

ורידים אינווירונמנט בע"מ

מעקב | אוגוסט 2025

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

ורידים אינוורונמנט בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il לחברת ורידים אינוורונמנט בע"מ (להלן: "ורידים" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי חזק, המתבטא בפיזור וגיוון פעילויות ונתחי שוק משמעותיים בענפי הפעילות השונים. נכון למועד הדוח, החברה פועלת בחמישה מגזרי פעילות – איכות הסביבה, התפלת מים, אנרגיה, קרטון ונייר לבן, כאשר העיקריים ביניהם (איכות הסביבה וקרטון) כוללים מספר ערוצי שירותים ומוצרים. פעילות החברה נפרסת בפרסה גאוגרפית רחבה בישראל, כשפעילות הקרטון מתאפיינת גם למכירות לחו"ל. פעילויות החברה הינן סינרגטיות ומאפשרות מתן מענה מקיף למגוון לקוחות ושליטה על שרשרת הערך בתחומי הפסולת, המיחזור והקרטון. בהיותה חברת שירותי טיפול, פינוי ומיחזור הפסולת הגדולה בישראל,¹ ורידים נהנית מיתרון לגודל בתחום, כשבמקביל, נתח השוק של אינפיניה בענף איסוף פסולת קרטון ונייר בישראל מסתכם בכ-60%.
- סיכון הענף של החברה מושפע לשלילה מפעילותה בענף הקרטון, המאופיין במחזוריות ותנודתיות מחירי תאית ופסולת הקרטון (OCC), מחירי אנרגיה, עלויות שינוע ושערי חליפין, כאשר היכולת של השחקנים בענף לגלגל התייקרויות ללקוח מוגבלת. ענף שירותי הפסולת מאופיין על-ידינו בסיכון מתון יותר, והוא משתנה לאורך המקטעים השונים בשרשרת הערך, כתלות ברמת התחרות ומידת החשיפה לרגולציה, שעלולה להעיב במידה מסוימת על שחקנים בענף. הענף מתאפיין בנראות הכנסות גבוהה יחסית ובחסמי כניסה גבוהים. אנו מעריכים כי ענף הפסולת ימשיך להראות יציבות וצמיחה אורגנית עם קצב גידול האוכלוסייה.
- הפרופיל העסקי נתמך בהיקף הכנסות גבוה, שהסתכם בכ-2.7 מיליארד ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2025. להערכתנו, היקף הכנסות החברה ימשיך לבלוט לחיוב ולהסתכם בשנות התחזית בכ-2.8-2.6 מיליארד ש"ח בשנה במומוצע, כשבין היתר, אנו מניחים גידול בפעילות מגזר הקרטון על חשבון צמצום בפעילות מגזר הנייר הלבן החל משנת 2026.
- המשך שיפור ברווחיות מגזר הקרטון יחד עם צמצום פעילות הנייר הלבן המאופיינת בהפסדים תפעוליים צפויים לתרום לרווחיות התפעולית של החברה. שיעור הרווח התפעולי המאוחד (LTM) של החברה הסתכם ליום 30.06.2025 בכ-3.8%, לעומת 2.9% בשנת 2024 וכ-0.6% בלבד בשנת 2023, כשעיקר השיפור נובע משיפור ברווחיות אינפיניה, ומגזר הקרטון בפרט. להערכתנו, השיפור ברווחיות אינפיניה יחד עם שיפור רווחיות מגזר איכות הסביבה צפויים לתרום לרווחיות התפעולית, כך שתסתכם בכ-5%-7% בשנה במומוצע בשנות התחזית.
- **תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026** כולל, בין היתר, את ההנחות הבאות: (1) המשך מגמת הגידול בהיקף הפסולת המיוצרת בישראל מדי שנה; (2) שמירה על יציבות הרווחיות במגזר הפסולת בשנת 2026, כאשר רווחיות המגזר תושפע לשלילה בשנת 2025 מההפרשה לביטול תמיכות; (3) שמירה על היקף הדיבידנדים מהמטמנות; (4) גידול בכמויות נייר ממוחזר לקרטון וצמצום בהיקפי ייצור הנייר הלבן; (5) המשך מגמת הרווחיות הקיימת במגזר הקרטון בחציון השני של שנת 2025, והתמתנות מסוימת בשנת 2026 בהנחה של התמתנות מחירים; (6) יציבות תוצאות תפעוליות מגזר המים בשנת 2025, כשלהערכתנו היקף ההכנסות ו/או הרווחיות במגזר עלולים להישחק במידה מסוימת משנת 2026 לקראת תום הזיכיון בשנת 2027; (7) יציבות תוצאות מגזר האנרגיה וקבלת דיבידנדים / החזרי הלוואות בעלים בסך של כ-100-120 מ' ש"ח בשנה מ-OPC ישראל (להלן: "OPC").

¹ על-פי דירוג Duns 100 לשנת 2025.

