

ע.י. נופר אנרג'י בע"מ

דוח מעקב | יולי 2025

אנשי קשר:

רוברט אבדלימוב

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
robert.a@midroog.co.il

איריס שדה אור

ראש צוות בכירה
iris.s@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

ע.י. נופר אנרג'י בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות

מידורג מותירה על כנו דירוג A3.il באופק יציב למנפיק ולסדרות (א, ב, ג' ו-ד') שגייסה חברת ע.י. נופר אנרג'י בע"מ (להלן: "נופר" ו/או "החברה").

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

שם סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
נופר אנרג'י אג"ח א	1179340	A3.il	יציב	31.12.2027
נופר אנרג'י אג"ח ב	1198035	A3.il	יציב	01.07.2029
נופר אנרג'י אג"ח ג	1198043	A3.il	יציב	30.06.2030
נופר אנרג'י אג"ח ד	1211416	A3.il	יציב	01.01.2034

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) החברה פועלת בענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות, בארץ ובעולם, המוערך על ידי מידורג כבעל סיכון בינוני; (2) בחלק מהמדינות בהן היא פועלת הסביבה הרגולטורית בענף מוסדרת ומעוגנת בחוק וממתנת באופן משמעותי סיכונים ביקושים, ו/או תלות בתעריף משתנה ויוצרת ודאות בקשר עם תזרים המזומנים הצפוי לטווח ארוך. כמו כן, בחלק מהמדינות התקשרה החברה בהסכמי PPA¹ למכירת חשמל המחזקים את הוודאות התזרימית לתקופת ההסכם; (3) חסמי הכניסה לענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות הינם נמוכים ביחס לענף ייצור החשמל באמצעות תחנות כוח פוסיליות, המאופיינים בחסמי כניסה גבוהים, הנובעים, בין היתר, מהשקעות הוניות משמעותיות, לצד מורכבות טכנולוגית והנדסית; (4) מגמת הצמיחה המאפיינת את ענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, והנתמכת בהחלטות מדיניות לקביעת יעדים לקידום אנרגיות מתחדשות; (5) צבר פרויקטים מניבים בהספק כולל של כ-1,178 מגה-וואט וכ-142 מגה-וואט שעה באגירה (חלק יחסי בבעלות החברה כ-546 מגה-וואט וכ-80 מגה-וואט שעה באגירה). נציין, כי בשנים הקרובות צפוי ההספק המניב של החברה להמשיך לצמוח וזאת על רקע הפעלתם המסחרית של פרויקטים נוספים בארה"ב, אירופה, בריטניה וישראל; (6) ביזור גיאוגרפי גבוה וריכוזיות הכנסות נמוכה, אשר צפויים אף להוסיף ולהשתפר, עם הפעלתם המסחרית של פרויקטים נוספים; (7) אסטרטגיית החברה ליצור תמהיל גיאוגרפי רחב ומגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים, לצד פעילות במדינות מתפתחות ובעלות רגולציה משתנה; (8) לחברה תכנית השקעות משמעותית, הכוללת הקמה ופיתוח של מספר גדול של פרויקטים בארץ ובעולם. תכנית ההשקעות צפויה להוביל לגידול מהותי בהוצאות ה-Capex בשנים הקרובות; (9) מבנה מימון פרויקטאלי (בחוב Non-Recourse או Limited Recourse) בחברות הבנות; (10) חשיפה לריביות, שערי חליפין ולסיכונים האשראי של המדינות השונות בהן פועלת החברה; (11) יחסי יחסיו החוב הינם איטיים ביחס לדירוג, אך צפויים להשתפר במידה מסוימת בשנים הקרובות, בזכות תוספת של פרויקטים חדשים הצפויים להיכנס להפעלה מסחרית ופעילויות נוספות; (12) יתרות נזילות מהותיות ואי-חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-בינוני. נכון ליום 31.03.2025 עמדה יתרת המזומן על כ-485 מיליון ש"ח, בתוספת של מסגרות חתומות בהיקף של כ-500 מיליון ש"ח אשר רובן לא מנוצלות; (13) נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לחובותיה הבכירים והנחותים ברמת הפרויקטים בהם היא מחזיקה, הממונתת בפיקוח רחב של פרויקטים איכותיים באזורים גיאוגרפיים שונים; (14) סיכונים מימון מחדש ועומס פירעונות החל משנת 2027; (15) להערכתנו, לפרויקטים לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת חשיפה נמוכה לסיכונים סביבה וסיכונים חברתיים, זאת לאור אסדרה תומכת ומגמות ביקושים התומכות בהם. בנוסף, אנו רואים חשיפה נמוכה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי.

על פי תרחיש הבסיס של מידורג, המבוסס על התאמות לדוחות הכספיים על פי שיטת האיחוד היחסי של חברות כלולות, היקף ה-

¹ Power Purchase Agreement.

