

בית זיקוק אשדוד בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | דצמבר 2024

אנשי קשר:

חיריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

בית זיקוק אשדוד בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A3.il לאגרות חוב (סדרה 2) שהנפיקה בית זיקוק אשדוד בע"מ (להלן: "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. כמו כן, מידרוג קובעת דירוג A3.il באופק שלילי, לאגרות חוב (סדרה 3) שתנפיק החברה בסך של עד 300 מיליון ש"ח ערך נקוב, באמצעות הנפקת סדרה חדשה. תמורת גיוס אגרות החוב תשמש את החברה למיחזור חוב קיים ו/או לפעילות השוטפת.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.04.2029	שלילי	A3.il	1199488	סדרה 2

שיקולים עיקריים לדירוג

- הרווחיות התפעולית והיקף ה-EBITDA שהחברה צפויה להציג בשנת 2024 נמוכים מהערכותינו הקודמות ונובעים מחולשה בתוצאות נוכח מלחמת חרבות ברזל. פז קמעונאות ואנרגיה בע"מ (להלן: "פז"), הלקוח העיקרי של החברה, פעילה בתחום הסולר ברש"פ ובתחום הדס"ל כשבצל המלחמה חלה ירידה בהיקפי הביקוש והייצור בקשר עם הכנסות דס"ל וסולר. האמור, יחד עם עבודות ריענון שבוצעו במהלך הרבעון הראשון ואופטימיזציות ייצור של החברה, הובילו לירידה בניצולת המתקנים, שהסתכמה בכ-82% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024, לעומת כ-94% בתקופה המקבילה אשתקד. כמו כן, מרווח הזיקוק של החברה מושפע לשלילה, בין היתר, גם מהתייקרות עלויות לוגיסטיקה, לרבות שינויי נתיבי שיט נוכח המצב הביטחוני; התייקרות עלויות ביטוח; ועוד. מרווח הזיקוק של החברה (ללא חשמל וניפוק) הסתכם בתקופה זו בכ-7.1 דולר לחבית, לעומת 12.9 דולר לחבית אשתקד.
- ההיחלשות בביצועים התפעוליים של החברה קיבלה ביטוי בשחיקה שיעור הרווחיות התפעולית לכ-0.6% ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024, לעומת כ-5.2% בתקופה המקבילה אשתקד. השחיקה ברווחיות ובבסיס ה-EBITDA המתואם של החברה¹ יחד עם מבנה החוב של החברה, הביאו אותה לשחיקה ביחס כיסוי הריבית וביחס כיסוי חוב ל-EBITDA מתואם לכ-0.4 ולכ-7.2 בהתאמה.
- ענף הזיקוק מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון גבוה יחסית, נוכח חשיפה גבוהה ואינהרנטית למחירי נפט גולמי ותזקיקים, כאשר רווחיות החברות בענף תלויה במידה רבה במרווחי הזיקוק, המתאפיינים בתנודתיות ומושפעים בעיקרם מגורמים אקסוגניים. לאחר תקופה שהתאפיינה במרווחי זיקוק גבוהים יחסית, בין היתר כתוצאה ממלחמת רוסיה-אוקראינה, התקופה הנוכחית מוגדרת כ-Backwardation (שוק נסוג) אשר משקפת את הערכת השוק בעתיד לצפי לירידת מחירי הנפט. מסקירה של מודי'ס מאוקטובר 2024, עולה כי השוק האירופי צפוי להמשיך ולהיות מאתגר גם במהלך 12-18 החודשים הקרובים נוכח צמצום מרווחי הזיקוק.²
- דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי חזק באספקת הדלקים לשוק המקומי ובחשיבות אסטרטגית וגיאופוליטית מתוקף היותה של החברה אחד מתוך שני בתי זיקוק יחידים הפועלים בישראל עם קיבולת ייצור של כ-107,000 טון חביות ביום.

¹ כפי שמוצג בדוחות החברה, התאמות בגין הכנסות והוצאות הנובעות מ: (1) עסקאות גידור של מחירי נפט, מרווחי זיקוק ושערי חליפין (2) השפעות התאמת ערך מלאי לשווי מימוש נטו (3) השפעות שינוי מחירי נפט גולמי בגין פעילות מלאי בלתי מוגן.
² Moody's Oil & Gas – Europe – European Refiners Face Declining Margins, a Credit Negative, October 2024

