

ע.י. נופר אנרג'י בע"מ¹

דוח מיוחד - הערת מנפיק | דצמבר 2025

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דיוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות המוגעות למנפיק/ים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינוי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

רוברט אבדלימוב

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

שרון שלוח

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית
sharon.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

מידרוג תבחן את השפעות רכישת השליטה בחברת אלומיי קפיטל בע"מ² (להלן: "אלומיי קפיטל") על ידי חברת ע.י. נופר אנרג'י בע"מ (להלן: "נופר" ו/או "החברה"), ככל שתושלם, בדגש על איחוד פעילותה של אלומיי קפיטל לדוחותיה הכספיים של החברה בהמשך לרכישת גרעין השליטה בה. הבחינה תתמקד בהשפעת העסקה על מבנה המאזן, הפרופיל הפיננסי ויחסי החוב של נופר, לרבות השינויים הצפויים בהיקף הנכסים וההתחייבויות, ברמת המינוף, בכושר שירות החוב ובמדדי האיתנות הפיננסית, וכן בהשלכות על הגמישות הפיננסית והנזילות של נופר לאורך זמן. נדגיש לחיוב, כי נופר צפויה לממן את רכישת מניות אלומיי קפיטל ממקורותיה העצמאיים.

ביום 16.12.2025 הודיעה נופר כי התקשרה בהסכם לרכישת מניות אלומיי קפיטל מבעלי השליטה הנוכחיים בה, מר שלמה נחמה - יו"ר החברה (26.04%), קנר ל.פ. (18.91%), אשר השותף הכללי שלה נשלט על ידי מר רן פרידריך, המשמש גם כמנכ"ל החברה והגב' ענת רפאל (1.85%). תמורת העסקה מסתכמת בכ-458.5 מיליון ₪, ומשקפת לאלומיי קפיטל שווי חברה של כ-1 מיליארד ₪ (בכפוף להתאמות).

בהתאם לדיווחי החברה⁴, השלמת העסקה מותנית בקבלת אישור רשות החשמל, אישור הממונה על התחרות, וכן כל אישור רגולטורי אחר הנדרש על פי דין בארץ על ידי רשות ישראלית או זרה. המועד האחרון לקבלת האישורים נקבע לחלוף 90 יום ממועד חתימת ההסכם, אולם, ככל שהחברה תפעל בתום לב להשגת האישורים ואלו לא יתקבלו במועד, וחברת נופר תקבל הודעה בכתב על כך, ניתן יהיה להאריך את המועד האחרון בשני שלבים של עד 45 ימים כל אחד. השלמת העסקה אינה מותנית בקבלת אישור מחזיקי אגרות החוב של אלומיי קפיטל או בעלי התחייבויות פיננסיות אחרות שלה. עם זאת, לנוכח החלפת גרעין השליטה באלומיי קפיטל, עומדת לבעלי התחייבויות אלה הזכות לפעול להעמדת החוב לפירעון מיידי, בהתאם לתנאי ההסכמים ושטרי הנאמנות. בנוסף, מר רן פרידריך ימשיך לכהן בתפקיד מנכ"ל אלומיי קפיטל גם לאחר השלמת העסקה.

אלומיי קפיטל מחזיקה בפעילות ענפה בתחום האנרגיה המתחדשת, הכוללת מתקני ביו גז בהולנד ופרויקט PV בספרד, איטליה וארה"ב, פעילות היוצרת סינרגיה מהותית עם פעילותה של נופר, בין היתר, נוכח פעילותן במספר מדינות חופפות. מעבר לכך, אלומיי קפיטל מחזיקה בכ-16.9% (בשרשור) בתחנת הכוח דוראד, בהספק של כ-860 מגה-וואט, הפועלת להקמת תחנת כוח נוספת בסמוך למתקן הקיים (דוראד 2). בנוסף, מחזיקה אלומיי 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 מלחמת חרבות ברזל. רכישת אלומיי קפיטל והחזקתה בדוראד משתלבות יחד עם דיווחי נופר בדבר כוונתה להיכנס לתחום הגז הטבעי בישראל, וצפויות לצמצם את פערי הניסיון של נופר בתחומי הקמה ותפעול של פרויקט אנרגיה מורכבים, תוך הישענות על ניסיונה של אלומיי קפיטל.

רכישה זו מצטרפת לשורה של דיווחים מהותיים של נופר אשר, בין היתר, ייצרו נזילות בחברה טרם העסקה ובהן: (1) מכירת פרויקט Ratesti ברומניה; (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, שבעקבותיה תחדל החברה מאיחוד דוחות נוי-נופר; (4) מכירת 49% מהחזקות החברה בפרויקט Stendal בגרמניה; (5) התקשרות במזכר הבנות עם כלל ביטוח להשקעה של 300 מיליון ש"ח בנופר ישראל⁵ תמורת הקצאה של 18.75% ממניות נופר ישראל. פעולות אלו אינן נכללות בבסיס הנחות תרחיש הבסיס בדוח המעקב של החברה מיום 29.07.2025.

² מדורגת Baa1.il, באופק יציב ע"י מידרוג.

³ באמצעות ש. נחמה השקעות (2008) בע"מ ובאופן ישיר.

⁴ דיווח החברה מיום 16.12.2025.

⁵ תאגיד ייעודי אולם תועבר כל פעילותה העסקית של החברה בתחום ייצור, ייזום ואספקת חשמל בישראל.

⁶ ע.י. נופר אנרג'י בע"מ, מדורגת A3.il, באופק יציב ע"י מידרוג.

בנוסף, מר עופר ינאי נכנס לתפקיד מנכ"ל החברה, וכן בוצעו מספר שינויים בהנהלתה והוחלפו מספר בכירים בפרק זמן של מספר חודשים.

להלן נתונים פיננסיים עיקריים של חברת אלומי קפיטל, אלפי אירו:

31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025	
52,241	48,834	40,467	19,456	20,136	הכנסות
19,080	19,050	17,849	4,618	4,676	EBITDA מותאם ⁷
49,294	52,124	41,143	58,531	46,500	מזומנים ושווי מזומנים ⁸
83,077	125,099	129,285	127,477	146,221	הון עצמי
400,296	439,705	514,349	460,805	550,209	חוב פיננסי ברוטו ⁹
576,157	612,852	677,257	634,782	729,314	סך מאזן
81.7%	77.5%	79.6%	78.0%	78.7%	חוב ל-CAP

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-24.82% על ידי ינאי גרופ וכ-5.03% על ידי עופר ינאי, כאשר הם יחד מהווים בעלי עניין בחברה. יתרת המניות, בשיעור של כ-40.96% מוחזקות בידי גופים מוסדיים וקרנות שונות, והיתרה בידי הציבור.

דוחות קשורים

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

[אלומי קפיטל בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - 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

תאריך הערת המנפיק: 29.12.2025

⁷ כולל התאמת תזרימים בגין הכנסות מתחנת הכוח דוראד בשנים מלאות.

⁸ כולל ניירות ערך ופיקדונות לזמן קצר.

⁹ בניכוי קרנות לשירות החוב בפרויקטים.

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 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 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 להיות 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 בסולם מהלך תהליך 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.