EBITDA צפוי לנוע בטווח שבין 200-220 מיליון ₪ בשנת 2025. בשנת 2026, עם כניסתם של פרויקטים מהותיים להפעלה מסחרית, צפויה עלייה מהותית בהיקף ה-EBITDA, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 500-550 מיליון ₪. במקביל, יחס החוב ל-EBITDA, צפוי לנוע בין 22-28 בשנת 2025, ולהשתפר במידה מסוימת לטווח שבין 14.0-17.0 בשנת 2026. כמו כן, יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות מימון, צפוי לנוע בין 0.6-1.0 בשנת 2025 ולעלות לטווח שבין 1.2-1.6 בשנת 2026. הנחנו כי רמת המינוף של החברה, אשר בא לידי ביטוי ביחס החוב ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP), צפויה לעלות לעומת רמתה הנוכחית ולנוע בטווח שבין 66%-68% בסוף שנת 2025 ובטווח שבין 72%-74% בשנת 2026. בנוסף, הנחנו כי החברה תתמקד בפיתוח הפרויקטים בשלב ההקמה ובמקביל לכך, תקדם את הקמתם של פרויקטים נוספים. בהתאם לכך, תידרש להשקעות Capex גבוהות (בטווח שבין 1.2-2.4 מיליארד ₪ בשנים 2025-2026). כמו כן, הבאנו בחשבון כי רוב הפרויקטים המניבים של החברה יוסיפו לעמוד ביעדי ביצוע גבוהים לאורך שנות פירעון החובות ברמת הפרויקטים, וללא תקלות מהותיות. נציין כי, החברה צופה הכנסות מהותיות מפעילות ייזום ו-RTB², אשר לא שוקללו בתרחיש הבסיס, לאור היעדר ניסיון מוכח של פעילויות אלו.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך במעמדה העסקי של החברה, בפזיזות אזורי הפעילות ובוודאות תזרים המזומנים הנובעים מנכסי ייצור חשמל, בעיקר מאנרגיה סולארית ומערכות אגירה. בנוסף, לחברה יתרות נזילות הולמות וגמישות פיננסית טובה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי של החברה, באמצעות הרחבת פעילותה ומקורותיה התזרימיים
- שיפור מהותי באיתנות הפיננסית וביחסי כיסוי החוב של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות הרעה בסביבה הרגולטורית התומכת
- הרעה משמעותית באיתנות הפיננסית ויחסי כיסוי החוב של החברה
- חריגות מהותיות בלוח הזמנים ובמסגרת התקציב שנקבעה לפיתוח הפרויקטים הנמצאים בהקמה
- גידול בסיכון הפעילות של נכסי הבסיס של החברה

ע.י. נופר אנרג'י בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪³

31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025	
324,568	341,786	314,137	66,097	58,299	הכנסות
(29,832)	24,275	64,003	1,985	1,271	EBITDA
736,626	671,399	410,132	904,902	484,876	מזומנים ושווי מזומנים ⁴
2,524,619	2,771,121	2,410,789	2,722,716	2,546,002	הון עצמי
1,700,809	2,535,245	3,415,278	3,092,707	3,882,316	חוב פיננסי
4,597,703	5,668,267	6,227,754	6,181,948	6,881,488	סך מאזן
38.6%	45.9%	57.2%	51.3%	58.6%	חוב פיננסי ל-Cap
707,403	1,067,471	1,092,320	159,090	290,993	Capex ⁵

² Ready To Build.

³ הנתונים מוצגים בהתאם לדוחות הכספיים של החברה, ללא התאמות לאיחוד יחסי של חברות כלולות.

⁴ כולל פיקדונות לזמן קצר בתאגידים בנקאיים ואחרים.

⁵ מתואם בגין פרעון קרן התחייבויות חכירה, השקעות ברכוש קבוע וברכישת תאגידים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מגמת צמיחה בענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, הנתמכת ביעדים לקידום אנרגיות מתחדשות

ענף האנרגיות המתחדשות חווה בשנים האחרונות צמיחה מואצת, המאופיינת בגידול עקבי ומשמעותי בקיבולת ההספק המותקן ובהשקעות, בעיקר בפרויקטים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, אגירה ובטכנולוגיית רוח, במקביל לירידה בעלויות ההקמה, התפעול והתחזוקה, הנובעת, בין היתר, מהתקדמות טכנולוגית. סך ההספק המותקן של אנרגיות מתחדשות בעולם צפוי לגדול בכ-5,500 ג'יגה-וואט עד לשנת 2030, עלייה של כ-70% לעומת התחזית שפורסמה בשנת 2023.⁶ כפועל יוצא מכך, האנרגיה המתחדשת צפויה להחליף את הפחם כמקור האנרגיה הגדול ביותר בשנת 2025. בד בבד, כחלק ממגמה עולמית להפחתת גזי חממה, מדינות רבות מעודדות ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות באמצעות תמיכה רגולטורית ותעריפית. הממשל האמריקאי והאיחוד האירופאי הציבו יעד של איפוס פליטות גזי חממה עד לשנת 2050. להערכתנו, היקף ייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות צפוי להמשיך ולצמוח בשנים הקרובות.

בחודש אוקטובר 2020⁷ החליטה ממשלת ישראל להגדיל את יעד ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות ל-30% עד שנת 2030, חלף יעד קודם של 17%, ובכלל זה, יעד ביניים של 20% עד 2025. בחודש יולי 2021⁸ נקבע יעד לאומי להפחתת פליטות גזי חממה בישראל עד שנת 2050, כך שסך הפליטות בשנה זו יפחת ב-85% לעומת הכמות שנמדדה בשנת 2015. כמו כן, לראשונה בישראל הוחלט על מס פחמן וזאת על מנת לגלם את הנזק הנגרם על ידי פליטת גזי חממה.⁹ בנוסף, בחודש אוקטובר 2024 פרסמה הממשלה החלטה לקידום הביטחון האנרגטי של משק החשמל הישראלי¹⁰, כאשר ההחלטה כוללת, בין היתר, הסרת חסמים טכנוניים שנועדו להקל על פיתוח פרויקטים של אנרגיה מתחדשת ותחנות כוח קונבנציונליות, וקידום פרויקטים בשטחי C ביהודה ושומרון. להערכתנו, מדיניות זו צפויה להמשיך ולתמוך בייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות בישראל בשנים הקרובות. בהתאם לדוח הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל (להלן: "רשות החשמל") לשנת 2023¹¹, סך ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות מתוך כלל צריכת החשמל במשק, עמד בשנת 2023 על כ-12.5% בהשוואה לכ-10.4% וכ-8.2% בשנים 2022 ו-2021 בהתאמה.