- לאור תנודתיות ומחזוריות שוק הזיקוק, מידרוג בוחנת, בין היתר, גם פרמטרים המשקפים לגישה את הממוצע לאורך מחזור כלכלי בענף. כך, לאחר שנתיים שהתאפיינו במרווחי זיקוק גבוהים במיוחד, הענף חווה תיקון וירידה במרווחי הזיקוק. על כן, תרחיש הבסיס של מידרוג נותן משקל גם לטווח הבינוני-ארוך, ונשען, בין היתר, על ההנחות הבאות: (1) מרווח הזיקוק (ללא חשמל וניפוק) ינוע בסביבות 7.3-7 דולר לחבית לאורך זמן; (2) שיעורי ניצולת ינועו בטווח של כ-80%-90% לאורך זמן וכתלות גם בחזרה סדירה של מכירת התזקיקים שנפגעו כתלות במלחמה; (3) השקעות שוטפות (כולל התחייבויות בגין חכירה) בהיקפים של כ-30-35 מ' דולר (4) המשך סביבת ריביות גבוהה ואינפלציה, שער דולר ממוצע של כ-3.75 ש"ח; (5) תרחיש הבסיס אינו כולל חלוקות דיבידנד במהלך שנות התחזית.
- בהתאם לתרחיש הבסיס, בשנת 2024 צפויה החברה כאמור להציג תוצאות חלשות ביחס לשנתיים שקדמו לה. להערכת מידרוג, שיעור הרווח התפעולי צפוי להסתכם בכ-1%-1.5% ויחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו צפוי להסתכם בכ-0.5-1.0 (כ-3.5 בשנת 2023) היקף ה-EBITDA המתואם של החברה צפוי להסתכם בשנת 2024 בסך של כ-85-80 מ' דולר (כ-255 ו-152 מיליון דולר בשנים 2023 ו-2022 בהתאמה). במהלך הטווח הבינוני-ארוך החברה צפויה להציג שיפור בתוצאות, כך שלאורך זמן אנו מניחים כי החברה תשמור על היקף EBITDA בטווח של כ-90-100 מ' דולר בשנה. אלו יחד עם רמות החוב הצפויות יביאו את החברה להציג יחסי כיסוי חוב ל-EBITDA בטווח של 6.0-7.0.
- מידרוג מעריכה את רמת הנזילות של החברה כמספקת ביחס לצורכי שירות החוב. ליום 30.09.2024 לחברה יתרות נזילות בסך של כ-171 מיליון דולר, אל מול עומס פירעונות אג"ח נוח יחסית עם פירעונות בסך כ-21 מ' דולר בשנת 2025 וכ-30 מ' דולר בשנת 2026 (פרופורמה לגיוס סדרה 3 הצפויה להיפרע בתשעה תשלומי קרן שווים החל משנת 2026). יציין, כי לחברה מרכיב בולט גבוה יחסית של כ-110 מיליון דולר (סדרה 2) בתום שנת 2029, בנוסף לפירעון השוטף הצפוי לאג"ח סדרה 3.
- להערכת מידרוג, לחברה מדיניות פיננסית הולמת. החברה מבצעת גידורים חלקיים למחירי חבית נפט כחלק מאסטרטגיית גידור המלאי, מתמקדת בפעילות הליבה שלה, ואיננו צופים בתרחיש הבסיס עסקאות מיזוגים ורכישות ו/או חלוקת דיבידנד. אמות המידה הפיננסיות של החברה מול מחזיקי אגרות החוב והמוסדות הבנקאיים כוללות, בין היתר, עמידה בהיקפי הון עצמי מינימאלי ועמידה ביחסי הון עצמי למאזן ויחסי חוב פיננסי נטו ל-EBITDA מתואם. להערכת מידרוג, ליום 30.09.2024 המרחק מאמות המידה הינו מספק.
- לחברה גמישות פיננסית הנובעת מרכיב הון חוזר משמעותי בתמהיל החוב הפיננסי המותאם שלה. ליום 30.09.2024, חלק ניכר מהחוב הפיננסי המותאם של החברה הינו חוב ספקים, המאפשר לחברה מקור מימון נוח ויציב לרכישת חומרי גלם בסביבת מחירים תנודתית. כמו כן, לאותו מועד, לחברה מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ולא מנוצלות בהיקפים משמעותיים.
- לאור אופי פעילותה, לחברה חשיפה גבוהה לסיכוני ESG, בעיקר לסיכונים סביבתיים וחברתיים, בקשר עם השימוש בחומרים מזהמים וביקוש גובר למוצרים תחליפיים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי נובע משחיקה בפרמטרים הפיננסיים של החברה מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג, נוכח השלכות המלחמה. מידרוג מעריכה כי דירוג החברה עלול להיפגע ככל שהחברה לא תציג שיפור ברווחיותה ושיקומם של יחסי הכיסוי לטווח התואם את יחסי הכיסוי המאפיינים את הדירוג הנוכחי.

גורמים אשר יכולים להוביל לייצוב האופק:

- שיפור ביחסי הכיסוי חוב ל-EBITDA לאורך זמן
- שיפור ביחס EBIT ל-EBITDA להוצאות מימון נטו לאורך זמן למול תרחיש הבסיס של מידרוג

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת המידרוג:

- שחיקה מתמשכת ברווחיות ו/או ביחסי הכיסוי מעבר להערכותינו בתרחיש הבסיסי
- חלוקת דיבידנדים מעבר לתרחיש הבסיסי

בית זיקוק אשדוד בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני דולר [1]

2021	2022	2023	1-9 2023	1-9 2024	
2,523	4,193	3,774	2,943	2,505	הכנסות
(4)	107	217	187	18	רווח גולמי
(22)	85	194	172	(1)	רווח תפעולי מדווח
(1.6)	3.9	3.5	5.1	(0.0)	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו
N/A	57%	52%	50%	56%	חוב פיננסי מותאם ל-CAP [2]
N/A	3.9	2.5	1.9	7.2	חוב פיננסי מותאם ל-EBTIDA מותאמת LTM [2]. [3]

[1] אלא אם צוין אחרת, הנתונים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על-ידי החברה. [2] עד ליום 31 בדצמבר 2022 מרבית מקורות המימון של החברה היו מפז (חברת האם דאז) למעט ניכיון לקוחות בסך של 200 מיליון ש"ח. [3] EBITDA מתואם בהתאם לדיווחי החברה.