- בהתאם לאמור, אנו מעריכים כי ה-EBITDA המותאמת של החברה² תסתכם בשנים 2025-2026 בכ-600-700 מ' ש"ח בשנה, לעומת כ-554 מ' ש"ח בשנת 2024. אנו מעריכים כי החברה תייצר תזרים פנוי (FCF) בהיקף של כ-200-250 מ' ש"ח בשנה, שישמש את החברה להקטנת חוב פיננסי. בהתאם, יחס חוב ל-EBITDA צפוי להלום לרמת הדירוג ולהסתכם בכ-3.5-4.5 שנים, לעומת 5.0 בשנת 2024. יחס הכיסוי EBIT חצוי להוצאות מימון נטו צפוי להמשיך ולהעיב על הפרופיל הפיננסי ולנוע בטווח של כ-0.7-1.3, לעומת 0.4 בשנת 2024. צבירת כרית הונית ופירעונות חוב פיננסי צפויים לתרום ליחס הון למאזן, שצפוי להערכתנו להסתכם בכ-34%-36%, לעומת 33.8% ליום 30.06.2025.
- נזילות החברה נשענת על יתרות מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקפים משמעותיים, כאשר ליום 30.06.2025, יתרות הנזילות של החברה מסתכמות בכ-147 מ' ש"ח, והיקף מסגרות האשראי החתומות הפנויות בקבוצה מסתכם בכ-247 מ' ש"ח. מנגד, פירעונות החוב הפיננסי לחציון השני של שנת 2025 ולשנת 2026 מסתכמים בכ-300-320 מ' ש"ח בכל תקופה. אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כסבירה, כאשר לחברה טרק רקורד של עסקאות ממונפות, המתמתן עם מיקודה בהפחתת חוב ושיפור הפרופיל הפיננסי, לרבות בדרך של הנפקת הון ואי-חלוקת דיבידנדים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכת מידרוג ליציבות הפעילות והיחסים הפיננסיים של החברה בטווח התחזית.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- הפחתת החוב הפיננסי לאורך זמן
- שיפור ביחס הכיסוי חוב ל-EBITDA כך שלא יעלה על 3.0 לאורך זמן
- שיפור פרמננטי ביחס הכיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי-עמידה באמות מידה פיננסיות
- שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי לאורך זמן
- עלייה בסיכון הענפי כתוצאה מרגולציה או שינויים מבניים שיובילו להיחלשות הרווחיות

ורידים אינוורונמנט בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים^[1],^[2],^[3]

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	H1 2024	H1 2025	
0.9	1.0	1.1	2.5	2.7	1.3	1.3	סך הכנסות (במיליארדי ש"ח)
11.3%	8.5%	9.3%	0.6%	2.9%	1.1%	3.8%	שיעור רווח תפעולי (LTM)
4.0x	2.8x	^[4] 82.4x	0.1x	0.4x	0.2x	0.6x	רווח תפעולי להוצאות מימון נטו (LTM)
38.6%	43.0%	53.3%	33.0%	33.2%	32.6%	33.8%	הון עצמי / סך מאזן
2.1x	2.5x	1.4x	5.4x	5.0x	5.8x	4.4x	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA (LTM)

^[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

^[2] החל מפברואר 2023 החברה החזיקה ב-70% מחברת אינפיניה וביולי 2023 עלתה לבעלות מלאה (100%).

^[3] מספרי ההשוואה המוצגים הינם לאחר התאמה ואינם זהים ליחסים שהוצגו בשנים קודמות, בין היתר כתוצאה מאי-איחוד יחסי של VID ואי-

הכללה של התחייבות מאזינת לסגירת מטמנות ומשרפות בחוב הפיננסי המותאם.

^[4] היחס מושפע לחיוב מהכנסות מימון משמעותיות שהוכרו בתקופה.

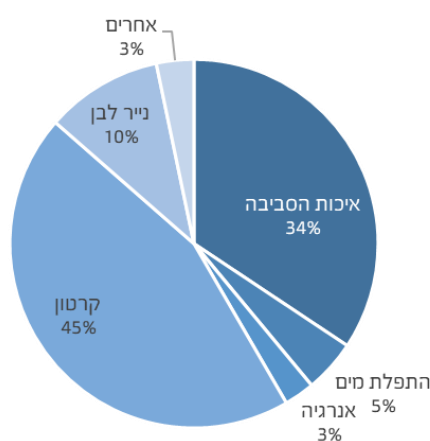
² כולל דיבידנדים והחזרי הלוואות בעלים מחברות כלולות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות החברה בענף הקרטון מעיבה על הסיכון הענפי של החברה; ענף שירותי הפסולת מאופיין בסיכון מתון יחסית, אם כי היבטי רגולציה עלולים להכביד על שחקנים בענף

הפעילויות העיקריות של החברה הינן מגזרי הקרטון והפסולת (איכות הסביבה), המהווים כ-45% ו-34% מסך היקף הכנסות החברה ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2025, בהתאמה. ענף הקרטון כולל איסוף ומיחזור פסולת קרטון ונייר, ייצור ומכירת גלילי נייר ממוחזר לקרטון וייצור אריזות קרטון גלי.

