

ע.י. נופר אנרג'י בע"מ¹

מעקב | אוגוסט 2026

אנשי קשר:

אלון כהן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
alon.c@midroog.co.il

איריס שדה אור, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות
iris.s@midroog.co.il

¹ מר שלומי שוב נתן בעבר ועשוי לתת גם בעתיד ייעוץ לע.י. נופר אנרג'י בע"מ וכן מכהן כדח"צ במידרוג בע"מ. אין למר שוב כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

ע.י. נופר אנרג'י בע"מ

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

מידורג מוציאה מבחינה (Credit Review) את דירוג המנפיק וסדרות האג"ח (א', ב', ג', ד' ו-ה') שהנפיקה ע.י. נופר אנרג'י בע"מ (להלן: "נופר" ו/או "החברה"), מותירה על כנו דירוג A3.il, ומשנה את אופק הדירוג ליציב. הוצאת הדירוג מבחינה הינה לאור אישור התיקונים שהוצעו ע"י החברה ביחס לסעיף 1.4 לשטרי הנאמנות (להלן: "הצעת החברה") באסיפות מחזיקי אג"ח של סדרות ב', ג' ו-ד'. בד בבד, הודיעה החברה על החלטתה לבצע פירעון מוקדם וולנטרי ביוזמתה לסדרות א' ו-ה', בהתאם לתנאיהם, לאחר שמחזיקי האג"ח לא אישרו את הצעת החברה, כאשר לדברי החברה, ברשותה מקורות זמינים לבצע את הפירעון האמור.

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
נופר אנרג'י אג"ח ה	1238500	A3.il	יציב	31.03.2036

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 PPA² 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) ביצוע רכישות משמעותיות של נכסים לצד מהלכי מימוש והגדלת נזילות; (5) פירעון מוקדם וולנטרי של סדרות א' ו-ה' ותיקון שטרי נאמנות עבור סדרות ב', ג' ו-ד'; (6) הגדלת אחזקות באלומי קפיטל בחודש יולי 2026 (רכישת 29.8% נוספים מהונה של אלומי קפיטל), לאחר רכישה של כ-46% בחודש מרץ 2026, בד בבד עם מכירת תחנת הכוח דוראד; (7) התקשרות מול גופים מוסדיים מקבוצת הפניקס להקניית זכויות בכורה פרטיות בחברה; (8) התקשרות מול גופים מוסדיים מקבוצת מגדל להקניית זכויות בכורה פרטיות בשותפות של החברה; (9) מגמת הצמיחה המאפיינת את ענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, הנתמכת בהחלטות מדיניות לקביעת יעדים לקידום אנרגיות מתחדשות; (10) צבר פרויקטים מניבים בהספק כולל של כ-2,206 מגה-וואט וכ-179 מגה-וואט שעה באגירה (חלק יחסי בבעלות החברה כ-1,100 מגה-וואט וכ-90 מגה-וואט שעה באגירה). נציין, כי בשנים הקרובות צפוי ההספק המניב של החברה להמשיך לצמוח וזאת על רקע הפעלתם המסחרית של פרויקטים נוספים באר"ב, אירופה, בריטניה וישראל; (11) התקשרויות חדשות של החברה בארץ ובחו"ל; (12) ביזור גיאוגרפי גבוה וריכוזיות הכנסות נמוכה, אשר צפויים אף להוסיף ולהשתפר, עם הפעלתם המסחרית של פרויקטים נוספים; (13) אסטרטגיית החברה ליצור תמהיל גיאוגרפי רחב ומגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים, לצד פעילות במדינות מתפתחות ובעלות רגולציה משתנה; (14) 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; (15) מבנה מימון פרויקטלי (בחו"ל Non-Recourse או Limited Recourse) בחברות הבנות; (16)

² Power Purchase Agreement.

חשיפה לריביות, שערי חליפין ולסיכונים האשראי של המדינות השונות בהן פועלת החברה; (17) יחסי כיסוי החוב הינם איטיים ביחס לדירוג, אך צפויים להשתפר במידה מסוימת בשנים הקרובות, הודות לפרויקטים חדשים הצפויים להיכנס להפעלה מסחרית ופעילויות נוספות; (18) יתרות נזילות מהותיות ואי-חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-בינוני. נכון ליום 31.03.2026 עמדה יתרת המזומן על כ-1 מיליארד ₪, בתוספת של מסגרות חתומות בהיקף של כ-350 מיליון ₪; (19) נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לחובותיה הבכירים והנחותים ברמת הפרויקטים בהם היא מחזיקה, הממותנת בפיזור רחב של פרויקטים איכותיים באזורים גיאוגרפיים שונים; (20) 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 מידרוג, המבוסס על התאמות לדוחות הכספיים על פי שיטת האיחוד היחסי של חברות כלולות, היקף ה-EBITDA צפוי לנוע בטווח שבין 350-380 מיליון ₪ בשנת 2026. בשנת 2027, עם כניסתם של פרויקטים מהותיים להפעלה מסחרית, צפויה עלייה מהותית בהיקף ה-EBITDA, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 800 מיליון ₪ ל-1 מיליארד ₪. במקביל, יחס החוב ל-EBITDA, צפוי לנוע בין 26.0-30.2 בשנת 2026, ולהשתפר לטווח שבין 12.8-16.0 בשנת 2027. כמו כן, יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות מימון, צפוי לנוע בין 0.4-0.7 בשנת 2026 ולעלות לטווח שבין 1.2-1.6 בשנת 2027. בד בבד, רמת המינוף של החברה, אשר באה לידי ביטוי ביחס החוב ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP), צפויה להיות בטווח שבין 78%-80% בסוף שנת 2026 ובטווח שבין 77%-79% בשנת 2027. 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 2.2-3.0 מיליארד ₪ בשנים 2026-2027). כמו כן, לקחנו בחשבון כי רוב הפרויקטים המניבים של החברה יוסיפו לעמוד ביעדי ביצוע גבוהים לאורך שנות פירעון החובות ברמת הפרויקטים, וללא תקלות מהותיות.