במהלך שנת 2022 אישר הממשל האמריקאי, בין היתר, את הארכת התקופה לזכאות להטבת מס בפרויקטי אנרגיה מתחדשת עד לשנת 2032 ואת העלאת שיעור ההטבה מ-26% ל-30% (להלן: "IRA"). כמו כן, אושרו הטבות מס נוספות ומשמעותיות, אשר יינתנו תחת עמידה בתנאים מסוימים. עם זאת, שינויי מדיניות שחלו לאחרונה בארה"ב עם כניסתו של ממשל טראמפ בחודש ינואר 2025, יצרו אי ודאויות שעלולות להשפיע על מגזר האנרגיה המתחדשת, בפרט לגבי תמיכה ממשלתית באנרגיה מתחדשת. מאז כניסתו לתפקיד, הוציא הנשיא טראמפ מספר צווים נשיאותיים לקידום ייצור מבוסס דלקים פוסלים ולהפחתת התמיכה באנרגיה מתחדשת בשונה ממדיניות הממשל הקודם. בהקשר זה נציין, כי בחודש יולי 2025 אישר הקונגרס האמריקאי חוק לתיקון מדיניות ה-IRA, במסגרתו חלו שינויים מהותיים בהטבות המס לפרויקטים בתחום האנרגיה המתחדשת¹². לדברי החברה, לחוק החדש לא צפויה השפעה מהותית על תוצאותיה, מאחר שפעילותה בארה"ב מתמקדת בפרויקטי אגירה, אשר לא הושפעו באופן מהותי מהשינויים שנקבעו בחוק.

בהתאם לדיווחי החברה, קיימים יעדי ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות עד לשנת 2030 גם במדינות בהן פועלת החברה בעולם. בספרד היעד עומד על כ-56% (מתוכם כ-24% מאנרגיה סולארית וכ-32% ממערכות רוח), ברומניה יעד של כ-36%, באיטליה יעד של כ-28% ובפולין על שיעור של כ-23% לכל הפחות מסך ייצור החשמל.

⁶ דוח הסוכנות הבינלאומית לאנרגיה, אוקטובר 2024.

⁷ החלטת ממשלה מספר 465, מיום 25.10.2020, "קידום אנרגיה מתחדשת במשק החשמל ותיקון החלטת ממשלה".

⁸ החלטת ממשלה בנושא כלכלה דלת פחמן מיום 25.07.2021.

⁹ החלטת ממשלה בנושא תמחור פליטות גזי חממה מיום 01.08.2021.

¹⁰ החלטת ממשלה 2282 בנושא קידום הביטחון האנרגטי של משק החשמל הישראלי, תיקון וביטול החלטות ממשלה, אוקטובר 2024.

¹¹ דוח משק החשמל סיכום שנת 2023, ספטמבר 2024, רשות החשמל.

¹² H.R.1 - One Big Beautiful Bill Act, 119th congress

גידול בהספק המותקן ובפיזור הגיאוגרפי של נכסי החברה, לצד התמקדות בתחום האגירה

בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה לרבעון הראשון לשנת 2025, מפעילה החברה פרויקטים מניבים בהספק כולל של כ-1,178 מגה-וואט וכ-142 מגה-וואט שעה באגירה (חלק יחסי בבעלות החברה כ-546 מגה-וואט וכ-80 מגה-וואט שעה באגירה), זאת בהשוואה לכ-933 מגה-וואט וכ-29 מגה-וואט שעה באגירה (חלק יחסי בבעלות החברה כ-419 מגה-וואט וכ-12 מגה-וואט שעה באגירה) בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך התקופה נכנסו פרויקטים ממספר מגזרים להפעלה מסחרית, בהם צבר פרויקטים סולאריים באיטליה בהיקף כולל של כ-100 מגה-וואט, פרויקט Sabinar II בהספק של כ-83 מגה-וואט סולארי, פרויקט Solari Dziewoklucz I בפולין בהספק של כ-20 מגה-וואט ופרויקט Ada בסרביה בהיקף של כ-27 מגה-וואט סולארי. בנוסף, נרשם גידול בצבר הפרויקטים של החברה בישראל בהספק של כ-16 מגה-וואט וכ-31 מגה-וואט שעה באגירה, וכן נכנס להפעלה פרויקט אגירה Stand-alone בבריטניה בהיקף של כ-60 מגה-וואט שעה. בד בבד, לחברה צבר פרויקטים בהספק כולל של כ-105 מגה-וואט סולארי וכ-19 מגה-וואט שעה באגירה, אשר חוברו לרשת לאחר מועד הדוח או מצויים בשלבי חיבור מתקדמים וצפויים להתחיל בהפעלה מסחרית בשנת 2025. צבר זה כולל פרויקטים סולאריים ואגירה בישראל, בהיקף של כ-24 מגה-וואט וכ-19 מגה-וואט שעה באגירה וצבר פרויקטים סולאריים באיטליה בהספק כולל של כ-81 מגה-וואט. בנוסף, לחברה פרויקטים בהיקף כולל של כ-1.2 ג'גה-וואט ועוד כ-2.0 ג'גה-וואט שעה באגירה, הנמצאים בשלבי הקמה ולקראת הקמה, והחברה עתידה להשלים את הקמתם בין השנים 2025-2027. בין הפרויקטים הבולטים בצבר זה ניתן למנות את פרויקט האגירה Cellarhead בבריטניה, בהספק כולל של כ-624 מגה-וואט שעה באגירה וצבר של חמישה פרויקטים ברומניה בהיקף כולל של כ-848 מגה-וואט.