התפלגות הכנסות החברה בתקופה של 12 חודשים שהסתיימו ביום 30.06.2025



ענף הקרטון הגלי מאופיין להערכת מידרוג בסיכון עסקי בינוני-גבוה, והוא מאופיין במחזוריות ובתנודתיות במחירי התאית ופסולת הקרטון (OCC – Old Corrugated Containers), מחירי אנרגיה, עלויות שינוע ושערי חליפין, כאשר היכולת של השחקנים בענף לגלגל את התייקרויות חומרי גלם ללקוח הינה מוגבלת.

השחקנים בענף הקרטון הגלי הם בעיקר יצרנים מקומיים, והענף יחסית מוגן בפני יבוא מתחרה נוכח עלויות שינוע גבוהות, בעיקר ביחס לנפח המוצר. הענף המקומי הינו ריכוזי יחסית, כאשר בין היצרניות לא קיים בידול וערך מוסף ניכר, וחסמי הכניסה גבוהים יחסית (למעט בתחום האיסוף), היות ונדרשות השקעות הוניות גבוהות על מנת לפתח מנועי צמיחה בדמות מוצרים חדשניים בטכנולוגיות מתקדמות.

המוצרים העיקריים הינם פתרונות אריזה בסיסיים עבור ענפי התעשייה, החקלאות והמזון. כתוצאה מכך, לרמת הפעילות במשק ולהיקפי היצוא יש השפעה משמעותית על הביקוש לקרטון גלי. הענף מאופיין בגידול מתמיד בשל עלייה בצריכת הקרטון הגלי בארץ ובעולם, המושפעת מהגידול בתוצר הגולמי, העלייה ברמת החיים והגידול הטבעי באוכלוסייה.

הביקוש למוצרי אריזה וקרטון בישראל מתאפיין בעונתיות, כאשר ענף החקלאות, המהווה צרכן גדול של אריזות קרטון גלי, מתאפיין בביקושים גבוהים יותר ברבעונים 1 ו-4. בשנים האחרונות חלה עליה בביקוש למוצרי אריזה מקרטון, בין היתר כתוצאה ממודעות הגוברת לאיכות הסביבה וקיימות. המודעות לאיכות הסביבה מובילה צרכנים ויצרנים רבים בעולם להעדיף אריזות עשויות קרטון ונייר, על פני אריזות פלסטיק.

הביקוש בעולם לפסולת קרטון, המשמש כחומר גלם לייצור גלילי נייר לקרטון ממוחזר, והעובדה כי הפסולת ניתנת לשינוע באופן כלכלי, מייצרים שוק עולמי למסחר בפסולת קרטון (ונייר). היות וה-OCC הינו חומר הגלם המרכזי בייצור גלילי נייר ממוחזר לקרטון, ועלויותיו מהוות על-פי הערכות כ-30%-55% מסך עלויות נייר קרטון ממוחזר (כתלות במחיר), משפיעים מחיריו על מחירי המכירה של המוצר המוגמר, בעיקר בקביעת סף כדאיות ייצור כלכלי ("מחיר רצפה"). נכון לסוף החציון הראשון של שנת 2025, מחירי ה-OCC

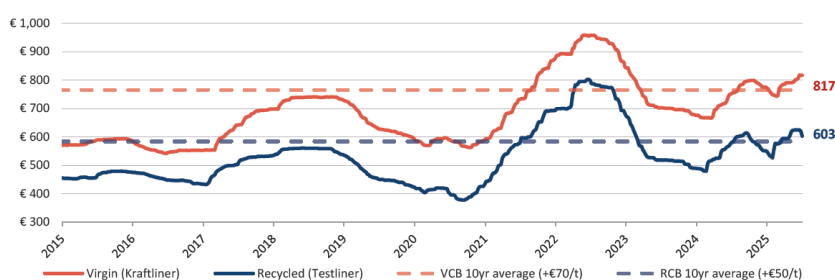
נעים מעט מעל הממוצעים ההיסטוריים. בהתאם, ניתן לראות כי מחירי הקרטון באירופה נעים בקורלציה גבוהה לעלויות ה-OCC, כאשר נכון לסוף החציון הראשון גם הם סביב הממוצעים ההיסטוריים.

מדד מחירי ה-OCC



מקור: RISI (FOEX), Jefferies

מחירי קרטון בתולי וממוחזר באירופה



מקור: RISI (FOEX), Jefferies

בתחום הנייר הלבן חלה ירידה עקבית בביקושים בשנים האחרונות, בקצב שמוערך בכ-3% בשנה, בעיקר נוכח מודעות סביבתית ומעבר לחלופות דיגיטליות, כאשר המגמה החריפה במיוחד בשנים האחרונות מאז פרוץ מגיפת הקורונה והגידול בעבודה מהבית. חברות רבות בתחום מתאימות עצמן למגמות ובין היתר מצמצמות היקפי ייצור בהתאם.