אופק הדירוג

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

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:

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

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

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026	
341,786	314,137	311,299	58,299	64,508	הכנסות
24,275	64,003	47,605	1,271	(8,516)	EBITDA
671,399	410,132	612,600	484,876	1,037,479	מזומנים ושווי מזומנים ⁴
2,771,121	2,410,789	1,874,276	2,546,002	2,546,846	הון עצמי
2,535,245	3,415,278	4,100,365	3,882,316	9,150,328	חוב פיננסי
5,668,267	6,227,754	6,476,981	6,881,488	13,283,131	סך מאזן
45.9%	57.2%	67.3%	58.6%	76.6%	חוב פיננסי ל-Cap
1,067,471	1,092,320	1,303,338	290,993	1,305,930	Capex ⁵

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

רכישת פרויקטים משמעותית לצד מהלכי מימוש והגדלת נזילות

ביום 31.12.2025 דיווחה החברה על הסכם לרכישת צבר פרויקטים סולאריים בארה"ב מחברת PineGate Renewables LLC המצויה בהליכי פשיטת רגל (Chapter 11) בבית המשפט ביוסטון, טקסס בארה"ב. ההספק הכולל של הצבר הינו כ-1 ג'גה-וואט, מתוכם 7 פרויקטים מניבים בהיקף כולל של כ-754 מגה-וואט ופרויקט בתחילת הקמה בהיקף של כ-225 מגה-וואט. מחיר הרכישה הכולל עבור הפורטפוליו היה כ-285 מיליון דולר. בנוסף, במסגרת הדיווח, העריכה החברה כי ביכולתה לייצר מקורות תזרימיים נוספים בהיקף של כ-300 מיליון דולר בטווח של עד שנתיים מהשלמת העסקה, בין היתר, על ידי מימוש הטבות המס בפרויקטים, מכירת פרויקט והכנסת שותף לצבר הנכסים. ביום 27.02.2026 עדכנה החברה על השלמת העסקה באמצעות משיכה מלאה של מסגרות גישור בהיקף של כ-255 מיליון דולר.

רכישות אלו מצטרפות לשורה של דיווחים מהותיים של החברה אשר, בין היתר, ייצרו נזילות מסוימת בחברה טרם העסקאות ובהן: (1) מכירת פרויקט Ratesti ברומניה בסך של כ-160 מיליון ₪; (2) השלמת החלפת סדרה ב' במסגרת הצעת רכש חליפין כנגד סדרה ד' ומניות נופר; (3) חתימה על הסכם למכירת 5% מהשותפות נוי-נופר באירופה לקרן נוי, שבעקבותיו תחדל החברה מאיחוד דוחות נוי-נופר; (4) מכירת 49% מהחזקות החברה בפרויקט Stendal בגרמניה; (5) התקשרות עם כלל ביטוח להשקעה של 300 מיליון ש"ח בנופר ישראל⁶ תמורת הקצאה של 18.75% ממניות נופר ישראל.

בנוסף, דיווחה החברה על מספר עסקאות משמעותיות: (1) הסכם לרכישת כ-47.5% מזכויות פרויקט תחנת הכוח ריינדיר, תחנת כוח מסוג מחז"מ H בהספק של כ-865 מגה-וואט, אשר מותנית, בין השאר, באישורים רגולטוריים. תחום בו החברה טרם צברה ניסיון; (2) רכישת 35% מזכויות מיזם נוסף צמוד גדר תמורת כ-855 מיליון ₪; (3) כניסה לתחום חוות השרתים, בו טרם צברה ניסיון.

פירעון מוקדם של סדרות א' ו-ה' ותיקון שטרי נאמנות עבור סדרות ב', ג' ו-ד'

ביום 28.07.2026 דיווחה החברה על זימון אסיפות מחזיקי אגרות החוב מסדרות א', ב', ג', ד' ו-ה' וזאת על מנת לתקן את שטרי הנאמנות של אגרות החוב באופן שיהיה ברור, כי הפרשנות הקובעת לעניין הגדרת המונח "חוב פיננסי נטו" היא הפרשנות שאימצה החברה, וזאת בהתאם לזימוני האסיפה מיום 28.07.2026 ומיום 30.07.2026⁷ (להלן: "זימוני האסיפה"). לפי אמת המידה היחס בין החוב הפיננסי נטו המאוחד לבין EBITDA לא יעלה על 15 (חוב פיננסי ל-EBITDA) במשך 2 רבעונים רצופים בסדרות א', ב', ג' ו-ד', ועל 18 בסדרה ה', כהגדרתם בזימוני האסיפה. על פי פרשנות החברה, רשאת החברה לנטרל עד לסך עלויות ההקמה של הפרויקט ובכפוף

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 פירעון קרן התחייבויות חכירה, השקעות ברכוש קבוע וברכישת תאגידים.

⁶ תאגיד ייעודי אליו תועבר כל פעילותה העסקית של החברה בתחום ייצור, ייזום ואספקת חשמל בישראל.