לחברה תוכנית השקעות משמעותית בתחום האגירה בשנים הקרובות. נכון למועד הדוח סך צבר פרויקטי האגירה בחיבור, בהקמה, לקראת הקמה וברישוי נאמד על כ-6.9 ג'גה-וואט שעה, כאשר צבר הפרויקטים מפוזר בין המדינות ישראל, גרמניה, איטליה ארה"ב ובריטניה. בין הפרויקטים המרכזיים ניתן למנות את פרויקט האגירה Stendal בגרמניה, בהיקף של כ-209 מגה-וואט שעה, פרויקט

Bracero בארה"ב בהיקף של כ-460 מגה-וואט שעה, וכן פרויקט Cellarhead בהספק של כ-624 מגה-וואט שעה. לחברה פיזור לקוחות נרחב בארץ ובחו"ל, כאשר בישראל הלקוחות של חברות הקבוצה הינם בעיקר הצרכנים (שותפים בתאגיד הפרויקט המשותף או בעלי הנכסים אשר בשטחם מוקמות המערכות הפוטו-וולטאיות), מחלקי חשמל הרוכשים את החשמל המיוצר במערכות המצויות בשטחם מתאגיד הפרויקט המשותף, מנהל המערכת וחח", ולא קיים צרכן חשמל אשר ההכנסות ממנו בישראל היו 10% או יותר. בחו"ל ההכנסות ממכירת החשמל המיוצר בפרויקטי Olmedilla ו-Sabinar בספרד, הינן מכוח הסכמי מכירת חשמל (PPA¹³), בהם התקשרו חברות אלו עם TELECOR S.A, ומקצתן בשוק הפתוח (Merchant) במחירי Spot. להערכתנו TELECOR S.A הינו לקוח מהותי, לאור היקף ההכנסות שהתקבלו מלקוח זה, הנאמדות על כ-143 מיליון ₪ לשנת 2024. מכירות החשמל על ידי חברות הפרויקט Krzywinski ו-Ratesti, Ada בסרביה רומניה ובפולין בהתאמה, מבוצעות בשוק הפתוח על או בסיס תעריפי השוק הפתוח. ב-Sunprime באיטליה החברה פועלת מכוח הליך מכרזי שמבצע מנהל שירותי החשמל האיטלקי למכירת חשמל בצורה של הסכמי הפרשים (CfD). כמו כן, דיווחה החברה בדוחותיה כי פרויקט Dziewoklucz בפולין זה לתעריף הגנה מכוח הסכם CfD בתעריף מובטח וצמוד מדד.

בבריטניה, לחברה פלטפורמה המפתחת פרויקטי אנרגיה מתחדשת (סולארי ואגירה), עד להגעתם לשלב RTB, כלומר שלב שבו הפרויקט הבשיל תכנונית, רגולטורית וכלכלית, ומוכן להקמה מבחינת כלל האישורים הנדרשים. בשלב זה ניתן להקים את הפרויקט או לממשו באמצעות מכירה לצדדים שלישיים, כאשר החברה מעריכה שהתשואות ממימושים אלו עשויות להיות משמעותיות ביחס לעלויות הפיתוח. כמו כן, לדברי החברה, היא בוחנת מעת לעת מימושים של פרויקטים מניבים ופעילויות, בהתאם לצרכיה העסקיים ומאפייני העסקה. בהקשר זה נציין, כי נכון למועד הדוח, החברה טרם הוכיחה את רווחיותה של פעילות זו, שכן טרם בוצעו עסקאות מכירה.

¹³ Power Purchase Agreement.

התפתחויות בפעילות החברה בישראל הכוללות עסקה להכנסת משקיע ומימון מחדש לצבר המניב

ביום 22.06.2025 פרסמה החברה את תגובתה בנוגע לפרסומים בתקשורת למשא ומתן עם נוי 5 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, ש.מ. (להלן: "קרן נוי") בקשר עם השקעתה בפעילות החברה לישראל. בהתאם לדיווח, מנהלת החברה מגיעים עם קרן נוי בקשר להשקעת הקרן בפעילות החברה באנרגיה מתחדשת בישראל. במסגרת מגעים אלו, סוכם כי החברה תקים תאגיד חדש ותעביר אליו את כלל פעילותה בתחום האנרגיה מתחדשת והאגירה בישראל. קרן נוי תרכוש מהחברה החזקות והלוואות בעלים בסך של כ-220 מיליון ₪ ותשקיע בתאגיד המשותף סך כולל של כ-300 מיליון ₪. כמו כן, תעביר קרן נוי לתאגיד המשותף את אחזקותיה בפרויקטי האגירה במתח עליון בישראל בהספק כולל של כ-330 מגה-וואט, אשר זכו בתעריף זמני. הכל כנגד הקצאת מניות ו/או הלוואות בעלים, באופן שבו לאחר השלמת העסקה תחזיק קרן נוי 47% מהתאגיד המשותף ויתר האחזקות בשיעור של 53% יוחזקו על ידי החברה. נדגיש, כי למועד זה טרם נחתם הסכם מחייב ולפיכך אין כל וודאות בדבר השלמת העסקה.