ענף שירותי הפסולת בישראל מאופיין על-ידי מידרוג בסיכון בינוני-נמוך, כאשר הסיכון הכרוך בפעילות בענף זה משתנה לאורך המקטעים השונים בשרשרת הערך, ותלוי במידה רבה ברמת התחרות ומידת החשיפה לרגולציה ממשלתית הדוקה בכל מקטע. יש לציין כי לצד הסיכון, הרגולציה מהווה גם מנוע צמיחה בענף, כאשר המשרד להגנת הסביבה מעודד פיתוח של פתרונות לטיפול בפסולת בעיקר בתחומי המיחזור וההשבה. הענף מתאפיין בחסמי כניסה, כשבין היתר קיים יתרון לגודל ולסינרגיות בין המקטעים השונים בשרשרת הערך. המקטעים המרכיבים את שרשרת הערך מבטאים את שלבי הטיפול השונים בפסולת: איסוף ופינוי, מיון, מיחזור, השבה והטמנה. **תת-מגזר איסוף ופינוי הפסולת** מתאפיין בנראות הכנסות יציבה יחסית - בעיקר בשל התקשרויות דרך מכרזי פינוי פסולת מול רשויות מקומיות לתקופות ארוכות יחסית. מנגד, תת-מגזר זה מאופיין ברמת תחרות המוערכת על-ידנו כגבוהה, בעיקר בשל היעדר חסמי כניסה מהותיים, דבר הנובע מצרכי השקעה נמוכים. **תת-מגזר הטיפול בפסולת** מאופיין בחסמי כניסה גבוהים הקשורים להשקעות הוןיות גבוהות, רגולציה, ומומחיות וידע מקצועי הנדרשים להקמת אתרי טיפול בפסולת. תרבות הצריכה המערבית הכוללת שימוש בחומרים בלתי מתכלים כגון פלסטיק וניילון בהיקפים נרחבים, יחד עם עליה במודעות לשמירה על איכות הסביבה בקרב האוכלוסייה, מעודדים פיתוח של חלופות לטיפול בפסולת ובראשן מיון ומיחזור. יחד עם זאת, תמורות בשוק המיחזור הגלובאלי עשויות להשפיע על יציבות הביקוש לחומרי גלם ממחזוריים. בפעילות זו קיימת חשיבות למיקום גיאוגרפי בשל עלויות גבוהות של שינוע פסולת. **תת-מגזר ההטמנה** מאופיין בחסמי כניסה גבוהים הנובעים ממדיניות נוקשה של המשרד להגנת הסביבה בנוגע לפתיחת אתרי הטמנה, בשל השאיפה לצמצם פעילות זו ולעודד חלופות כגון מיחזור, בין היתר בשל ההשפעות החיצוניות השליליות

של פעילות ההטמנה וכן היצע שטחי הטמנה מוגבל. לדברי החברה, בשנים האחרונות, המשרד להגנת הסביבה החל באכיפה הדוקה של סגירת מטמנות בלתי חוקיות, אשר הובילה לעליה בביקוש למטמנות החוקיות הפרוסות ברחבי הארץ. חוק שמירת הניקיון קובע היטל על הטמנת פסולת, כאשר הכספים ישמשו לפיתוח, להקמה, ולייעול אמצעים חלופיים להטמנה, שפגיעתם בסביבה פחותה, ולעידוד השימוש בהם. סכומי היטל ההטמנה צמודים למדד ומעודכנים בינואר בכל שנה. בינואר 2025 עודכנו תעריפי ההיטלים, כך שסכום היטל ההטמנה על שאריות מיון פסולת באתר לסילוק פסולת מסתכם ב-125.29 ש"ח לטון (לעומת 121.14 בשנת 2024).

הענף מספק מענה לצרכים בסיסיים וחיוניים למדי למגוון רחב של רשויות מקומיות ולקוחות פרטיים, המאופיינים ברמת ביקושים יציבה וצמיחה עקבית בהיקף הפסולת המיוצרת ואינם חשופים לאיום מצד שירותים תחליפיים, שינויי טעמי צרכנים ומשתנים אקסוגניים נוספים בעלי מאפיינים תנודתיים. הענף חסין גם למשברים ואף בתקופת הקורונה לא רשם פגיעה בתוצאותיו. יש לציין כי מדובר בענף מקומי, וככזה הינו בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל, המתואם במידה רבה עם קצב גידול האוכלוסייה. כמו כן, שינויים טכנולוגיים עלולים להעיב על הענף.