⁷ [זימון אסיפת אג'ח ליום 05.08.26, אישור תיקון שטר נאמנות, כתב הצבעה.](#)

⁸ [זימון אסיפת אג'ח ליום 02.08.2026, דיווח והתייעצות.](#)

ליתר תנאי ההגדרה שבשטר הנאמנות, הן חוב שנטלה החברה ואשר הועמד לפרויקט כמימון בעלים - בין בדרך של הון עצמי ובין בדרך של הלוואות בעלים - והן חוב בכיר שנטל הפרויקט במישרין, והכול עד לתקרת עלויות ההקמה. בהתאם לזימוני האסיפה, חישוב אמת המידה "חוב פיננסי ל-EBITDA" על פי הפרשנות האחרת היה מביא לתוצאה לפיה החברה לא עמדה נכון ליום 31.12.2025 וליום 31.03.2026 באמת מידה זו עבור סדרות א', ב', ג', ד', וליום 31.03.2026 עבור סדרה ה' של החברה, ובעילת ההפרה הצולבת בסעיף 5.1.8 לשטר הנאמנות של סדרה ה', וכן עלולה להקים למחזיקי אג"ח עילה להעמדתן לפירעון מיידי. בהמשך לכך, הוציאה החברה הבהרה בקשר עם אופן חישוב אמת המידה "חוב פיננסי נטו מאוחד". לגישת החברה, הגדרת חוב פיננסי נטו מאוחד מאפשרת לנכות מהחוב הפיננסי התחייבויות בגין נכסים, ובכלל זה התחייבויות הון והתחייבויות חלף מימון, כאשר התנאי שלפיו אין חוב בכיר למימון מתייחס להתחייבויות חלף מימון בלבד. ביחס לפרויקטים הראשונים של החברה, שבהם כלל ההתחייבויות סווגו כהתחייבויות חלף מימון בשל היעדר ודאות באשר לגיוס חוב בכיר, עם משיכת החוב הבכיר חדלה החברה לנכות את ההתחייבויות שהעמידה והמשיכה לנכות רק את החוב הבכיר. בפרויקטים מאוחרים יותר, התחייבויות ההון המשיכו להיות מנוטרלות, בעוד שהתחייבויות חלף המימון חדלו מלהיות מנוטרלות עם החלפתן בחוב בכיר. החברה מדגישה כי שיטת חישוב זו יושמה באופן עקבי לאורך כל התקופה, וכי אילו שינתה פרשנותה הייתה מנוטרלת ביחס לפרויקטים הראשונים הן את הסכומים שהשקיעה והן את החוב הבכיר. בהתאם לכך, החברה הצהירה כי נכון ליום 31.12.2025 היא עומדת בכל אמות המידה, גם לפי הפרשנות האחרת שנזכרה על ידי הרשות לניירות ערך. נציין, כי חברי האסיפה לא אישרו את תיקון התקנון עבור אג"ח א' ואג"ח ה', אך אישרו עבור אג"ח ב', ג' ו-ד'. כתוצאה מכך, החליט דירקטוריון החברה ביום 05.08.2026 (להלן: "**מועד הדיווח**") על פדיון מוקדם וולנטרי, ביוזמת החברה, של אגרות החוב א' ו-ה', בהתאם לתנאיהן. כמו כן, החליט הדירקטוריון לפעול כך שהיחס המקסימלי בין סך ההתחייבויות הפיננסיות נטו לבין סך המאזן המאוחד (להלן: "**יחס המינוף**") יהיה כדלקמן: (1) עד לתום 12 חודשים ממועד הדיווח יחס המינוף לא יעלה על 75%; (2) עד לתום 36 חודשים ממועד הדיווח יחס המינוף לא יעלה על 70%. בד בבד, מחזיקי סדרות אגרות החוב ב', ג' ו-ד' אישרו את תיקון שטרי הנאמנות, ובזאת את אמות המידה הפיננסיות שלפיהן (א) רף ההון העצמי לא יפחת מסך 1.5 מיליארד ₪ (חלף 900 מיליון ₪); (ב) היחס שבין ההון העצמי המאוחד לבין סך המאזן המאוחד לא יפחת משיעור של 14.5% (חלף 14%). לדברי החברה, היא צפויה לעמוד בהחלטות אלה.

רכישת אלומי קפיטל, בד בבד עם מכירת תחנת הכוח דוראד

ביום 16.12.2025 הודיעה נופר, כי התקשרה בהסכם לרכישת 45.85% מהון מניות אלומי קפיטל בע"מ (להלן: "**אלומי קפיטל**") מבעלי השליטה הקודמים בה, מר שלמה נחמה - יו"ר החברה (26.04%), קניר ל.פ. (18.91%), אשר השותף הכללי שלה נשלט על ידי מר רן פרידריך, המשמש גם כמנכ"ל החברה והגב' ענת רפאל (1.85%). נציין, כי מר רן פרידריך ממשיך לכהן בתפקיד מנכ"ל אלומי קפיטל. תמורת העסקה הסתכמה בכ-458 מיליון ₪, ושיקפה לאלומי קפיטל שווי חברה של כ-1 מיליארד ₪ (בכפוף להתאמות). ביום 04.03.2026 דיווחה החברה על השלמת עסקת הרכישה, שמומנה בעיקר באמצעות הלוואה מתאגיד בנקאי ישראלי. להבטחת פירעון ההלוואה הועמד לטובת התאגיד הבנקאי, בין היתר, שעבוד קבוע מדרגה ראשונה על מניות אלומי. כמו כן, ביום 27.07.2026 דיווחה החברה כי התקשרה בעסקת החלפת מניות עם בעלי מניות של אלומי קפיטל. במסגרת העסקה, תקצה החברה למשקיעים מניות רגילות של החברה, בתמורה להעברת מניות רגילות של אלומי קפיטל. עסקה זו צפויה להגדיל את ההון העצמי של החברה בכ-281 מיליון ₪, ובסיומה תחזיק החברה בכ-75% מהון המניות של אלומי קפיטל.

