

# תשתיות אנרגיה בע"מ

מעקב | מרץ 2023

## אנשי קשר:

יניב גפני

אנליסט בכיר, פרויקטים ותשתיות

[yaniv.g@midroog.co.il](mailto:yaniv.g@midroog.co.il)

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות

[elad.seroussi@midroog.co.il](mailto: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"מ<sup>1</sup> (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 התזקיקים. כמו כן, מתפעלת החברה היקף משמעותי של מתקני אחסון לנפט ותזקייתו, לצורך שימוש שוטף ולצורכי חירום ומפעילה נמל דלק לתזקיקים ומקשר ימי לפריקת נפט גולמי. 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 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, אשר אישורו צפוי במהלך שנת 2023; (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 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 הסיכונים 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 עקב ההשפעות השליליות כתוצאה מן ההגבלות שהוטלו בעקבות משבר הקורונה, החברה צפויה להציג עליה מהותית בהכנסות החל משנת 2022; (12) לחברה יחסי כיסוי חוב מהירים ויציבים, התלויים בהיקף ההשקעות וצרכי המימון שלה; (13) פגיעה מהותית ב-

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

EBITDA של החברה בשנים 2020-2021 עקב צמצום הפעילות, לצד שיפור מהותי החל משנת 2022; (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, לכשיחתם; (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 מחויבותיה כחברה ממשלתית, עם זאת, קיימת לה חשיפה שלילית בשל פעילותה ללא הסכם זיכיון בתוקף.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון צמיחה בהכנסות בשנים 2022-2024, בהשוואה לשנים קודמות, הנובעת בעיקר מהחזרה לשגרה לאחר משבר הקורונה, התחלת ההכרה בהכנסות מפרויקט הרציפות התפקודית ועדכון התעריף. בשנים 2022-2024 יחס EBITDA<sup>2</sup> להכנסות צפוי לנוע בטווח שבין 39%-44%. אנו מניחים כי היקף ה-CapEx השנתי ינוע בשנים אלו בטווח שבין 200-250 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 150-170 מיליון ₪ בשנים 2023-2024, כאשר יחס FFO לריבית ינוע בטווח שבין 14.0-15.0, ויחס חוב הפיננסי נטו ל-FFO ינוע בטווח שבין 2.2-2.6 בשנים אלו, בהתאמה. 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.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך ברמות המינוף הנמוכות של החברה, בנזילותה המספקת ובהערכתנו לתמיכת המדינה בחברה בעת הצורך.

## 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

<sup>2</sup> חישוב ה- EBITDA לוקח בחשבון רק הכנסות / הוצאות מייצגות מתוך סעיף הכנסות / הוצאות אחרות.

- גידול משמעותי במינוף החברה אשר יביא לפגיעה באיתנותה הפיננסית

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

2019	2020	2021	30/09/21	30/09/22	
366	316	327	241	292	הכנסות
142	440	403	444	399	מזומנים ושוי מזומנים <sup>3</sup>
21.6%	11.8%	12.8%	13.1%	22.9%	שיעור EBIT
76.7%	64.1%	64.9%	64.7%	56.5%	הון למאזן
158	497	491	493	696	סה"כ חוב פיננסי <sup>4</sup>
142	103	109	81	117	<sup>5</sup> EBITDA
124	95	98	78	112	FFO
44	28	20	26	32	FFO+Int/Int
0.87	0.78	0.63	0.83	0.96	RCF <sup>6</sup> /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 נגה. מעמדה המונופוליסטי של החברה ופעילותה המשמעותית בתחומי האחסון ובתחום שירותי הנמל מדגישים את חשיבות החברה למשק הישראלי ותומכים בדירוג.