בית זיקוק אשדוד בע"מ - נתונים תפעוליים

2021	2022	2023	1-9 2023	1-9 2024	
76%	71%	90%	94%	82%	ניצולת
4.5	10.6	11.8	12.9	7.1	מרווח הזיקוק (ללא חשמל וניפוק) - דולר לחבית

פירוט השיקולים העיקריים למידרוג

תנודתיות גבוהה בתוצאות החברה נובעת מפעילותה בענף הזיקוק, המאופיין ברמת סיכון גבוהה תוך חשיפה לגורמים אקסוגניים, בדגש על מחירי חומרי גלם ומרווחי הזיקוק

ענף הזיקוק מוערך על ידינו כבעל סיכון עסקי גבוה לאור החשיפה הגבוהה לתנודתיות במרווחי הזיקוק. האמור הינו הגורם בעל ההשפעה העיקרית על תוצאות החברה ולכן נראות התזרימים בענף הזיקוק נמוכה. מרווח הזיקוק מוגדר כהפרש בין ההכנסות ממכירות סל המוצרים אותם מוכרת החברה לבין עלות סל חומרי הגלם, עלויות אנרגיה ועלויות בגין הגנות אותן מבצעת החברה, והוא מושפע מחמישה משתנים עיקריים: מחירי הנפט הגולמי והתזקימים, היקף הביקוש למוצרי נפט, כושר הזיקוק העולמי, כושר הזיקוק של בית הזיקוק וסל המוצרים המתקבלים מהזיקוק. אחד הגורמים המשפיעים ביותר על מרווחי הזיקוק הינם המרווחים בשווקים הבינלאומיים, החשופים במידה רבה להשפעות אקסוגניות של גורמים מאקרו-כלכליים. אלה הושפעו בשנים האחרונות ממספר גורמים עיקריים, כגון ירידה בביקושים לתוצרי נפט (על אף העלייה ביכולות הזיקוק העולמיות), מעבר לאנרגיה ממקורות מתחדשים ודלקים ביולוגיים, מעבר לרכבים חשמליים, והשבתת מתקני זיקוק באירופה כתוצאה ממרווחי זיקוק נמוכים.³ במזרח התיכון תחום הזיקוק ממשיך להתפתח, כאשר ה-EIA (US Energy Information Administration) מנה בסקירתו האחרונה 11 פרויקטי זיקוק באזור הצפויים להסתיים עד 2028, כולל הקמה של בתי זיקוק חדשים והרחבה של בתי זיקוק קיימים.⁴

בענף קיים יתרון לגודל נוכח מרכיב גבוה של הוצאות קבועות. לצד זאת, היקף פעילות רחב אינו מבטיח בהכרח יציבות רווחים או אף מניעת הפסדים וזאת כאמור בשל השפעות אקסוגניות חזקות. מוצרי החברות בענף משמשים בעיקר לתחבורה יבשתית, אווירית

³ EIA, Global refinery margins fall to multiyear seasonal lows in September, October 2024

⁴ EIA, Outlook on Global Refining to 2028, August 2024

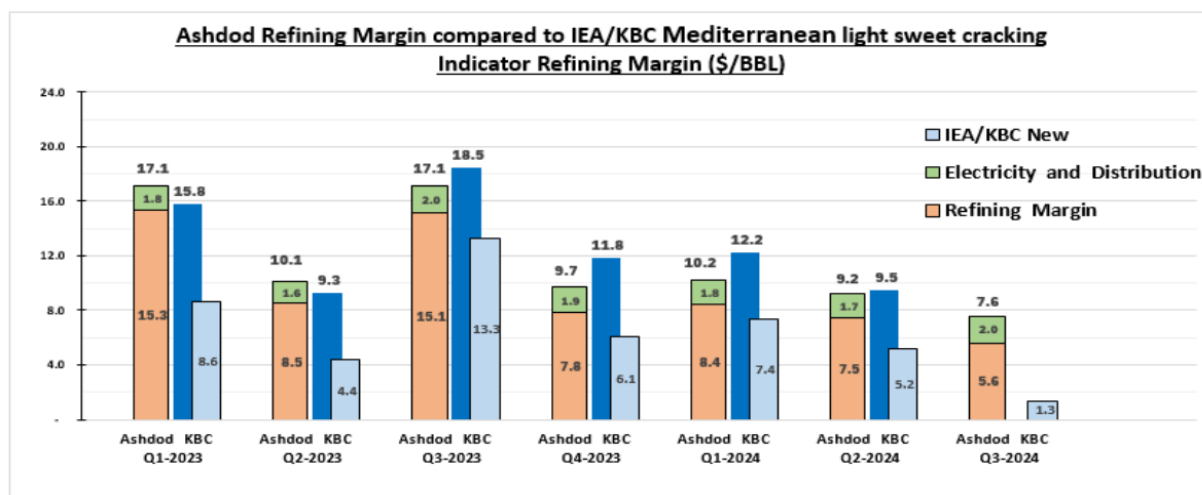
וימית וכן לתעשייה, בעיקר תעשיית הפלסטיק. חידושים טכנולוגיים לרבות מנועים וכלי רכב חשמליים והיברידיים, הגבלות על שימוש וייבוא של כלי רכב המונעים בבנזין וסולר, ככל שיוטלו, שינוי בהעדפות צרכנים ומעבר לצריכה של מוצרים תחליפיים כגון דלקים כגון ביו דיזל, גז טבעי ועוד וכן חקיקת חוקים ומתן סובסידיות לעידוד הפחתת שימוש בדלקים פוסיליים ומעבר לאנרגיות מתחדשות עלולים להקטין את הביקוש למוצרי החברה בטווח הבינוני-ארוך.