בנוסף, ביום 24.07.2025 פרסמה החברה כי התקשרה החברה במזכר הבנות עם בנק לאומי בקשר להעמדת מימון מחדש בסך כולל של כ-2.4 מיליארד ₪ לצבר פרויקטים סולאריים ופרויקטי אגירה המוחזקים על ידי החברה בישראל בהפעלה מסחרית (115 תאגידי פרויקט וכ-355 מגה-וואט). מתוך מסגרת האשראי: (1) סך של עד 2 מיליארד ₪ יועמדו כמסגרת מימון מחדש וחילוץ הון מנכסים מניבים, מתוכה כמיליארד ₪ ישמש לפירעון החוב הקיים, והיתרה לחילוץ הון בסכום של עד 500 מיליון ₪ לחברה והיתר לשותפיה בתאגידי הפרויקט; (2) סך של עד 400 מיליון ₪ יועמדו כמסגרת השבחת נכסים קיימים; (3) סך של עד 100 מיליון ₪ יועמדו כמסגרת גישור מתגלגלת למימון ביצוע השבחת נכסים קיימים במהלך תקופת הקמתם; (4) מסגרת לשירות חוב בהיקף של כ-100 מיליון ₪. כמו כן, במסגרת הדיווח פורסמה תמצית מתווה המימון, הכוללת בין היתר, בטחונות שיועמדו לטובת המלווה (שעבוד זכויות ונכסים), הדקים לחלוקת דיבידנדים, אמות מידה פיננסיות יחסי כיסוי להפרה וכן מנגנוני Cash-Sweep והאצת פירעונות.

להערכתנו, לשתי העסקאות המתוארות לעיל, עשויה להיות השפעה מהותית על תוצאות פעילות החברה, לכל אחד מהן בנפרד ובפרט יחד. השפעה זו נובעת מהיקפי ההשקעה והמימון המשמעותיים בכל אחת מהעסקאות, אשר צפויים להשפיע על מבנה ההון ו/או החוב של החברה בישראל, וכן על פעילותה בתחום האנרגיה מתחדשת במזר. מידרוג תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות ותעדכן את תרחיש הבסיס בהתאם, ככל והעסקאות יושלמו.

לחברה תכנית השקעות משמעותית ומאתגרת, הצפויה לאפשר את המשך צמיחתה המואצת

לחברה תכנית השקעות רחבה ומאתגרת, הכוללת הקמה ופיתוח של פרויקטים בישראל ובחו"ל. תכנית ההשקעות הובילה לגידול משמעותי ב-Capex של החברה בשנים האחרונות, וצפויה להמשיך ולהשתקף ברמות השקעה גבוהות גם בשנים הקרובות. בהתאם לכך, היקף ה-Capex לשנים 2025-2026 צפוי לנוע בטווח שבין 1.2-2.4 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ-1.1 מיליארד ₪ בשנת 2024 (כולל רכישת חברות). חלק ניכר מההשקעות העתידיות צפוי להתמקד בפרויקטים באירופה ובבריטניה, כפי שפורט לעיל. יתרות הנזילות הגבוהות של החברה, גיוסי חובות פרויקטליים, הנמצאים בשלבים מתקדמים וגיוסי כספים נוספים, הן או חוב, צפויים לתמוך בצרכי ההשקעה. לדברי החברה, קיימת גמישות בתוכנית ההשקעות, כאשר ההשקעות מבוצעות רק כאשר יש בידיה את מקורות המימון הנדרשים לפרויקטים, והיא צופה כי תוכל להשלים את הקמתם, בעיקר בפרויקטים בהם החברה בעלת שליטה.

גידול בתזרים המזומנים של החברה, הנשען על הסכמים ארוכי טווח לאספקת חשמל, לצד יחסי כיסוי חוב איטיים, אשר צפויים להשתפר בשנים הקרובות

מתקנים לייצור חשמל מהווים תשתית חיונית ונדבך משמעותי במשק החשמל, כאשר מכירת החשמל המיוצר בהם מבוצעת מכוח הסכמי PPA, אסדרות תעריפיות, או CfD מול חברות החשמל ו/או בשוק החשמל. הסכמי מכירת חשמל, אסדרות תעריפיות ואסדרות CfD כוללים, בין היתר, תעריף קבוע המשולם בתמורה לאספקת החשמל, ולהערכתנו, תורמים רבות ליציבות ולוודאות תזרים המזומנים של החברה. לדברי החברה, כ-73% מהפרויקטים המחוברים הינם בעלי תעריף מובטח לכ-16 שנים בממוצע. בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה, בשנת 2024 הסתכם היקף ה-EBITDA המתואם בכ-64.0 מיליון ₪, בהשוואה ל-EBITDA מתואם בסכום של כ-24.2 מיליון ₪ בשנת 2023. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, המבוסס על התאמות לדוחות הכספיים על פי שיטת האיחוד היחסי של חברות כלולות, היקף ה-EBITDA צפוי לנוע בטווח שבין 200-220 מיליון ₪ בשנת 2025. בשנת 2026,

עם כניסתם של פרויקטים מהותיים להפעלה מסחרית, צפויה עלייה מהותית בהיקף ה-EBITDA, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 500-550 מיליון ₪. נציין, כי יחסי כיסוי החוב של החברה נמצאים במגמת שיפור, אך הינם איטיים ביחס לרמת הדירוג ומאופיינים בשיעור מינוף גבוה, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החובות הפרויקטאלי. הנושא בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס החוב ל-EBITDA, אשר צפוי לעמוד לנוע בין 22-28 בשנת 2025, ולהשתפר במידה מסוימת לטווח שבין 14.0-17.0 בשנת 2026. כמו כן, יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות מימון, צפוי לנוע בין 0.6-1.0 בשנת 2025 ולעלות לטווח שבין 1.2-1.6 בשנת 2026.