אלומי קפיטל פועלת בתחום האנרגיה המתחדשת, הכוללת מתקני ביו גז בהולנד ופרויקט PV בספרד, איטליה וארה"ב. פעילות זו יוצרת סינרגיה מהותית עם פעילותה של נופר, בין היתר, נוכח פעילותן במספר מדינות חופפות. בנוסף, מחזיקה אלומי קפיטל בכ-83.8% מפרויקט אגירה שאובה במנרה בהספק של כ-156 מגה-וואט, המצוי בשלבי הקמה, כאשר לוחות הזמנים להשלמתו התארכו באופן משמעותי, בין השאר, על רקע המלחמה בצפון.

בד בבד, ביום 30.03.2026 הושלם הליך ההיפרדות של אלומי קפיטל מאלומי לוזון, ובכך השלימה אלומי קפיטל את מכירת אחזקותיה העקיפות בתחנת הכוח דוראד באמצעות מכירת מניותיה באלומי לוזון. תמורת העסקה הינה כ-560 מיליון ₪.

⁹ באמצעות ש. נחמה השקעות (2008) בע"מ ובאופן ישיר.

התקשרות מול גופים מוסדיים מקבוצת הפניקס להקניית זכויות בכורה פרטיות

ביום 25.05.2026 פרסמה החברה על התקשרות מול קבוצת הפניקס להקניית זכויות בכורה פרטיות בחברה בתמורה כוללת של 450 מיליון ₪, אשר אינן מקנות זכויות הצבעה בחברה. זכויות הבכורה תהיינה זכאיות בעת חלוקת דיבידנד לתשלום במזומן בשיעור שנתי של 8.5% על בסיס ערך הזכות המתואם, כאשר סכום זה יעודכן החל מתום השנה החמישית, העשירית והחמש עשרה ל-10%, 11.5% ו-13.5%, בהתאמה. תשלום שלא ישולם במועד, ייצבר בהתאם להוראות ההסכם. זכויות הבכורה הינן נדחות וצמיתות, ללא מועד פדיון קבוע, ואינן ניתנות לפדיון לפי בחירת המשקיע. החברה תהיה רשאית לפדות את זכויות הבכורה החל מתום 5 שנים ממועד הנפקתן, כאשר תמורת הפדיון תעשה במזומן אך ורק מתקבולים אשר יתקבלו מהנפקת הון מניות רגילות עתידי. בעת פירוק החברה, המשקיע יהיה זכאי להחזר השקעתו לאחר החזר השקעה של כל חובותיה של החברה ולפני החזר הון לבעלי המניות הרגילות. בנוסף, הוחלט בדירקטוריון החברה, כי החברה לא תיטול הלוואות בעלים ושטרי הון, וזאת עד לתיקון תקנון החברה באופן שיקבע בו כי החזר הלוואות בעלים ושטרי הון יהיה קודם לזכויות מחזיקי זכויות הבכורה בחברה, לעניין סדר הקדימות בהחזרי ההון של החברה. ככל והחברה תבצע הנפקת מניות בכורה סחירות בבורסה לני"ע בתל אביב, ייפדו הזכויות הללו ויוקצו במקומן מניות בכורה סחירות כאמור. נציין, כי מידורג בחנה את הזכויות בהתאם לדוח המתודולוגי "דירוג חובות נחותים מכשירים היברידיים ומניות בכורה"¹⁰, ולהערכת מידורג זכויות הבכורה הפרטיות מול קבוצת הפניקס הן מכשיר היברידי בין הון לחוב, ובשל כך יסווג בתחזית מידורג תחת 50% חוב ו-50% הון, וזאת, בין השאר, בשל נחיתותו בעת חדלות פירעון, השהיית החזרי הריבית וצבירתם, וכן כי פירעון המכשיר יבוצע אך ורק מתקבולים אשר יתקבלו מהנפקת הון מניות עתידי. מידורג תמשיך ותבחן בכל מועד מעקב, כי התנאים נותרו בעינם וכי אין שינוי בסיווג המכשיר. ככל ויוקנו בעתיד מניות בכורה ו/או זכויות למניות בכורה נוספות, יבחן סיווגן בהתאם למתודולוגיה האמורה.

התקשרות מול גופים מוסדיים מקבוצת מגדל להקניית זכויות בכורה פרטיות

ביום 24.07.2026 פרסמה החברה על התקשרות מול קבוצת מגדל להקניית זכויות בכורה פרטיות בשותפות נופר אנרג' אירופה, שותפות מוגבלת (להלן: "נופר אנרג'") בתמורה כוללת של 250 מיליון ₪, אשר אינן מקנות זכויות הצבעה בנופר אנרג'. התמורה תשמש את השותפות למימון פעילות באירופה. זכויות הבכורה תהיינה זכאיות בעת חלוקת דיבידנד לתשלום במזומן בשיעור שנתי של 8.5% על בסיס ערך הזכות המתואם, כאשר סכום זה יעודכן החל מתום השנה החמישית, העשירית והחמש עשרה ל-10%, 11.5% ו-13.5%, בהתאמה. תשלום שלא ישולם במועד, ייצבר בהתאם להוראות ההסכם. זכויות הבכורה הינן נדחות וצמיתות, ללא מועד פדיון קבוע, ואינן ניתנות לפדיון במזומן לפי בחירת המשקיע. נופר אנרג' תהיה רשאית לפדות את זכויות הבכורה החל מתום 5 שנים ממועד הנפקתן, כאשר תמורת הפדיון תעשה במזומן אך ורק מתקבולים אשר יתקבלו מהנפקת הון מניות רגילות עתידי של נופר אנרג' או החברה. בעת פירוק החברה, המשקיע יהיה זכאי להחזר השקעתו לאחר החזר השקעה של כל חובותיה של החברה והכל לפני פדיון הלוואות בעלים והחזר זכויות הונות לשותפים בשותפות. ככל והחברה תבצע הנפקת מניות בכורה סחירות בבורסה לני"ע בתל אביב, ייפדו הזכויות הללו ויוקצו במקומן מניות בכורה סחירות כאמור. נציין, כי מידורג בחנה את הזכויות בהתאם לדוח המתודולוגי "דירוג חובות נחותים מכשירים היברידיים ומניות בכורה", וזכויות אלה מול קבוצת מגדל הן מכשיר הדומה במהותו לחוב, וזאת, בין השאר, בשל נחיתותו בעת חדלות פירעון לפדיון הלוואות בעלים. מידורג תמשיך ותבחן בכל מועד מעקב, כי התנאים נותרו בעינם וכי אין שינוי בסיווג המכשיר. ככל ויהיה שינוי בזכויות אלה בעתיד, יבחן סיווגן בהתאם למתודולוגיה האמורה.