לחברות בענף יכולת להשפיע בעיקר על סל המוצרים באמצעות איכות מתקניה וניצולת המתקנים, דבר הכרוך בהשקעות הוניות כבדות לצורך תחזוקה ושמירה על הקיים. ענף הזיקוק מאופיין בסיכון תפעולי גבוה יחסית, בהיותו תעשייה תהליכית, בעלת השפעות סביבתיות ובטיחותיות וכן היותו עתיר אנרגיה.

חשיפת החברות בענף לסיכונים שוק, ביניהם תנודתיות במחירי חומרי הגלם ותנודתיות במרווח הזיקוק, מגודרת בגין הפרשי עיתוי בחלקה ע"י שימוש בחוזים עתידיים המגנים מפני שינויים במחירי הנפט הגולמי וגידור מסוים של מרווח הזיקוק בהתאם לסביבת המחירים.

בשנתיים האחרונות נהנה הענף ממרווחי זיקוק גבוהים עם העלייה בביקושים והיצע מוגבל. מלחמת רוסיה אוקראינה תרמה למרווחי זיקוק גבוהים בשנתיים האחרונות עם השבתת מתקני זיקוק כתוצאה מכך והסנקציות על רוסיה. במהלך החצי שנה האחרונה ניתן לראות שינוי מגמה בעיקר עם התמתנות מרווחי הזיקוק, חזרתה של סין לקצבים שאפיינו טרום קורונה ועלייה בהיצע יחד עם הודו והמזרח התיכון, אלו מביאים לעלייה בייבוא דלקים לאירופה, מה שמהווה אתגר לבתי זיקוק אירופאיים. בנוסף, ישנה ירידה בצריכה של דלקים קונבנציונאליים באירופה, מעבר לאנרגיה מתחדשת ועלייה בחדירה של רכבים היברידיים וחשמליים לאירופה. התקופה הנוכחית מגודרת כ-Backwardation (שוק נסוג) אשר משקפת את הערכת השוק בעתיד לצפי לירידת מחירי הנפט. מסקירה של מודי'ס מאוקטובר 2024, עולה כי השוק האירופי צפוי להמשיך ולהיות מאתגר במהלך 18-12 החודשים הקרובים.⁵

תרשים 1 - מרווח הזיקוק של החברה אל מול מרווחי ייחוס, Q1-2023 - Q3-2024



מקור: דוחות החברה

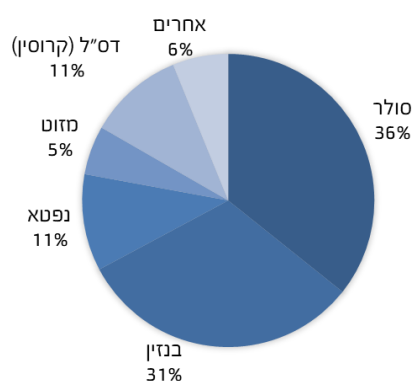
מיצוב עסקי חזק נתמך בהיקפי פעילות גבוהים וסל תזקיקים מגוון אל מול פיזור פעילות מוגבל

החברה מזקקת ומייבאת נפט גולמי וחומרי ביניים לתזקיית נפט המיועדים לשיווק בשוק המקומי ולייצוא. לחברה פרופיל עסקי חזק לאור מרכזיותה באספקת הדלקים לשוק המקומי ובחשיבות אסטרטגית וגיאופוליטית מתוקף היותה אחד מתוך שני בתי זיקוק יחידים הפועלים בישראל. בז"א הניתנת מנדל"ן בבעלות (כ-1,100 דונם) במיקום אסטרטגי בסמוך לנמל אשדוד ונמל הדרום, לחברות תשתית

⁵ Moody's Oil & Gas – Europe – European Refiners Face Declining Margins, a Credit Negative, October 2024

כגון קצא"א, תחנת כוח אשכול ועוד. לחברה עתודות שטח משמעותיות לפיתוח עתידי בשל בנייה לא רוויה בשטח בית הזיקוק והיא רחוקה יחסית משטחי מגורים ואוכלוסייה אזרחית בהיבט של איכות הסביבה. סל התזקיקים של בית הזיקוק הינו רחב ומגוון, וכולל בנזין, סולר, דס"ל, נפטא, מזוט, גפ"מ, ועוד. מתקני החברה כוללים מתקן זיקוק גלם (מז"ג), פצחן קטליטי ומתקן פירום קטליטי, שתי תחנות כוח בשיטת קו- גנרציה ועוד. לחברה כושר ייצור (זיקוק) של 107,000 חביות נפט גולמי ליום (כ-5.4 מיליון טון בשנה) ונפח אחסון של כ-900,000 מ"ק. פז, חברת קמעונאות הדלקים הגדולה בישראל (לשעבר בעלת השליטה), מהווה לקוח עיקרי של בית הזיקוק (כ-53% ממכירות החברה בשנת 2023 לפי כמות). להערכת מידרוג, פז תישאר לקוח עוגן בשנים הקרובות לאור כך שמדובר בשוק סגור יחסית ועם כדאיות ייבוא מוגבלת. מול חלק מלקוחות החברה קיים מנגנון Take or Pay תשלום בעבור כמות שנתית וחודשית מינימלית של תזקיקים מסוג בנזין, סולר ודס"ל, כמקובל בשוק הדלק בישראל.