##### שיפור בהכנסות וברווחיות החברה

בהתאם לנתוני משרד האנרגיה<sup>7</sup>, בשנת 2022 עלה היקף צריכת מוצרי הדלק בכ-13%, לעומת שנת 2021, כאשר היקף הצריכה בשנה זו דומה לרמות ההיסטוריות שלפני משבר הקורונה. בשנת 2021, עם חלוף שיא השפעת המשבר, רשמה החברה שיפור מסוים בהכנסותיה ביחס לשנת 2020, ועל פי דיווחי החברה, הן עמדו על כ-327 מיליון ₪, המהוות עלייה של כ-3.6% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה בהכנסות בשנים 2022-2024 בהשוואה לשנים קודמות, הנובעת בעיקר מהשפעות היציאה ממשבר הקורונה, התחלת ההכרה בהכנסות מפרויקט הרציפות התפקודית, עליה במחיר התזקיית ועדכון התעריף. במקביל לכך, בשנים 2022-2024 ה-EBITDA<sup>8</sup> צפוי לנוע בטווח שבין 150-200 מיליון ₪ לעומת כ-109 מיליון ₪ בשנת 2021.

<sup>3</sup> כולל השקעות לזמן קצר.

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

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> תזרים מזומנים פנוי - FFO בניכוי דיבידנד.

<sup>7</sup> [דוח צריכת מוצרי דלק, שנת 2022, משרד האנרגיה.](#)

<sup>8</sup> חישוב ה-EBITDA לוקח בחשבון רק הכנסות / הוצאות מייצגות מתוך סעיף הכנסות / הוצאות אחרות.

## 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 2022, צפויים יתרות המזומנים ושווי המזומנים של החברה ויתרת תיק ההשקעות להסתכם בכ-360 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. עוד נציין, כי חלוקות דיבידנד מהותיות אשר יובילו לשחיקה ביתרות הנזילות או לחלופין לגידול בהיקף החוב בתקופת ההשקעות בשנים הקרובות עלולות 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-47% מכלל הכנסות החברה, ו-8 הלקוחות הגדולים של החברה מהווים יחד כ-92% מהכנסות החברה (נכון לחודש דצמבר 2022). 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 המהווה 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 200-250 מיליון ₪ בשנה, כך שיחס ה-CapEx לרכוש קבוע של החברה צפוי לעמוד בשנים 2023-2024 על ממוצע של כ-12%. 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 2023, עם סיום הקמתם של כ-35 הק"מ הראשונים, ולצמוח באופן משמעותי בשנים שלאחר מכן, עם השלמת ההקמה של יתר המקטעים. נציין כי הצפי לסיום ההקמה של מקטע זה נדחה משנת 2022 לשנת 2023.

### 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 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 האנרגיה<sup>9</sup>, 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 לסיכוני 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, בשנת 2020, זומנה החברה על ידי עיריית חיפה לשימוע בדבר חשד להפרת הוראות לתחזוקת מיכלי אחסון נפט גולמי במתקן הטרמינל 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, לצד היקף השקעות משמעותי אשר עלול לדרוש מקורות מימון נוספים

בשנים 2018-2019 הציגה החברה יציבות בתזרימי המזומנים שאותם היא מייצרת, כך שתזרים ה-FFO השנתי של החברה עמד בשנים אלו על ממוצע של כ-120 מיליון ₪. בעקבות השפעות משבר הקורונה על הכנסות החברה, נפגע תזרים ה-FFO בשנים 2020-2021 בכ-20% והוא הסתכם בכ-96 מיליון ₪ בממוצע לשנה. בהתאם לתחזיות, היקף ה-FFO צפוי לעלות מהותית בשנים 2022-2024 ולנוע בטווח שבין 150-170 מיליון ₪ בשנה, בעיקר לאור תוספת הכנסות מפרויקט רציפות תפקודית וכן לאור עליה במחיר התזקינים ועדכון תעריפי הבסיס, אשר צפוי להיכנס לתוקפו במהלך חודש מאי 2023. אנו מעריכים כי יחסי הכיסוי של החברה יפגעו מעט ביחס לתחזיות קודמות, אולם יישארו מהירים באופן יחסי, כאשר יחס FFO לריבית ינוע בטווח שבין 14.0-15.0 בשנים 2023-2024, ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFO בשנים אלו ינוע בטווח שבין 2.2-2.6. טווחי התוצאות נגזרים, בין היתר, מהיקף ההשקעות בפועל של החברה וכתוצאה מכך מצרכי המימון שלה.