גידול בהספק המותקן ובפיזור הגיאוגרפי של נכסי החברה, לצד הרחבת תחום האגירה וכניסה לתחום חוות השרתים

בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה לרבעון הראשון לשנת 2026, מפעילה החברה פרויקטים מניבים בהספק כולל של כ-2,206 מגה-וואט וכ-179 מגה-וואט שעה באגירה (חלק יחסי בבעלות החברה כ-1,100 מגה-וואט וכ-90 מגה-וואט שעה באגירה). בד בבד, לחברה פרויקטים בהספק כולל של כ-500 מגה-וואט סולארי וכ-100 מגה-וואט שעה באגירה (חלק החברה). אשר חוברו לרשת לאחר מועד הדוח או מצויים בשלבי חיבור מתקדמים וצפויים להתחיל בהפעלה מסחרית בשנת 2026. כמו כן, ביום 13.07.2026 דיווחה החברה על השלמת חיבור פרויקט האגירה Stendal בגרמניה לרשת החשמל והחלה הזרמת החשמל. בנוסף, לחברה פרויקטים

¹⁰ דירוג חובות נחותים מכשירים היברידיים ומניות בכורה, דוח מתודולוגי, דצמבר 2019.

בהיקף כולל של כ-1.9 ג'גה-וואט ועוד כ-8.0 ג'גה-וואט שעה באגירה, הנמצאים בשלבי הקמה ולקראת הקמה, והחברה עתידה להשלים את הקמתם בין השנים 2026-2029. בין הפרויקטים הבולטים בצבר זה ניתן למנות את פרויקט האגירה Cellarhead בבריטניה, בהספק כולל של כ-624 מגה-וואט שעה באגירה, פרויקט אגירה ברומניה בהיקף של כ-1.6 ג'גה-וואט שעה, ומספר פרויקטי אנרגיה מתחדשת ואגירה בארה"ב. לחברה תוכנית השקעות משמעותית בתחום האנרגיה המתחדשת והאגירה בשנים הקרובות. נכון למועד הדוח סך צבר פרויקטי האגירה בחיבור, בהקמה, לקראת הקמה וברישי נאמד על כ-10 ג'גה-וואט שעה, כאשר צבר הפרויקטים מפוזר בין המדינות ישראל, גרמניה, איטליה, ארה"ב ובריטניה.

לחברה פיזור לקוחות נרחב בארץ ובחו"ל, כאשר בישראל הלקוחות של חברות הקבוצה הינם בעיקר הצרכנים (שותפים בתאגידי הפרויקט המשותף או בעלי הנכסים אשר בשטחם מוקמות המערכות הפוטו-וולטאיות), מחלקי חשמל הרוכשים את החשמל המיוצר במערכות המצויות בשטחם מתאגידי הפרויקט המשותף, מנהל המערכת וחברת החשמל לישראל בע"מ¹¹. נציין, כי לא קיים צרכן חשמל אשר ההכנסות ממנו בישראל היוו 10% או יותר. בחו"ל ההכנסות ממכירת החשמל המיוצר בפרויקט Olmedilla ו-Sabinar בספרד, הינן מכוח הסכמי מכירת חשמל (PPA¹²), בהם התקשרו חברות אלו עם TELECOR S.A, ומקצתן בשוק הפתוח (Merchant) במחירי Spot. להערכתנו TELECOR S.A הינו לקוח מהותי, לאור היקף ההכנסות, הנאמדות בכ-125 מיליון ₪ לשנת 2025. מכירות החשמל על ידי חברות הפרויקט Krzywinski ו-Ada בסרביה ובפולין בהתאמה, מבוצעות בשוק הפתוח או על 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 Dzwoklucz בפולין זכאי לתעריף הגנה מכוח הסכם CfD בתעריף מובטח וצמוד מדד. נוסף, כי בשנת 2025 נכנסה החברה לתחום חוות השרתים, כאשר הפעילות מתמקדת בשלב זה בשלבי פיתוח בישראל, אנגליה והולנד.

התקשרויות חדשות של החברה בארץ ובחו"ל

בחודש ינואר 2026 התקשרה החברה במערכת הסכמים עם קבוצת כלל, במסגרתם תשקיע קבוצת כלל בפעילות החברה בישראל, סך של כ-300 מיליון ₪ בנופר ישראל, בתמורה לשיעור של 18.75% מהון המניות של נופר ישראל, וזאת בכפוף להשלמת העברת פעילות החברה בישראל לנופר ישראל וקבלת כלל האישורים הנדרשים. השלב הראשון של העסקה הושלם בחודש מרץ 2026, במסגרתו הוקצו המניות לכלל והועברו כ-207 מיליון ₪.