תרשים 2 - התפלגות תפוקת החברה לפי תזקיק (בכמויות), 1-9/2024



נציין כי פעילות הזיקוק מהווה נכון למועד דוח זה הרוב המוחלט מתוך פעילות החברה, דבר המעיב על הפיזור העסקי, זאת ועוד לחברה מתקן זיקוק יחיד אשר מעיב אף הוא על הפיזור. עם זאת, לחברה שתי תחנות כוח הפועלת בשיטת קו-גנרציה וכן החברה פועלת בתחום הניפוק. לחברה פיזור גיאוגרפי חלש תוך תלות במתקן יחיד באשדוד, היעדר סינרגיה מסוים ביחס לבתי זיקוק אחרים וריכוזיות לקוחות כאשר הלקוח העיקרי, פז, מהווה מעל למחצית מההכנסות. נציין כגורם מקזז את היותו של הלקוח בעל איתנות פיננסית גבוהה וכן כי מדובר במוצר בסיסי וחיוני בעל רמת ביקושים גבוהה.

מלחמת חרבות ברזל, פגעה בתוצאות החברה עם צמצום פעילות מצד חברות תעופה וחברות ספנות בינלאומיות, ושינוי נתיבי הסחר מצד הים האדום, תוך התייקרות עלויות השינוע והגבלת אפשרויות היצוא. אלו יחד עם ירידה בכמויות המכירה של תזקיקי הסולר והדס"ל הביאו לשחיקה בתוצאות החברה בשנת 2024.

הכנסות החברה ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024 הסתכמו בכ-3.3 מיליארד דולר, לעומת כ-4 מיליארד דולר בתקופה המקבילה אשתקד. היקף הכמויות הנמכרות ירדו בין התקופות בכ-14% כאשר חלק משמעותי מהפגיעה נובע מהעובדה כי הלקוח העיקרי של החברה, פז, מספק היקפים משמעותיים של תוצר לרשות הפלסטינאית ולעזה, בעיקר סולר תחבורה, וכן ירדה כמות הדס"ל שנמכרה. הביקושים מכיוון זה נפגעו משמעותית, והחברה רשמה קיטון בכמויות הדס"ל והסולר שהופקו בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024 של כ-23% ו-8%, בהתאמה. יצוין, כי בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים כי תחול התאוששות הדרגתית בביקושים, בעיקר בנוגע להיקפי הביקושים לסולר ודס"ל. בהתאם לתרחיש הבסיס, סך הכנסות החברה צפויות להערכתנו להסתכם בכ-2.5-3 מיליארד דולר בשנה, כשתרחיש הבסיס של מידרוג כולל תרחישי רגישות למחירי החבית בטווח הבינוני-ארוך.

האטה בסביבת מרווחי הזיקוק והשפעות המצב הביטחוני הובילו לשחיקה ב-EBITDA, הצפויה להשתפר בטווח הבינוני-ארוך

כאמור, תוצאות החברה במהלך השנה האחרונה מושפעות לשלילה מהימשכות מלחמת חרבות ברזל, המובילה לשחיקה בהיקפי הביקוש והייצור בהתאם. שיעור הניצולת במתקן הזיקוק הסתכם בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 בכ-82% לעומת 94% בתקופה המקבילה אשתקד, והושפע, בין היתר, מעבודות רענון שבוצעו במהלך הרבעון הראשון, מירידה בכמויות התוצר הנמכרות

וכן מתמהיל חומרי הגלם והתוצרים שהחברה בוחרת לייצר כחלק מאופטימיזציית הייצור שלה. כמו כן, מרווחי הזיקוק הגבוהים אשר אפיינו את שנת 2022-2023 וייצגו את המחזור החיובי של הענף התמתנו, ואנו מעריכים כי בטווח הבינוני-ארוך היקפי הזיקוק יתייצבו לאיטם ושיעורי הניצולת של המתקן יסתכמו בטווח של כ-80%-90%, בדומה לממוצע ארוך טווח.

מרווח הזיקוק של החברה (ללא חשמל וניפוק) הסתכם בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 בכ-7.1 דולר לחבית, לעומת 12.9 דולר לחבית אשתקד. מרווחי הזיקוק של החברה מושפעים לשלילה ממחירי חומרי הגלם ומגמות מרווחי הזיקוק הגלובליות, בהם מרווחי הסולר והבנזין שנשחקו, וכן, בין היתר, מהתייקרות עלויות לוגיסטיקה, לרבות שינויי נתיבי שיט נוכח המצב הביטחוני בישראל; התייקרות עלויות ביטוח; ועוד. מידרוג מעריכה בתרחיש הבסיס מרווחי זיקוק הנעים בממוצע בטווח של כ-7.3-7 דולר לחבית, בדומה לממוצע היסטורי.

השחיקה במרווחי הזיקוק ובהיקפי הזיקוק הובילה לשחיקה ברווחיות התפעולית של החברה. שיעור הרווח התפעולי של החברה ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024 הסתכם בכ-0.6% בלבד, לעומת כ-5.2% בתקופה המקבילה אשתקד, וצפוי להערכת מידרוג להיאמד בכ-1%-1.5% בשנה בטווח התחזית.

להערכתנו, שנת 2024 צפויה להציג תוצאות חלשות ביחס לשנתיים שקדמו לה, בין היתר נוכח 9 חודשים ראשונים חלשים יחסית, יחד עם הימשכות המלחמה בישראל. היקף ה-EBITDA המתואם של החברה הסתכם בתקופה זו בכ-66 מ' דולר בלבד וצפוי להערכתנו להסתכם בכ-85-80 מ' דולר בשנת 2024, לעומת כ-139 מ' דולר ממוצע שנתי בשנים 2021-2023. בטווח הבינוני-ארוך מידרוג מעריכה מגמת התייצבות הדרגתית בהיקפי הביקושים שתוביל להיקפי EBITDA של כ-100-90 מ' דולר בשנה, בדומה לממוצע הרב-שנתי בשנות העבר. להערכתנו, התוצאות התפעוליות של החברה צפויות להמשיך ולהיות תנודתיות, בהתאמה למגמות המשפיעות על הענף.

יחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו צפוי להיאמד בכ-0.5-1.0 בשנות התחזית.

שחיקה ביחסי הכיסוי מעיבה על הפרופיל הפיננסי ועלולה להשליך לשלילה על הדירוג ככל ובסיס ה-EBITDA לא ישתפר

בהערכתנו את הוצאות המימון נטו בשנות התחזית, הנחנו שמירה על סביבת הריביות הנוכחית, כאשר תרחיש הבסיס כולל הוצאות מימון בשנת 2025 יסתכמו בכ-40-50 מ' דולר, ובהתאם לכך ה-FFO ייאמד בשנת 2025 על כ-50-60 מ' דולר (כ-15-10 מ' דולר צפי לשנת 2024).

ההון החוזר של החברה ירד בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 בכ-39 מ' דולר, כאשר עיקר הירידה נובע מגידול ביתרת הספקים (כ-65 מ' דולר) וירידה ביתרת הלקוחות (כ-40 מ' דולר). את הקיטון ניתן לייחס, בין היתר, לתנודתיות בעיתוי מועדי תשלומי ספקים ובהיקפי המלאי. יצוין, כי החברה מבצעת ניכיון לקוחות באופן שוטף באופן שעשוי להטות את התנועות בהון החוזר. בשנות התחזית איננו מניחים שינויים בהון החוזר נוכח הקושי לאמוד נתון זה.

מידרוג מעריכה כי ה-CAPEX השוטף (לא כולל השבחות כלשהן) של החברה צפוי להסתכם בהיקף של כ-25-30 מ' דולר בשנה, כאשר אחת לכ-6 שנים החברה צפויה לטיפול תקופתי במתקן, באופן המצריך השקעות הוניות נוספות וכן משפיע על היקפי הניצולת בהתאם. כך, במהלך שנת 2022 ביצעה החברה טיפול תקופתי שארך 45 ימים במתקני הייצור (שיעור הניצולת באותה שנה היה כ-71%). מידרוג מעריכה בטווח התחזית השקעה נוספת, שאינה שוטפת, להקמת מתקן אגירה מניב בסך של כ-20 מ' דולר נוספים. מידרוג אינה צופה חלוקת דיבידנדים בשנות התחזית. האמור מוביל להערכת מידרוג לתזרים מזומנים חופשי (FCF) בהיקף של עד כ-25-30 מ' דולר בשנה בטווח הבינוני-ארוך (בהינתן CAPEX שוטף ללא השקעות נוספות), באופן שיתרום להפחתת החוב הפיננסי בטווח התחזית.

היקף החוב הפיננסי של החברה לאחר התאמות מידרוג מסתכם ליום 30.09.2024 בכ-633 מ' דולר, ויחס חוב ל-CAP הסתכם בכ-56%, לעומת 565 מ' דולר וכ-49%, בהתאמה, ליום 30.09.2023. ייעוד גיוס האג"ח בסך של עד כ-300 מ' ש"ח ע.ג. (כ-80 מ' דולר) הנו לפעילות השוטפת ולמחזור חוב בטווח הבינוני כך שבטווח הקצר אנו מניחים עלייה ברמת המינוף כפי שנמדדת ביחס חוב ברוטו

(במקביל ליתרות נזילות משמעותיות), אך לאורך זמן צפוי יחס המינוף להתמתן בחזרה במהלך השנתיים הקרובות עם פירעונות אגרות החוב ושינויים צפויים ביתרות הספקים נושאי הריבית. להערכתנו, היחס צפוי לנוע סביב כ-56%-60% בטווח הבינוני-ארוך ולהלום את רמת הדירוג.

שחיקה ברמות ה-EBITDA כמצוין לעיל, יחד עם עלייה קלה ברמות החוב, הביאו לשחיקה ביחס הכיסוי חוב ל-EBITDA מתואם (LTM) מיחס של 1.85 ביום 30.09.2023 ל-7.2 נכון ליום 30.09.2024. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, עם השיפור ההדרגתי בהיקפי ה-EBITDA, צפוי היחס להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-7-6, יחס שעודנו אינו הולם את רמת הדירוג. לאורך זמן על החברה להציג שיפור בבסיס ה-EBITDA לטווח של כ-5.5-5 לצורך עמידה ביחסי כיסוי התואמים את הדירוג. אנו מניחים תנודתיות בשנות התחזית גם בין הרבעונים ביחס זה בעיקר נוכח תנודתיות ה-EBITDA.