חשיפה לשינויים בשער הריבית, בשערי החליפין וכן, לסיכונים האשראי של המדינות בהן פועלת החברה

הפרויקטים בהחזקת החברה חשופים לשינויים בשער הריבית, כאשר חלק מההלוואות הינן בריבית משתנה. לדברי החברה בוצע עבור חלק מהפרויקטים גידור ריבית של החוב הבכיר ויבוצעו מהלכי גידור נוספים כנגד עלייה בשיעור הריבית על החוב הבכיר, כאלה הצפויים להקיף את מירב החוב הבכיר, אך להביא בחשבון גם את עקום הריבית הצפוי. נוסף על כך, פעילותה של החברה במדינות שונות חושפת אותה לשערי החליפין של המטבעות המקומיים ולהפרשי שער, ככל שייוצרו, בקשר עם המרת פעילויות החוץ וכן בקשר עם העסקאות וההכנסות שמבצעת החברה במט"ח ביחס לשקל. החשיפה קיימת הן ברמת החברה, אשר מקבלת תזרימים במטבעות שונים, והן ברמת הפרויקטים בהם ישנן עלויות הקמה ו/או תפעול הנקובות במטבע שאינו המטבע בו נקוב התעריף למכירת החשמל. סיכון זה ממותן, במידה מסוימת, באמצעות גידור טבעי בפרויקטים (כאשר ההכנסות, ההוצאות והחוב מתבצעות במטבע זהה). להערכתנו, חשיפת החברה לשינויים בשער החליפין אף צפויה לגדול בשנים הקרובות, נוכח תזרימים מהותיים הצפויים להתקבל מן הפרויקטים באירופה ובארה"ב, הנמצאים בתקופת ההקמה. בד בבד, נציין, כי פעילות החברה בחו"ל ומימוש ההסכמים הקיימים לאספקת חשמל חושפים את החברה גם לסיכונים האשראי של המדינות בהן היא פועלת, בין היתר: ארה"ב (מדורגת Aa1 עם אופק יציב ע"י מודי'ס), גרמניה (Aaa אופק יציב), פולין (A2 אופק יציב), בריטניה (Aa3 אופק יציב), סרביה (Ba2 אופק חיובי), רומניה (Baa3 אופק שלילי), ספרד (Baa1 אופק חיובי) ואיטליה (Baa3 אופק חיובי).

המשך עלייה ברמת המינוף של החברה נוכח תכנית השקעות משמעותית

החברה פועלת באמצעות החזקה בחברות פרויקטים, אשר מבנה החוב המקובל בהן מאופיין במינוף משמעותי, הנע בטווח שבין 50%-85%. בשנת 2024 חלה עלייה משמעותית ברמת המינוף המאזני של החברה, שנבעה בין השאר מהנפקת אג"ח סדרה ד' בסכום של כ-350 מיליון ₪ והרחבת אג"ח סדרה ב' בהיקף של כ-325 מיליון ₪. ברבעון הראשון של שנת 2025 המשיכה מגמת הגידול ברמת המינוף, וזאת בעקבות הרחבת סדרות אג"ח ב' ו-ג' בסך כולל של כ-400 מיליון ₪. בהתאם לכך, יחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP) עמד על כ-58.6% ביום 31.03.2025 וביום 31.12.2024 על כ-57.1%, לעומת כ-45.9% בסוף שנת 2023. נוכח תכנית ההשקעות המשמעותית של החברה, רמת המינוף הנוכחית צפויה לעלות, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP) צפוי לנוע בטווח שבין 68%-66% בסוף שנת 2025 ובטווח שבין 74%-72% בשנת 2026 (באיחוד יחסי של חברות כלולות). העלייה הצפויה בסביבת המינוף נובעת בעיקר מייזום פרויקטים חדשים בהיקף משמעותי, אשר כוללים הוצאות מהותיות עבור פיתוחם, תוך הגדלת החוב המאוחד.

יתרות נזילות מהותיות, אי-חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-בינוני

לחברה יתרות נזילות הולמות, אשר עמדו על כ-485 מיליון ₪ במאוחד (וכ-256 מיליון ₪ בסולו), נכון לדוח הכספי מתאריך 31 למרץ 2025. יתרות נזילות אלו צפויות לשמש, בין היתר, לצרכי ההשקעות שהחברה צפויה לבצע בטווח הקצר-בינוני. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה תשמור על רמת נזילות גבוהה התומכת בדירוג החברה, בדגש בתקופה הקרובה, המאופיינת בתוכנית השקעות רחבה. ברמת הסולו, אנו מעריכים כי יחס המקורות לשימושים ינוע בטווח שבין 1.0-1.2 בשנים 2025-2027. להערכתנו, החברה צפויה לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות של סדרות האג"ח. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי חתומות בסך של כ-500 מיליון ₪ (אשר רובן לא מנוצלות). לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד, כאשר בהתאם לדברי הנהלת החברה, היא אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות.