על-פי נתוני המשרד להגנת הסביבה,³ מדי שנה מיוצרים בישראל כ-6.3 מיליון טון פסולת עירונית ומסחרית, כמות אשר גדלה בשיעור שנתי ממוצע של כ-1.8%, בהתאמה לקצב גידול האוכלוסייה. בשנים האחרונות חלה עליה מתונה בשיעור המיחזור בישראל, כאשר בשנת 2023 הסתכם שיעור המיחזור בכ-25.6% (לעומת כ-24.3% בשנת 2022). בהתאם לתוכנית האסטרטגית לטיפול בפסולת עד לשנת 2030, המטרה היא להעלות את כמויות הפסולת שאפשר לטפל בה במיחזור לרמה של כ-51% מכלל הפסולת הנוצרת. זאת במקביל לאסטרטגיה להפחתת שיעור ההטמנה מכ-80% בשנת 2020 לכ-20% בלבד בשנת 2030, אשר סביר שתהיה כרוכה בהעלאת היטלי ההטמנה.

היעדים האסטרטגיים שהציבה הממשלה בתחום, בדגש על שלבי המיון והטיפול, יחד עם הביקוש הקשיח והיציב המתואם במידה רבה עם קצב הגידול באוכלוסייה, תומכים בצמיחה של הענף לאורך זמן. כחלק ממדיניות המשרד להגנת הסביבה בשנים האחרונות, מעודד המשרד להגנת הסביבה הקמת אמצעים חלופיים להטמנת פסולת ובכלל זה מקדם הקמה והפעלה של מתקני מיון.

פיזור וגיוון פעילויות סינרגטיות ונתחי שוק משמעותיים תומכים בפרופיל העסקי

פעילות החברה בחמישה מגזרי פעילות, כאשר המהותיים ביניהם מבחינת היקפי ההכנסות (קרטון ואיכות הסביבה) מתאפיינים במספר ערוצי מכירה ושירותים שונים, מהווים גורם חיובי לדירוג. האמור תורם גם לפיזור הלקוחות, כך שלחברה אין תלות בלקוח עיקרי. כמו כן, פעילויות החברה הינן סינרגטיות ומאפשרות מתן מענה מקיף למגוון לקוחות ושליטה על שרשרת הערך בתחומי הפסולת, המיחזור והקרטון, ובפרט מאז רכישת אינפיניה נוקטת החברה בצעדי התייעלות תפעולית ויצירת סינרגיה אנכית בקבוצה לצמצום בכוח-אדם ועלויות, באופן שתורם לשיפור בתוצאות הפעילות.

ורידים פועלת לאורך שרשרת הערך במגזר שירותי הפסולת, מאפיין אשר מקנה לה מעמד עסקי חזק, וניצול יתרונות לגודל. לחברה מערך איסוף ופנוי של פסולת עירונית מבוסס ובפריסה ארצית רחבה, לצד מתקנים מהמתקדמים בעולם לצורך מיון וטיפול בפסולת, כדוגמת מתקן ה-RDF (דלק תוצר פסולת) בחייריה ומתקן המיון בעפולה, לצד אחזקה במספר מטמנות ברחבי הארץ, בין היתר במטמנת "אפעה" הגדולה בישראל. כל אלו מאפשרים לחברה להציע סל רחב של שירותים המשלימים זה את זה בתחומי האיסוף והטיפול בפסולת. היכולת של החברה לפעול לאורך כל מקטעי שרשרת הערך בענף תוך ניצול יתרונות לגודל מקנים לה יתרון יחסי ע"פ המתחרים השונים בענף, ומחזקים את מעמדה התחרותי המוביל בשוק המקומי. בהתאם לדירוג Duns 100 לשנת 2025, החברה הינה חברת שירותי טיפול, פינוי ומיחזור הפסולת הגדולה בישראל. דירוג זה נשען על היקף ההכנסות הכולל של החברות בתחום, אם כי גם היקף הכנסות החברה ממגזר איכות הסביבה בלבד (כ-918 מ' ש"ח לשנת 2024) גבוה משמעותית מהיקפי ההכנסות של יתר החברות בדירוג. לקוחות החברה כוללים בעיקר רשויות מקומיות ואיגודי ערים בעלי תקציבים גדולים יחסית ויציבים, אם כי אלה מאופיינים בימי אשראי ארוכים יחסית. הביקוש היציב בענף, לצד פעילות בחוזים בעלי טווחי זמן בינוניים-ארוכים, תורמים להערכתנו לנראות הכנסות החברה.

³ מקור: [נתוני הפסולת בישראל, המשרד להגנת הסביבה, כפי שהתעדכן ביום 24.11.2024](#)

נתחי השוק של אינפיניה תומכים גם הם בפרופיל העסקי, כאשר להערכת החברה נכון למועד הדוחות הכספיים של שנת 2024, נתח השוק של אינפיניה מיחזור באיסוף פסולת קרטון ונייר מכלל פסולת הקרטון והנייר שנאספת בישראל מסתכם בכ-60%, ונתח השוק הכמותי של אינפיניה במכירת גלילי נייר לקרטון המשמשים כחומר גלם לתעשיית הקירגול בישראל הוא כ-57%, לעומת 50% אשתקד, כשהעלייה בנתח השוק מיוחסת לשיפור חוזים עם לקוחות עיקריים בתחום הפעילות.