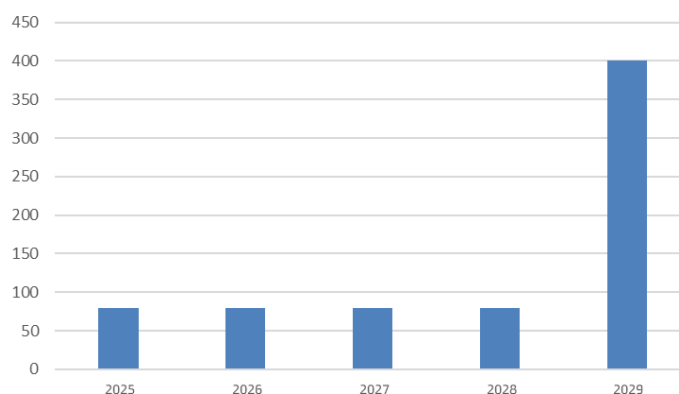
מדיניות פיננסית הולמת ויתרות נזילות מספקות לצורך שירות החוב

מידרוג מעריכה את מדיניותה הפיננסית של החברה כהולמת את הדירוג. החברה מבצעת גידורים חלקיים למחירי חבית נפט כחלק מאסטרטגיית גידור המלאי. לעניין מיזוגים ורכישות החברה מתמקדת בפעילות הליבה שלה, ואיננו צופים בתרחיש הבסיס עסקאות מיזוגים ורכישות. מנגד, יצוין כי לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו כולל חלוקת דיבידנד, ויצוין כי חלוקה מעבר להערכות מידרוג עלולה להשליך לשלילה על הדירוג.

לחברה יתרות נזילות מספקות לצורך שירות החוב ומרחק מספק מאמות מידה פיננסיות. ליום 30.09.2024, יתרות הנזילות של החברה הסתכמו בכ-171 מ' דולר. כמו כן, לאותו מועד, לחברה מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ולא מנוצלות בהיקפים משמעותיים. יצוין, כי נזילות החברה נשענת על צרכי ההון החוזר של החברה, התלויים בגורמים אקסוגניים כגון מחירי חבית נפט. התנודתיות הגבוהה בהון החוזר יוצרת תנודתיות בתזרים מפעילות שוטפת והחברה נשענת בעיקר על מסגרות אשראי בנקאיות, אשראי ספקים וניכיון לקוחות כמקור לוויסות צרכי התזרים, כאשר תנצל אחת משלוש חלופות המימון הנ"ל כתלות בסביבת הריבית. בתקופות שונות המאופיינות במחירי חבית גבוהים תצטרך החברה לרתק היקפי הון חוזר גבוהים, וכן היקף החוב הפיננסי המותאם שלה עלול לעלות כתוצאה מעלייה בהיקף אשראי ספקים נושא ריבית.

אמות המידה הפיננסיות של החברה מול מחזיקי אגרות החוב והמוסדות הבנקאיים כוללות, בין היתר, עמידה בהיקפי הון עצמי מינימאלי ועמידה ביחסי הון עצמי למאזן ויחסי חוב פיננסי נטו ל-EBITDA מתואם. יצוין, כי תנודתיות הסביבה העסקית והתוצאות התפעוליות של החברה בפרט, עלולה להקשות על החברה בעתות מסימות לעמוד במרווח למול אמות המידה, בעיקר בקשר עם יחס חוב ל-EBITDA המתואם. להערכת מידרוג, ליום 30.09.2024 המרחק מאמות המידה הינו מספק.

תרשים 3 - לוח סילוקין חוב זמן ארוך ליום 30.09.2024 (מיליוני ש"ח ע.נ.)



שיקולים נוספים לדירוג

מעמד אסטרטגי וגיאופוליטי חזק בשוק המקומי עם נתח שוק משמעותי

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי חזק באספקת הדלקים לשוק המקומי ובחשיבות אסטרטגית וגיאופוליטית מתוקף היותה של החברה אחד מתוך שני בתי זיקוק הפועלים בישראל, לאור הצורך בשמירה על הביטחון האנרגטי של מדינת ישראל וכן בהבטחת הרציפות התפקודית של משק האנרגיה הישראלי.

גמישות פיננסית שאינה מתבטאת במטריצת הדירוג תומכת ביכולת החברה לשמור על יציבות מקורות המימון בסביבת מחירים

תנדוּתית

לחברה גמישות פיננסית הנובעת מתמהיל החוב הפיננסי המותאם שלה. ליום 30.09.2024, חלק ניכר מהחוב הפיננסי המותאם של החברה הינו חוב ספקים, המאפשר לחברה מקור מימון נוח ויציב לרכישת חומרי גלם בסביבת מחירים תנדוּתית. הסכמי המימון מול הספקים הינם לפי כמות, מה שתורם ליציבות הפעילות בעת תנדוּתיות במחירי חומרי הגלם (כאמור, גם לתנדוּתיות ביתרות החוב הפיננסי המותאם במקביל). גם לאחר גיוס אגרות החוב (סדרה 3), תמהיל החוב צפוי להמשיך להישען על חוב ספקים, שלהערכת מידרוג ימשיך להוות חלק משמעותי מהיקף החוב הפיננסי המותאם במהלך שנות התחזית. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ולא מנוצלות בהיקפים משמעותיים, כאשר ליום 30.09.2024 מסגרות האשראי הבנקאיות (ללא אשראי דוקומנטרי) היו פנויות במלואן. מסגרות אלה תורמות לגמישות הפיננסית ולכושר הפירעון של החברה במידת הצורך.

שיקולי 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 כחלק ממגמה של עלייה במודעות בקרב צרכנים בנוגע להשפעות האקלימיות והסביבתיות של פעילויות מסוימות. פעילות הייצור של החברה כרוכה בהשפעות חיצוניות שליליות על הסביבה. כמו כן, פעילות החברה בתחום חומרים מסוכנים חושפת אותה לסיכונים זיהום סביבתי. החברה פועלת מכוח חקיקה והוראות שניתנו לה על ידי הרשויות המוסמכות לשמירה על איכות האוויר.