שינויים בהנהלת החברה

ביום 30.03.2025 סיים מר נעם פישר את תפקידו כסמנכ"ל כספים של החברה ובמקומו מונה מר אורן בן שימול כממלא מקום סמנכ"ל הכספים של החברה. כמו כן, ביום 09.03.2025 מונה מר שחר גרשון כסמנכ"ל משותף יחד עם נדב טנא. ביום 25.06.2025 דיווחה החברה כי נדב טנא ושחר גרשון, המכהנים כסמנכ"לים שותפים, הודיעו כי ברצונם לסיים את תפקידם בחברה. סיום הכהונה היה צפוי להיכנס לתוקפו ביום 25.12.2025, עם זאת ביום 23.07.2025 דיווחה החברה כי מונה מנכ"ל חדש לחברה, מר עמי לנדאו (המנכ"ל הנוכחי של חברת אלייד תשתיות), אשר צפוי להיכנס לתפקיד בפברואר 2026 וכן דיווחה כי המנכ"לים המשותפים שחר גרשון ונדב טנא סיימו את תפקידם בחברה. בנוסף, באותו היום דווח כי עופר ינאי התפטר מכהונתו כיו"ר דירקטוריון החברה ומונה באופן זמני למנכ"ל החברה, וזאת על לתחילת העסקתו של המנכ"ל החדש, כאשר מר צבי לוי מונה ליו"ר הדירקטוריון במקומו.

שיקולים נוספים לדירוג

מבנה השליטה בחברה מאפשר איזון הולם בין בעלי החוב לבעלי המניות

בעל המניות העיקרי ובעל השליטה בחברה הינו מר עופר ינאי, המחזיק כ-27.7% מסך מניות החברה. בעלי מניות עיקריים נוספים הינם גופים מוסדיים (כ-59.5%), ביניהם הפניקס, מור, מגדל, מיטב דש, הראל, מנורה וילין לפידות. בעלי השליטה בחברה מאפשרים בשנים האחרונות גיוסי הון מהותיים, אשר תרמו לשמירה על רמות מינוף סבירות, חרף ביצוע השקעות מהותיות, כאשר בשנים 2020-2023 החברה גייסה כ-1.5 מיליארד ₪ בהון מניות. כמו כן, בהתאם לדברי החברה, היא אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות. להערכתנו, ככל ומדיניות בעלי השליטה בחברה תישאר עקבית, היא צפויה להמשיך ולתמוך בתוכנית ההשקעות של החברה, ולחזק את המשך צמיחתה, תוך שמירה על יחס הולם בין החוב להון.

גמישות פיננסית וגיוון מקורות ההון

אסטרטגיית החברה מתאפיינת בשילוב בין שיתופי פעולה אסטרטגיים, מינוף נכסים מניבים וחילוץ הון מפרויקטים כחלק מפעילותה השוטפת. גישה זו באה לידי ביטוי, בין היתר, בדיווחים שפורסמו לעיל, בקשר להכנסת קרן נוי כשותף בפעילותה בתחום האנרגיה המתחדשת בישראל וכן מימון מחדש בהיקפים משמעותיים לפעילות זו. במקביל לכך, לחברה מספר פרויקטים הממומנים בהון עצמי, בין היתר, בסרביה ובפולין, המאפשרים חילוץ הון בהיקפים משמעותיים.

סיכון מימון מחדש מהותי ועומס פירעונות החל משנת 2027

בשנים 2027-2029 החברה צפויה לעמוד בפני עומס פירעונות, הנובע מתשלומי סדרות האג"ח, בסכום של כ-1.2 מיליארד ₪, בין היתר, כתוצאה מפירעון רכיבי בולט, בסדרה א' בסוף שנת 2027 בסך של כ-273 מיליון ₪, סדרה ב' בסך כולל של כ-500 מיליון ₪ בשנים 2028-2029 ופירעון סדרה ד' בהיקף של כ-254 מיליון ₪ בשנת 2029.

כמו כן, לחברה צפויים תשלומי חוב מהותיים מרכיבי בולט במספר פרויקטים באירופה ובריטניה. מבנה המימון המקובל באזורים אלו לרוב מבוסס על מודל Mini-Perm - הלוואות לטווח בינוני (בדרך כלל לטווח של 5 עד 7 שנים), הכוללות רכיב בולט מהותי בסיום התקופה. להערכת מידורג, סכום הפירעונות צפוי להוות תשלום משמעותי ויוצר סיכון של מימון מחדש, אשר ניצב בפני החברה כחלק מפעילותה באזורים אלו. להערכתנו ועל פי תרחיש הבסיס, סיכון המימון מחדש בפרויקטים ממותן חלקית על ידי מאפייני החוב הפרויקטלי, אשר מגויס על ידי חברת הפרויקט כחוב נון-ריקורס לחברה.

נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לפרויקטים בהם היא מחזיקה, הממותנת בפיזור רחב של פרויקטים באזורים