### יחסי מינוף התומכים באיתנות 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 2022 עמד יחס ההון למאזן שלה על כ-57%, לעומת כ-65% 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 באיתנות הפיננסית של החברה, לרבות באמצעות הגדלת מינוף משמעותית והקטנת התיק הנזיל עלולים לפגוע בדירוג.

<sup>9</sup> דוח יעדי משק האנרגיה לשנת 2030, משרד האנרגיה, מרץ 2019.

### 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-93 מיליון ש"ח (כולל ריבית והצמדה נכון ל-30.09.22) 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.

### 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 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 זיכיון<sup>10</sup>. 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 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.

<sup>10</sup> הסכם הזיכיון הוענק לחברת IPC בשנת 1931 והוסב לתש"א בשנת 1959.

## 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 סביבתיים<sup>11</sup>. 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, הטרימינל של החברה מהמפרץ וצמצום שטח חוות המיכלים של החברה באזור<sup>12, 13</sup>. 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 זו ממתנת על ידי היסטורית פעילות חיובית של החברה במתכונת זו, בהתאם להסכם העקרונות שנחתם בשנת 2000. נציין כי החברה מנהלת כרגע על ידי מנכ"ל בפועל, וזאת לאחר עזיבת המנכ"ל הקודם, אשר שימש בתפקידו כ-5 שנים. לדברי החברה, מרכז בנוגע למינוי מנכ"ל קבוע לחברה, צפוי להתפרסם בטווח הקצר.

## אודות החברה

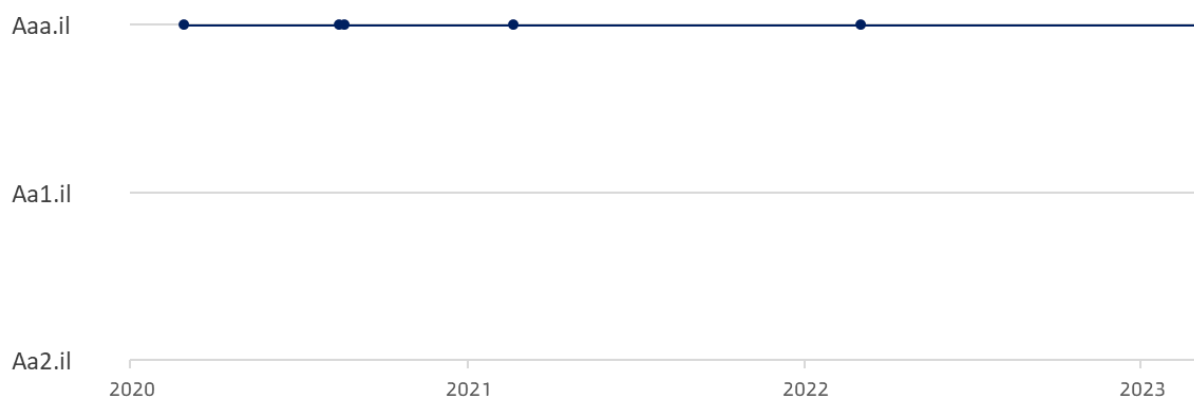
תשתיות נפט ואנרגיה בע"מ הינה חברת תשתית לאומית של משק הדלק בישראל, בבעלות מלאה של המדינה. לתשתיות נפט ואנרגיה בע"מ חברה בת, בבעלותה המלאה, קו מוצרי דלק בע"מ, אשר הקימה ומפעילה את הרשת הארצית של הולכת הדלקים בין מתקני האחסון השונים. לחברה ארבעה תחומי פעילות עיקריים: (1) **אחסון וניפוק תזקינים**, ובכלל 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 ההולכה של תזקינים 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 ומזרמים 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.

<sup>11</sup> ראו הרחבה ביחס לסיכונים אלו, בפסקאות מעלה.

<sup>12</sup> [אסטרטגיה לפיתוח ולקידום מפרץ חיפה ותיקון החלטת ממשלה, מרץ 2022](#).

<sup>13</sup> [ועידת המנכ"לים לבחינת עתיד מפרץ חיפה, אפריל 2021](#).

## 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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

06.03.2023	תאריך דוח הדירוג:
01.03.2022	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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").

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>