, לשימוש בחומרי בניין ממוחזרים, לניהול פסולת ולמעבר לאנרגיה סולארית. פעילות בתי הזיקוק המקומיים תידרש לטכנולוגיה שתתבסס בעיקרה על שימוש במימן במקום בדלק או למעבר להפעלה בחשמל נקי וכן על לכידת פחמן ואחסונו. הגז הטבעי שמפיקות אסדות בישראל, תורם באופן משמעותי להפחתת הפליטות, בזכות המעבר המתמשך לייצור חשמל מגז במקום מפחם. מנגד, האסדות פולטות מתאן, בתהליך שתרומו לסך הפליטות נתון לוויכוח. הטכנולוגיה הנדרשת לצמצום הפליטות באסדות

³ פליטות ענפיות בישראל, מתוך דוח הפחתת פליטות גזי חממה בישראל, המשרד להגנת הסביבה, מאי 2021

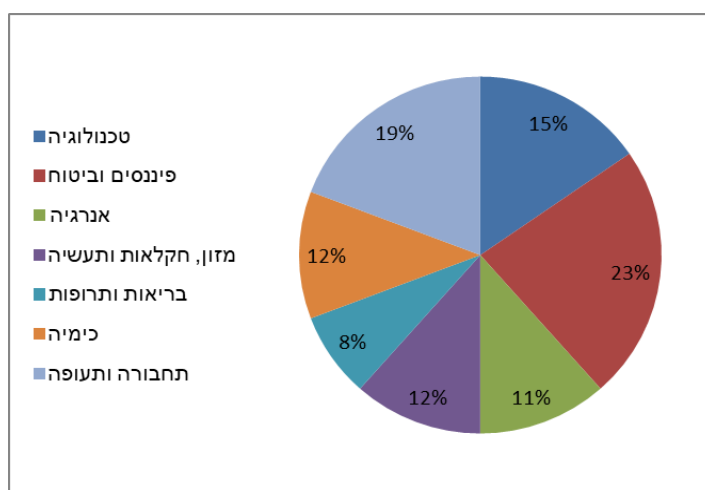
⁴ החלטת ממשלה בעניין מעבר לכלכלה דלת פחמן

⁵ החלטת ממשלה בעניין סגירת תחנות הפחם עד שנת 2025

עדיין לא יושמה בעולם, אך היא תבוסס על הפעלה בחשמל נקי. בהקשר זה, יש לציין, כי בחודש ינואר 2022 הודיעה נציבות האיחוד האירופי⁶, כי החל משנת 2023 בכוונתה להכליל גז טבעי ואנרגיה גרעינית בתוך קבוצת ענפי ההשקעות הידידותיות לסביבה, תחת עמידה בתנאים מסוימים.

סקירת הדוחות הכספיים של החברות הישראליות משקפת הצגה חלקית, אם בכלל, של הסיכונים הרגולטורים והעסקיים שעלולים להיות מושגים עליון בעקבות הנושא. התייחסויות ליעדים, לתוכניות פעולה מעשיות, או למחקר הבדוק את ההשפעה הפיננסית שמעבר לעולם נטול פליטות עלול ליצור לחברה, אינן שכיחות. בשנת 2020 פורסמו באופן וולונטרי דוחות אחריות תאגידית על ידי 26 חברות ציבוריות בלבד ולעיתים ניתן למצוא בהם מידע מפורט יותר. הדוחות מציגים, בין היתר, את פעילותן ותוכניותיהן של החברות, אל מול הסיכונים שבצמצום הפליטות. סקירת דוחות אלו משקפת חוסר אחידות הן בכמות המידע והן באיכותו. התייחסות להזדמנויות העסקיות שהשינוי יכול להציע נדירה אף יותר.

דוחות אחריות תאגידית לשנת 2020 - התפלגות ענפית⁷:



בחודש נובמבר 2021 התפרסם⁸ כי רשות שוק ההון תחייב את הגופים המוסדיים להתייחס גם לשיקולי ESG (היבטי סביבה, חברה וממשל תאגידי) בהחלטות ההשקעה שלהם. לנוכח זאת, לא מן הנמנע שחברות נוספות יחלו בפרסום דוחות אחריות תאגידית בקרוב. סקר שביצעה הרשות, מצא כי נושאי משרה בכירים בגופים המוסדיים אינם מודעים באופן מספק לסיכונים הנושא. הסיבה נעוצה, בין היתר, במידע המצומצם שהחברות מפרסמות, בדומה לנעשה בעולם.

בכירי החברות השונות משערים בחלקם שהזמן פועל לטובתן, מפני שמדובר ביעדים ארוכי טווח שאינם מחכים מעבר לפינה. כדאי לזכור שהסכמים בינלאומיים, חקיקה ורגולציה יכולים להניע כפייה של המעבר בכל טווח זמן, תוך אפשרות לפגיעה ממשית בחברות. לכן, להערכתנו, יש להקדים תכנון וביצוע של פעולות אסטרטגיות ומעשיות בחברה, לא רק לטובת הקטנת הסיכונים, אלא אף לבחינת אפשרויות ההשקעה והצמיחה הרבות שהמעבר יוביל אליהן.

תאריך הדוח: 23.01.2022

⁶ [נציבות האיחוד האירופי: הכללת גז טבעי ואנרגיה גרעינית בהשקעות ידידותיות לסביבה](#)

⁷ [דוחות אחריות תאגידיות שפורסמו בשנת 2020, מתוך info spot - מרכז מידע למנהלי איכות סביבה](#)

⁸ [החלטת רשות שוק ההון בעניין חיוב הגופים המוסדיים להתייחסות לשיקולי ESG](#)

© 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 סיכונים 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות 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 בייעוץ 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, דירקטורים 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 בזדון 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>.