גיאוגרפיים שונים

לחברה קיימות נחיתות מבנית ותזרימית נוכח החזקתה בחברות פרויקטים בעלי חובות בכירים ונחותים. נכסי הבסיס בחברות הפרויקטים, לרבות התזרימים הנובעים מהן, משועבדים בשעבוד ראשון לטובת המממנים של החובות הבכירים. כמו כן, חלוקות העודפים מחברות הפרויקטים תתאפשרנה בכפוף לעמידה בהדקים לחלוקה. בהקשר זה, ראוי לציין כי יחסי הכיסוי ברמה הפרויקטאלית בעלי מרווח מספק ביחס להדקים לחלוקת העודפים לחברה. להערכתנו, נחיתות זו ממותנת בפיזור הרחב של פרויקטי החברה, הממוקמים באזורים גיאוגרפיים שונים ובמספר גדול של מדינות ובטכנולוגיות שונות של PV ואגירה.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה נמוכה, לנוכח פעילותה בתחום הייזום והאחזקה של פרויקטים מבוססי אנרגיה פוטו-וולטאית ומערכות אגירה. הפרויקטים והתוצרים הנלווים לפעילותם אינם פולטים גזי חממה. עם זאת, לחברה חשיפה עקיפה לסיכוני אקלים, כאשר אירועים סביבתיים שאינם ניתנים לחיזוי, כגון שיטפונות, סערות חול ורעידות אדמה, עלולים לגרום להשבתה והרס המערכות שהוקמו ובכך לפגוע בתקופת הפעלת הפרויקטים וברווחיותם. עם זאת, סיכון זה ממותן בפיזור גיאוגרפי נרחב. לנוכח פעילותה בתחום האנרגיה המתחדשת, החברה נהנית מצמיחה בהעדפה החברתית לפרויקטי אנרגיה מתחדשת ברחבי העולם, במקביל להתחייבויותיהם של מדינות המערב לאפס את פליטות גזי החממה עד לשנת 2050. בנוסף, אנו רואים חשיפה נמוכה של החברה לסיכוני ממשל תאגידי.

מטריצת הדירוג^[1]

תחזית מידורג ¹⁵		LTM ¹⁴ - 31.12.24			
קטגוריה	פרמטרים	מדידה	ניקוד	מדידה	ניקוד
סביבת הפעילות	ודאות תזרים המזומנים	---	A.il	---	A.il
	חסמי כניסה	---	A.il	---	A.il
	מסגרת רגולטורית	---	A.il-Aa.il	---	A.il-Aa.il
פרופיל עסקי	סך מאזן	6.2 מיליארד ₪	A.il	8.0-11.0 מיליארד ₪	Aa.il
	איכות הפיזור הגיאוגרפי	---	A.il	---	A.il
	איכות ומגוון מוצרים ומגדרי פעילות	---	A.il	---	A.il
רווחיות	Capex/PPE	22%	A.il	20%-28%	A.il
	חוב ברוטו / EBITDA	53.4	Ca.il	15.0-25.0	Ba.il
	EBIT / Int	(0.3)	Ca.il	0.6-1.4	Baa.il
פרופיל פיננסי	חוב / CAP	57.2%	A.il	66%-74%	Baa.il
	מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר		A3.il			
דירוג בפועל		A3.il			

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידורג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידורג כוללת את הערכות מידורג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, ולא את הערכות המנפיק.

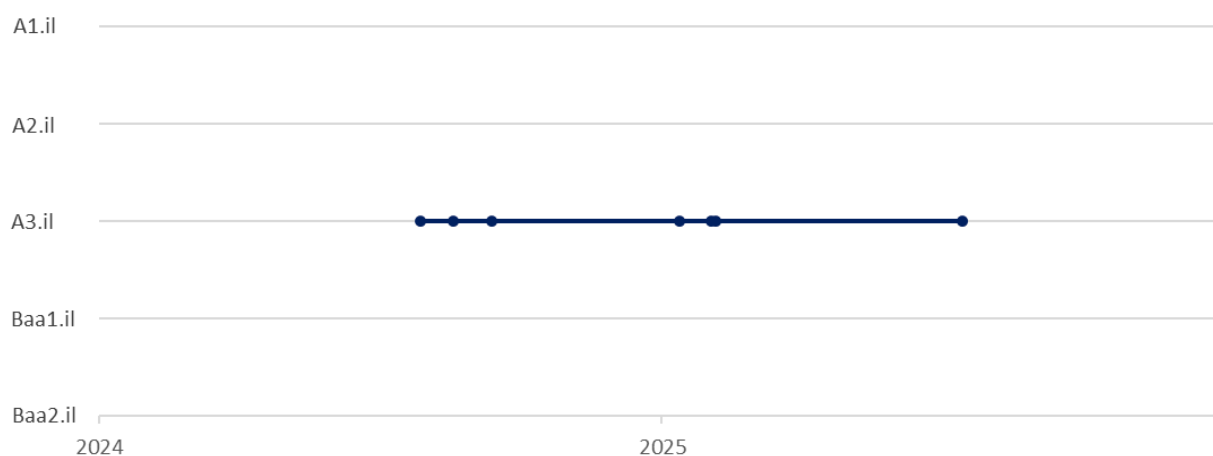
אודות החברה

ע.י. נופר אנרג'י בע"מ התאגדה בשנת 2011 כחברה פרטית ובשנת 2020 הפכה החברה לציבורית. החברה עוסקת בעיקר בייזום, פיתוח, מימון, הקמה והפעלה של מיזמים לייצור חשמל מאנרגיה סולארית, ופרויקטי אגירת אנרגיה בסוללות, הן באופן עצמאי והן באמצעות חברות בנות ושותפויות המוחזקות על ידה. נכון למועד הדוח, פעילות החברה פרוסה על פני מספר אזורים בישראל, אירופה, ארה"ב ובריטניה. החברה מוחזקת בשיעור של כ-27.7% על ידי עופר ינאי, המנכ"ל הזמני. כמו כן, מוחזקת החברה בשיעור של 59.5% על ידי גופים מוסדיים שונים, והיתרה הינה החזקות ציבור.

¹⁴ בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה, ללא איחוד יחסי.

¹⁵ התחזית מוצגת באיחוד יחסי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ע.י. נופר אנרג'י בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג יצרניות חשמל - דוח מתודולוגי, ינואר 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

29.07.2025	תאריך דוח הדירוג:
10.02.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.07.2024	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ע.י. נופר אנרג'י בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ע.י. נופר אנרג'י בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג 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 ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או נזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.