לצד פעילויות החברה במגזרי הפסולת והקרטון, לחברה אחזקות נוספות, בעיקר במגזרי האנרגיה והתפלת המים, באופן התורם למיצוב העסקי והפיננסי שלה. בפרט, אחזקות החברה בחברת OPC ישראל (20%), בזכיין מתקן ההתפלה באשקלון VID (50%) ובמפעיל מתקן ההתפלה ADOM (100%) מהוות גורם חיובי בדירוג בשל היותן אחזקות בפרויקטים בעלי חשיבות משקית גבוהה, המאופיינים על-ידי מידרוג בפרופיל אשראי גבוה, לצד נראות דיבידנדים טובה התורמים לפיזור ויציבות ההכנסות. יצוין, כי תקופת הזיכיון במתקן ההתפלה באשקלון צפויה להסתיים בשנת 2027.

היקף הכנסות משמעותי צפוי להראות יציבות בשנות התחזית; הרווחיות התפעולית צפויה להיתמך בשיפור רווחיות מגזר הקרטון ובצמצום פעילות הנייר הלבן

הכנסות החברה ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2025 הסתכמו בכ-2.7 מיליארד ש"ח, בדומה לשנת 2024 ולעומת כ-2.5 מיליארד ש"ח בשנת 2023, כאשר עיקר הגידול ביחס לשנת 2023 נובע מאיחוד אינפיניה למשך מלוא התקופה (לעומת 11 חודשים בשנת 2023) ומגידול בהכנסות אינפיניה בתחום הקרטון, בין היתר כתוצאה מצמיחה בכמויות הנייר לקרטון שנמכרו. יצוין, כי הכנסות החברה ברבעון הראשון של שנת 2025 וברבעון הראשון של שנת 2024 מושפעות לשלילה מהפרשות לביטול תמיכות בגין -2022 2023 בסך של כ-61 מ' ש"ח ו-23 מ' ש"ח, בהתאמה, במגזר איכות הסביבה. כמו כן, השלמת מכירת גרפיטי בדצמבר 2024 הובילה לקיטון בהכנסות "אחרים" בחציון הראשון ביחס לתקופות קודמות.

שיעור הרווח התפעולי המאוחד (LTM) של החברה הסתכם ליום 30.06.2025 בכ-3.8%, לעומת 2.9% בשנת 2024 וכ-0.6% בלבד בשנת 2023. השיפור נובע בעיקר משיפור ברווחיות אינפיניה, ומגזר הקרטון בפרט, כאשר הרווח המגזרי במגזר הסתכם בכ-63 מ' ש"ח, לעומת כ-4 מ' ש"ח בלבד בשנת 2024 והפסד מגזרי של כ-59 מ' ש"ח בשנת 2023. השיפור בפעילות אינפיניה נובע, בין היתר, מהתקדמות תוכנית ההתייעלות התפעולית ורה-ארגון שהחברה מיישמת מאז רכישת אינפיניה, לרבות החלפת השדרה הניהולית, צמצום כוח-אדם, יצירת סינרגיות עם פעילויות הקבוצה, וכן עדכוני הסכמים מול לקוחות וספקים. זאת בעוד שהרווחיות בחציון הראשון ובשנת 2024 מושפעות לשלילה מההפרשות לביטול תמיכות כאמור.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026 כולל, בין היתר, את ההנחות הבאות: (1) המשך מגמת הגידול בהיקף הפסולת המיוצרת בישראל מדי שנה, עלייה הנובעת משילוב של גידול באוכלוסייה במקביל לעלייה בצריכה הפרטית; (2) שמירה על יציבות הרווחיות במגזר הפסולת בשנת 2026, כאשר רווחיות המגזר תושפע לשלילה בשנת 2025 מההפרשה לביטול תמיכות; (3) שמירה על היקף הדיבידנדים מהמטמנות; (4) גידול בכמויות נייר ממוחזר לקרטון, בעיקר על רקע הסבת מכונה 4 על חשבון צמצום בהיקפי ייצור הנייר הלבן; (5) המשך מגמת הרווחיות הקיימת במגזר הקרטון בחציון השני של שנת 2025, והתמתנות מסוימת בשנת 2026 בהנחה של התמתנות מחירים; (6) יציבות תוצאות תפעוליות מגזר המים בשנת 2025, כשלהערכתנו היקף ההכנסות ו/או הרווחיות במגזר עלולים להישחק במידה מסוימת משנת 2026 לקראת תום הזיכיון בשנת 2027; (7) יציבות תוצאות מגזר האנרגיה וקבלת דיבידנדים / החזרי הלוואות בעלים בסך של כ-100-120 מ' ש"ח בשנה מ-OPC.