בנוסף, ביום 29.07.2026 פרסמה החברה כי התקשרה בהסכם מימון פרויקטלי עם בנק לאומי בקשר להעמדת מימון מחדש בסך כולל של כ-2 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 1.65 מיליארד ₪ יועמדו כמסגרת מימון מחדש וחילוץ הון מנכסים מניבים, מתוכה כמיליארד ₪ ישמש לפירעון החוב הקיים, והיתרה לחילוץ הון לנופר ישראל ושותפיה בפרויקטים; (2) סך של עד 100 מיליון ₪ יועמדו כמסגרת גישור מתגלגלת להקמת פרויקטי השבחה במהלך תקופת הקמתם; (3) סך של עד 200 מיליון ₪ יועמד כמסגרת השבחת נכסים קיימים אשר תשמש לפירעון מסגרת הגישור המתגלגלת; (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 ויחסי כיסוי להפרה וכן מנגנוני Cash-Sweep והאצת פירעונות. נציין, כי תוקף זמינות מסגרת המימון הבכיר הינה עד ליום 31.12.2028. תוקף זמינות מסגרת ההשבחה הינה עד 29.07.2029, בעוד שתקופת זמינות מסגרת הגישור הינה עד 3 חודשים לפני תום זמינות מסגרת ההשבחה, קרי עד ליום 29.04.2029.

להערכתנו, שתי העסקאות המתוארות לעיל, מהוות מהלכים פיננסיים משמעותיים עבור פעילות החברה בישראל. עסקת כלל צפויה לחזק את בסיס ההון של נופר ישראל באמצעות הכנסת שותף מוסדי והזרמת הון, בעוד שמסגרת המימון מחדש עשויה לשפר את מבנה החוב, לאפשר מחזור חוב קיים, חילוץ הון מנכסים מניבים ומימון המשך פיתוח נכסי החברה.

כמו כן, החברה מכרה 5% מהזכויות בנוי נופר אירופה וירדה משיעור החזקה של 52.5% לשיעור החזקה של 47.5%. לאחר המכירה

¹¹ מדרגת Aaa באופק יציב.

¹² Power Purchase Agreement.

החברה אינה מחזיקה בשליטה בנוי נופר אירופה והוכר רווח מאיבוד שליטה ומעבר לשיטת שווי מאזני.

לחברה תכנית השקעות משמעותית, הצפויה לאפשר את המשך צמיחתה המואצת

לחברה תכנית השקעות רחבה, 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 2026-2027 צפוי לנוע בין 2.2 ל-3 מיליארד ₪ בשנה, וזאת בהשוואה לכ-1.3 מיליארד ₪ בשנת 2025. חלק ניכר מההשקעות העתידיות צפוי להתמקד בפרויקטים בארה"ב, רומניה ובריטניה כפי שפורט לעיל. יתרות הנזילות הגבוהות של החברה, גיוסי חובות פרויקטליים, הנמצאים בשלבים מתקדמים וגיוסי כספים נוספים, הון 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 לחברה שליטה.

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

צפויים להשתפר בשנים הקרובות

פרויקטים 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 מנהל המערכת המקומי 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 2025 הסתכם היקף ה-EBITDA המתואם בכ-47.6 מיליון ₪, בהשוואה ל-EBITDA מתואם בסכום של כ-64 מיליון ₪ בשנת 2024. על פי תרחיש הבסיס של מידורג, המבוסס על התאמות לדוחות הכספיים על פי שיטת האיחוד היחסי של חברות כלולות, היקף ה-EBITDA צפוי לנוע בטווח שבין 350-380 מיליון ₪ בשנת 2026. בשנת 2027, עם כניסתם של פרויקטים מהותיים להפעלה מסחרית, צפויה עלייה מהותית בהיקף ה-EBITDA, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 800 מיליון ₪ ל-1 מיליארד ₪. 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 הפרויקטלי. הנושא בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס החוב ל-EBITDA, אשר צפוי לנוע בין 26.0-30.2 בשנת 2026, ולהשתפר במידה מסוימת לטווח שבין 16.0-12.8 בשנת 2027. כמו כן, יחס כיסוי הריבית EBIT לעומת מימון, צפוי לנוע בין 0.4-0.7 בשנת 2026 ולעלות לטווח שבין 1.2-1.6 בשנת 2027.

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-4,600 ג'יגה-וואט עד לשנת 2030¹³, המהווה ירידה של כ-5% לעומת התחזית שפורסמה בשנה שעברה. עדכון התחזית כלפי מטה משקף שינויים במדיניות, ברגולציה ובתנאי השוק מאז חודש אוקטובר 2024. עם זאת, האנרגיה המתחדשת צפויה להחליף את הפחם כמקור האנרגיה הגדול ביותר בשנת 2026. 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.

¹³ דוח הסוכנות הבינלאומית לאנרגיה, אוקטובר 2025.

בחודש אוקטובר 2020¹⁴ החליטה ממשלת ישראל להגדיל את יעד ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות ל-30% עד שנת 2030. בהתאם לדוח הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל (להלן: "רשות החשמל") לשנת 2025¹⁵, סך ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות מתוך כלל צריכת החשמל במשק, עמד בשנת 2025 על כ-16.7% בהשוואה לכ-14.6% בשנת 2024. במהלך שנת 2022 אישר הממשל האמריקאי, בין היתר, את הארכת תקופת הזכאות להטבות מס בפרויקטי אנרגיה מתחדשת עד לשנת 2032, וכן העלה את שיעור ההטבה מ-26% ל-30% (להלן: "IRA"), תוך קביעת הטבות מס נוספות בכפוף לעמידה בתנאים מסוימים. עם זאת, כניסתו של ממשל טראמפ בחודש ינואר 2025 סימנה שינוי מגמה במדיניות האנרגיה עם צמצום התמיכה באנרגיות מתחדשות וקידום ייצור אנרגיה מדלקים פוסיליים, וזאת באמצעות קידום צווים נשיאותיים. בחודש יולי 2025 אישר הקונגרס את חוק OBBA¹⁶, במסגרתו בוצעו שינויים לתקופת הזכאות להטבות, לפיה פרויקטים שיחברו לרשת החשמל עד ליום 31.12.2027 יהיו זכאים למלוא ההטבות. בנוסף, נקבע מנגנון Safe Harbor לפיו, פרויקטים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית ובטכנולוגיית רוח יהיו זכאים למלוא שיעור הטבות המס ככל ויעמדו בתנאים המצטברים הבאים: (1) הפרויקט החל בשלב ההקמה עד 12 חודשים ממועד אימוץ החוק (חודש יולי 2026); (2) הפרויקט יחובר לחשמל בתוך תקופה של 4 שנים ממועד תחילת הקמתו, קרי לא מאוחר מיום 31.12.2030.