חשיפת החברה לסיכונים חברתיים הינה גבוהה בשל מגמות חברתיות העשויות להשפיע על הביקוש למוצריה בקשר עם צמצום שימוש בדלקים פוסיליים ומעבר בטווח זמן בינוני - ארוך לשימוש באנרגיות מתחדשות. יחד עם זאת, הצורך בשמירה על הביטחון האנרגטי של מדינת ישראל וכן בהבטחת הרציפות התפקודית של משק האנרגיה הישראלי לצד ריחוק יחסי של בית הזיקוק מאוכלוסייה אזרחית ושטחי מגורים מהווים גורמים ממתנים לסיכון זה. להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה גבוהה ובשלב זה אנו מניחים כשיקול נוסף שלילי לדירוג את השפעת ה-ESG על פרופיל האשראי של החברה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2024			מיליוני ש"ח	
ניקוד	מדידה ^[2]	ניקוד	מדידה ^{[1],[2]}	תת-פרמטר	פרמטרים	קטגוריה
Baa.il	---	Baa.il	---	---	סיכון ענפי	סביבת הפעילות
Aa.il	9.5-10	Aaa.il	12.4	---	היקף הכנסות (LTM) - מיליארדי ש"ח	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	---	מעמד עסקי	
Ba.il	1.5%-1%	B.il	0.6%	---	שיעור רווח תפעולי (LTM)	רווחיות
B.il	---	B.il	---	---	יציבות הרווחים	
A.il	60%-56%	A.il	56%	חוב פיננסי ברוטו / Cap	רמת מינוף	
Baa.il	6-7	Baa.il	7.3	חוב פיננסי ברוטו / EBITDA		
Aa.il	90-110	Aa.il	(37)	FFO-CapEx (LTM) - מיליוני ש"ח	תזרים יחסי כסיו	פרופיל פיננסי
Ba.il	0.5-1	Ba.il	0.4	רווח תפעולי / הוצ' מימון (LTM)		
A.il	---	A.il	---	---	מדיניות פיננסית	
Baa1.il						דירוג נגזר
A3.il						דירוג בפועל

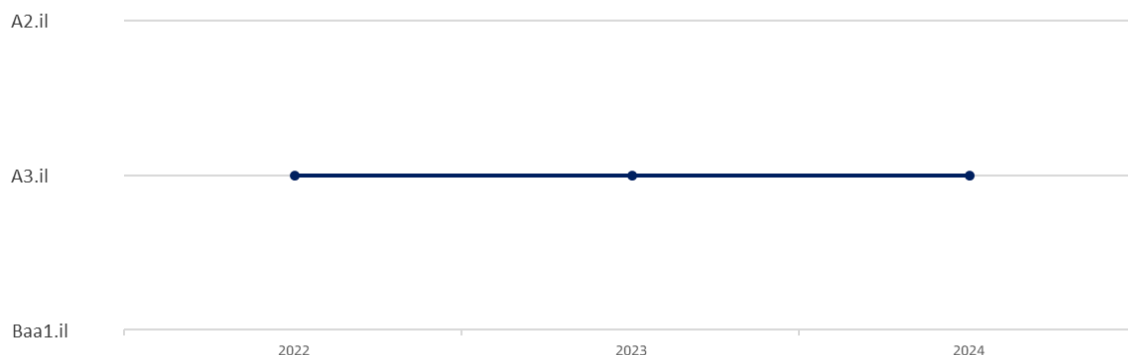
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] החברה מדווחת בדולר. הסכומים בטבלה הומרו לפי שער דולר-שקל של 3.71 ליום 30.9.2024 ו-3.75 בממוצע בתקופת התחזית.

אודות החברה

בית זיקוק אשדוד בע"מ מייבא ומזקק נפט גולמי וחומרי ביניים לתזקי נפט המיועדים לשיווק בשוק המקומי ולייצוא. בנוסף, עוסקת החברה בייצור קיטור וחשמל לשימוש עצמי, ייצור ושיווק חשמל באמצעות שתי תחנות כוח בשיטת קו-גנרציה וניפוק תזקינים למיכליות כביש. מתקני החברה ממוקמים באשדוד וכוללים מתקן זיקוק גלם (מז"ג), פצחן קטליטי ומתקן פירום קטליטי, מתקן קירור קטליטי, מתקני הדחת גופרית ומתקן השבת גופרית, שתי תחנות כוח בשיטת קו-גנרציה'מתקן השבת גזים, יחידות יצור נוספות, מתקני ניפוק תזקינים למיכליות כביש, מתקני שירותים (דוודי קיטור, אוויר בלחץ, טיפול בשפכים) ועוד. לחברה כושר ייצור (זיקוק) של כ-107 אלף חביות נפט גולמי ליום ונפח אחסון של כ-900,000 מ"ק. מנכ"ל החברה הינו מר עמית כרמל ויו"ר הדירקטוריון הינו מר עופר אורליצקי. בעלי העניין בחברה הינם שפיר הנדסה ותעשייה בע"מ, סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ וגופים מוסדיים שונים. עד לאוגוסט 2023, בעלת השליטה בחברה היתה פז קמעונאות ואנרגיה בע"מ.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[בית זיקוק אשדוד בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות תעשייה יצרנית - דוח מתודולוגי, מרץ 2021](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

10.12.2024	תאריך דוח הדירוג:
25.12.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.12.2022	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
בית זיקוק אשדוד בע"מ	שם יוזם הדירוג:
בית זיקוק אשדוד 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 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").

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 כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, 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 שנמסרו או נצרו 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 ומדיקים. 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 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 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.