בהתאם לאמור, אנו מעריכים כי סך הכנסות החברה (במאוחד) ימשיכו להסתכם בטווח של כ-2.6-2.8 מיליארד ש"ח בשנה, לעומת 2.7 מיליארד ש"ח בשנת 2024. בתוך כך, הכנסות מגזר איכות הסביבה צפויות להסתכם בכ-0.9-1.0 מיליארד ש"ח בשנה, כשהטווח התחתון מיוחס לשנת 2025 המושפעת כאמור לשלילה מביטול תמיכות בגין שנים קודמות, וזאת לעומת כ-0.9 מיליארד ש"ח בשנת 2024, שגם היא כאמור כוללת הפרשה בגין ביטול תמיכות; הכנסות מגזר הקרטון צפויות לצמוח לכ-1.2-1.4 מיליארד ש"ח בשנה, לעומת כ-1.1 מיליארד ש"ח בשנת 2024, כשכאמור חלק ניכר מהצמיחה תהיה להערכתנו על חשבון מגזר נייר לבן, פעילות שלהערכתנו תצטמצם משמעותית החל משנת 2026 ואילך.

שיעור הרווח התפעולי של החברה צפוי להערכתנו להמשיך להשתפר ולהסתכם בכ-5%-7% בטווח הקצר-בינוני. הרווחיות התפעולית צפויה להיתמך, בין היתר, בשיפור הרווחיות התפעולית במגזר איכות הסביבה בשנת 2026 בעיקר נוכח השפעות ההפרשות לביטול תמיכות המעיבות על הרווחיות בשנים 2024-2025 ובהמשך שיפור רווחיות מגזר הקרטון, שצפויה להערכתנו להסתכם בכ-8%-9%, יחד עם הגידול הצפוי בהיקפי פעילות זו.

המשך שיפור בסיס ה-EBITDA יחד עם צפי לקטון בחוב הפיננסי צפויים לתמוך ביחסי הכיסוי

ליום 30.06.2025, החוב הפיננסי של החברה (לאחר התאמות מידרוג) הסתכם בכ-2.7 מיליארד ש"ח, לעומת כ-2.8 מיליארד ש"ח ביום 31.12.2024. החוב הפיננסי המותאם כולל, בין היתר, הלוואת בעלים נחותה בסך של כ-159 מ' ש"ח⁴ והתחייבויות בגין חכירה בסך של כ-316 מ' ש"ח. סך החוב סולו של החברה (ללא הלוואת הבעלים והתח' בגין חכירה) הסתכם בכ-0.7 מיליארד ש"ח.

יחס חוב ל-EBITDA מותאם ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2025 הסתכם בכ-4.4, לעומת 5.0 בשנת 2024 ו-5.4 בשנת 2023. השיפור נובע בעיקר משיפור מתמשך בבסיס ה-EBITDA המותאמת כתוצאה מהשיפור בפעילות אינפיניה.

בהתאם לתרחיש הבסיס, אנו מעריכים כי ה-EBITDA המותאמת תסתכם בשנים 2025-2026 בכ-600-700 מ' ש"ח, לעומת כ-554 מ' ש"ח בשנת 2024. היקף ה-FFO המותאם צפוי להסתכם בכ-400-500 מ' ש"ח בשנה בשנות התחזית, לעומת כ-362 מ' ש"ח בשנת 2024. נוכח תנודתיות ההון החוזר, תרחיש הבסיס אינו מניח תנועה בהון החוזר, אך כולל מבחני רגישות.

סך ה-CAPEX צפוי להערכתנו להסתכם בשנות התחזית בכ-200-230 מ' ש"ח בשנה (כולל כ-60 מ' ש"ח פירעונות התחייבויות בגין חכירה). לעומת כ-359 מ' ש"ח בשנת 2024, כאשר עיקר הקיטון מיוחס לסיום הסבת מכונה 4 בשנת 2024 ולהערכתנו כי לא צפויות השקעות הוניות בחברות מוחזקות בהיקפים מהותיים בטווח התחזית. תרחיש הבסיס אינו מניח חלוקת דיבידנדים, וזאת בהתאם להערכתנו כי החברה תפעל להקטנת החוב הפיננסי תחילה. בהתאם, התזרים הפנוי (FCF) צפוי להסתכם בכ-200-250 מ' ש"ח בשנה, וזאת לעומת FCF שלילי בשנת 2024.

להערכתנו, השיפור בתזרים הפנוי צפוי לתרום ליכולת החברה להקטנת חוב פיננסי בטווח התחזית, ובהתאם יחס חוב ל-EBITDA צפוי להסתכם בכ-3.5-4.5 שנים בשנים 2025-2026. EBIT להוצאות מימון נטו צפוי להסתכם באותה תקופה בכ-1.3-0.7, לעומת 0.4 בשנת 2024, ולהמשיך להעיב על יחסי הכיסוי. צבירת כרית הונית ופירעון חוב פיננסי צפויים לתרום ליחס המינוף הון למאזן, כך שיסתכם להערכתנו בשנות התחזית בכ-34%-36%, לעומת 33.8% ליום 30.06.2025.