חשיפה לשינויים בשער הריבית, בשערי החליפין וכן, לסיכוני 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 לסיכוני האשראי של המדינות בהן היא פועלת, בין היתר: ארה"ב (מדורגת Aa1 עם אופק יציב ע"י מודיטס), גרמניה (Aaa אופק יציב), פולין (A2 אופק שלילי), בריטניה (Aa3 אופק יציב), סרביה (Ba2 אופק יציב), רומניה (Baa3 אופק שלילי), ספרד (A3 אופק יציב) ואיטליה (Baa2 אופק יציב).

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 2025 חלה עלייה משמעותית ברמת המינוף המאזני של החברה, שנבעה בין השאר מהרחבת סדרה ד' בסכום של כ-400 מיליון ₪. כמו כן, ברבעון הראשון של שנת 2026 המשיכה מגמת הגידול ברמת המינוף, וזאת בעקבות גיוס סדרה ה' בסך של כ-150 מיליון ₪. בהתאם לכך, יחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP) עמד על כ-76.6% ביום 31.03.2026 וביום 31.12.2025 על כ-67.3%, בהשוואה לכ-57.2% בסוף שנת 2024. נוכח תכנית ההשקעות המשמעותית של החברה, רמת המינוף הנוכחית צפויה לעלות, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP) צפוי לנוע בטווח שבין 80%-78% בסוף שנת 2026 ובטווח שבין 77%-79% בשנת 2027. העלייה הצפויה בסביבת המינוף נובעת בעיקר מייזום פרויקטים חדשים בהיקף משמעותי, אשר כוללים הוצאות מהותיות עבור פיתוחם, תוך הגדלת החוב המאוחד.

¹⁴ החלטת ממשלה מספר 465, מיום 25.10.2020, "קידום אנרגיה מתחדשת במשק החשמל ותיקון החלטת ממשלה".

¹⁵ דוח משק החשמל סיכום שנת 2025, מרץ 2026, רשות החשמל.

¹⁶ One Big Beautiful Bill Act.

יתרות נזילות מהותיות ואי-חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-בינוני

לחברה יתרות נזילות הולמות, אשר עמדו על כ-1 מיליארד ₪ במאוחד (וכ-200 מיליון ₪ בסולו), נכון לדוח הכספי ליום 31.03.2026. 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 מאוד. ברמת הסולו, אנו מעריכים כי יחס המקורות לשימושים ינוע בטווח שבין 1.6-2.6 בשנים 2026-2027. להערכתנו, החברה צפויה לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות של סדרות האג"ח. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי חתומות בסך של כ-350 מיליון ₪. נציין, כי לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד, כאשר בהתאם לדברי הנהלת החברה, היא אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות.

שיקולים נוספים לדירוג

אסטרטגיית צמיחה המבוססת על רכישות, מיזוגים והשקעות ללא חלוקת דיבידנדים

לחברה עבר של רכישות ומיזוגים, המאופיינים במספר רב של עסקאות עם חברות וגופים מוסדיים. בפרט, בשנה האחרונה החברה השלימה רכישה של כ-75% מחברת אלומי קפיטל, מכירת אחוזים בחברות בנות ומכירה ורכישה של פרויקטים בארץ ובעולם. לחברה מספר פרויקטים הממומנים בהון עצמי, בין היתר, בסרביה ובפולין, המאפשרים חילוץ הון בהיקפים משמעותיים. פעילות החברה דורשת קיום השקעות נרחבות יחד עם גיוס הון משמעותי, תוך עמידה באמות מידה פיננסיות. כמו כן, החברה בוחנת כניסה לתחומים חדשים בהם דאטה סנטר ותחנות כוח, תחומים בהם טרם צברה ניסיון. בד בבד, בעל המניות העיקרי ובעל השליטה בחברה הינו מר עופר ינאי, המחזיק כ-27.7% מסך מניות החברה, באמצעות החזקה ישירה וכן באמצעות חברת ינאי עוגן ישראל בע"מ, בבעלותו המלאה. מר עופר ינאי רכש בחודש יוני 2026 את מלוא אחזקותיה של לאומי פרטנרס בחברת עופר ינאי גרופ בע"מ ("ינאי גרופ") והעביר את מלוא אחזקותיו בחברת ינאי גרופ לחברת ינאי עוגן ישראל בע"מ. בעלי מניות עיקריים נוספים הינם גופים מוסדיים (כ-34.77%). בעלי השליטה בחברה מאפשרים בשנים האחרונות גיוסי הון מהותיים חרף ביצוע השקעות מהותיות. בשנים 2020-2023 גייסה החברה כ-1.5 מיליארד ₪ בהון מניות. נציין, כי טרם תיקון שטרי ההון של סדרות ב', ג' ו-ד' כאמור מעלה, הייתה יכולה על פי פרשנות מסוימת להיחשב אי-עמידה באחת מאמות המידה הפיננסיות ליום 31.03.2026, וזאת בשל מחלוקת על אופן חישוב יחס חוב ל-EBITDA בקשר עם פרויקטים טרם הפעלתם המסחרית. להערכת מידרוג, פעילות רכישות, מיזוגים ומכירות נכסים משמעותית בטווח זמן קצר עלולה לחשוף את החברה לאירועי סיכון, ועלולה להגדיל את סיכון האשראי בשל האתגרים הטמונים בהטמעת שינויים אלה בחברה.

מדיניות פיננסית ושמירה על יתרות נזילות, אשר הולמות את הדירוג, וגיוון מקורות ההון

מדיניות 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 קבוצת כלל כשותף בפעילותה בתחום האנרגיה המתחדשת בישראל וכן מימון מחדש בהיקפים משמעותיים לפעילות זו. כמו כן, החברה שומרת על יתרות נזילות מהותיות, אשר יבטיחו, לכל הפחות, את יכולת החברה לעמוד בהחזרי אגרות חוב (קרן בלבד), בהיקף שיכסה את שירות אגרות החוב למשך 12 חודשים רצופים. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסך של כ-350 מיליון ₪. להערכתנו, שמירה על יתרות נזילות מהותיות לצרכי שירות חוב תומכת בדירוג החברה.

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

גיאוגרפיים שונים

לחברה קיימת 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 הפרויקטלית 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 לסיכונים 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 להתחייבויותיהן של מדינות המערב לאפס את פליטות גזי החממה עד לשנת 2050. בנוסף, אנו רואים חשיפה נמוכה של החברה לסיכונים ממשל תאגידי. יו"ר הדירקטוריון הינו מר צבי לויין. מר עופר ינאי נכנס לתפקיד מנכ"ל החברה בחודש ספטמבר 2026, וכן בוצעו מספר שינויים בהנהלתה והוחלפו מספר בכירים בפרק זמן של מספר חודשים.

מטריצת הדירוג^[1]

תחזית מידרוג ¹⁸		ליום 31.12.25 - LTM ¹⁷			
קטגוריה	פרמטרים	מידדה	ניקוד	מידדה	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	6.4 מיליארד ₪	A.il	15.5-17.6 מיליארד ₪	Aa.il-Aaa.il
	איכות הפיזור הגיאוגרפי	---	A.il	---	A.il-Aa.il
	איכות ומגוון מוצרים ומגזרי פעילות	---	A.il	---	A.il
רווחיות	Capex/PPE	26%	Baa.il	17%-18%	A.il
	חוב ברוטו / EBITDA	86.1	Ca.il	12.8-30.2	Ba.il
	EBIT / Int	(0.5)	Ca.il	0.4-1.6	Ba.il-Baa.il
פרופיל פיננסי	חוב/CAP	67.3%	Baa.il	79.2%-79.7%	Baa.il
	מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר		A3.il			
דירוג בפועל		A3.il			

[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.

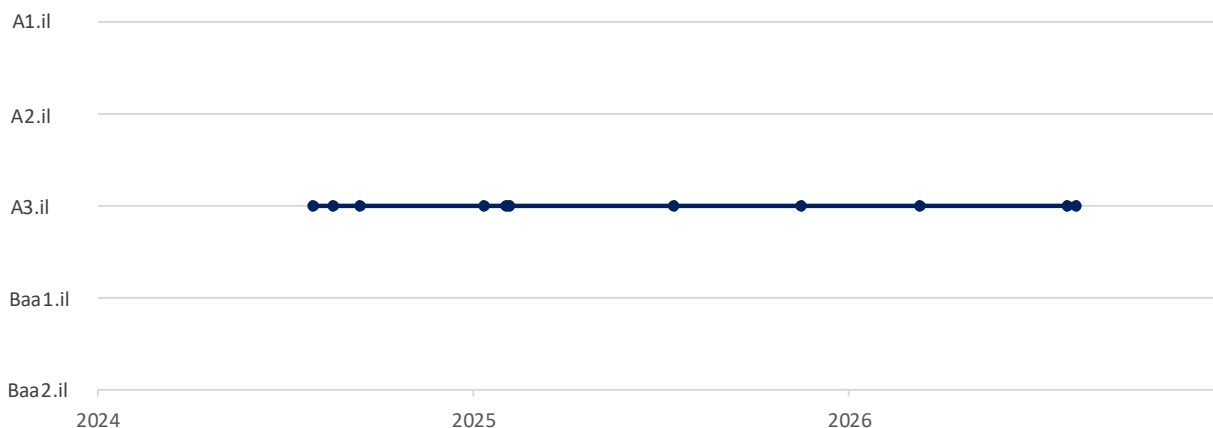
אודות החברה

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. בעל המניות העיקרי ובעל השליטה בחברה הינו מר עופר ינאי, המחזיק כ-27.7% מסך מניות החברה, באמצעות החזקה ישירה וכן באמצעות חברת ינאי עוגן ישראל בע"מ, בבעלות המלאה. מר עופר ינאי רכש בחודש יוני 2026 את מלוא אחזקותיה של לאומי פרטנרס בחברת ינאי גרופ והעביר את מלוא אחזקותיו בחברת ינאי גרופ לחברת ינאי עוגן ישראל בע"מ. יתרת המניות, בשיעור של כ-34.77% מוחזקת בידי גופים מוסדיים וקרנות שונות, והיתרה בידי ציבור.

¹⁷ בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה, ללא איחוד יחסי.

¹⁸ התחזית מוצגת באיחוד יחסי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[התפתחויות בתחום חברות האנרגיה - דו"ח מיוחד, פברואר 2026](#)

[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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

12.08.2026	תאריך דוח הדירוג:
02.08.2026	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 לכושר החזר 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 כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר 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 בנוגע לכושר החזר 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 ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים 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 החלטת 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, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר 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 ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות אחרים בישראל.

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

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או 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.