נזילות החברה נשענת על יתרות מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקפים משמעותיים; מדיניות פיננסית

סבירה הנתמכת במיקוד החברה בשיפור היחסים הפיננסיים

ליום 30.06.2025, יתרות הנזילות של החברה מסתכמות בכ-147 מ' ש"ח, והיקף מסגרות האשראי החתומות הפנויות בקבוצה מסתכם בכ-247 מ' ש"ח. יצוין, כי מסגרות אלה הן ברמת החברות המוחזקות ולא ברמת הסולו. מנגד, פירעונות החוב הפיננסי לחציין השני של שנת 2025 ולשנת 2026 מסתכמים בכ-300-320 מ' ש"ח בכל תקופה. יצוין, כי החברה נוהגת להיערך לקראת פירעונות חוב ומעת לעת מבצעת עסקאות מימון מחדש ו/או פירעונות מוקדמים כחלק מניהול עומס הפירעונות שלה.

לחברה מספר אמות מידה מול הגורמים המממנים השונים, כאשר ליום 30.06.2025 החברה עומדת להערכתנו במרחק מספק מאמות המידה.

אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כסבירה, כאשר לחברה טרק רקורד של עסקאות ממונפות ובעיקרן עסקת אינפיניה ועסקה לרכישת מניות OPC ישראל במהלך שנת 2023, באופן שהעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה, ואף הוביל לקירבה לאמת

⁴ ההלוואה בסך של כ-150 מ' ש"ח ניתנה במאי 2024 ונמדדת בספרים לפי שווי הון.

מידה פיננסית חוב ל-EBITDA וקבלת הקלה זמנית מהגורמים המממנים.⁵ מנגד, מיקוד החברה בשיפור היחסים הפיננסיים, לרבות על-ידי הנפקת הון ואי-חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות, יחד עם שיפור התוצאות התפעוליות, מהווים גורם ממתן לאמור.

יצוין, כי מבנה החוב של החברה גוזר נחיתות מבנית להתחייבויות המנפיק על פני התחייבויות בחברות הבנות ורידיס תחנות כוח בע"מ, ורידיס איכות הסביבה ישראל בע"מ ואינפיניה בע"מ, זאת בהיותו נשען על חלוקת דיבידנדים ו/או החזר הלוואות בעלים מהחברות הבנות. להערכתנו, תנודתיות הרווח באינפיניה הינה גבוהה יחסית, נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים. להערכתנו, פיזור וגיוון הפעילויות ויציבות ההכנסות מהן, בשילוב עם מינוף מתון בחברות המוחזקות, ממתנים נחיתות מבנית זו.

שיקולים נוספים לדירוג

אנו נותנים משקל חיובי מסוים בדירוג לזהות בעלת השליטה בחברה, חברת דלק מערכות רכב בע"מ, אשר מחזיקה נכון למועד הדוח 50.07% ממניות ורידיס, נוכח טרק רקורד של נכונות לתמיכה בחברה. האמור בא לידי ביטוי, בין היתר, בהשתתפות בהנפקת הון המניות לטובת עסקת אינפיניה בשנת 2023, וכן מתן הלוואת בעלים נחותה בהיקף של כ-150 מ' ש"ח בשנת 2024, ששימשה את החברה לפירעון הלוואות קיימות על מנת להקל, בין היתר, על עמידתה באמות מידה פיננסיות מול המממנים (הלוואת הבעלים מסווגת לצורך חישובי אמות המידה כהון חלף חוב פיננסי). דלק רכב פועלת בענף ייבוא הרכבים ומחלקת דיבידנדים בהיקפים משמעותיים מדי שנה. בהיותה בעלת צרכי השקעות בהיקפים נמוכים יחסית, להערכתנו ביכולתה להמשיך לתמוך בחברה בעת הצורך. תמיכתה גם מאפשרת לחברה נגישות למקורות מימון נוספים.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. כחברה יצרנית, פעילות הייצור של החברה כרוכה בהשפעות חיצוניות שליליות על הסביבה. החברה נוקטת במספר דרכים על מנת לצמצם את הפגיעה בסביבה, וביניהן: צמצום השימוש בחומרים מזהמים, ייצור ירוק וייצור מעגלי באינפיניה (איסוף קרטון, מיחזור, עיבודו ומכירתו כאריזות ללקוחות). להערכתנו, חשיפת החברה לסיכונים חברתיים הינה נמוכה.

ביחס להיבטי ממשל תאגידי, יצוין כי החברה ובעל השליטה נמצאים כיום תחת חקירה של המשטרה הירוקה של המשרד להגנת הסביבה ומשטרת ישראל בגין חשד לכאורה כי קומפוסט שיצא מאתר משואה מהווה למעשה פסולת והוטמן באופן לא חוקי במסווה של קומפוסט בשטחים בבקעת הירדן. באפריל 2025 הוחלט על שלילת תמיכות בגין השנים 2022-2023. כתוצאה מכך, התמיכות בגין שנת 2022 שנתפסו על-ידי המשטרה במסגרת החקירה יחולטו ויוחזרו לקרן לשמירת הניקיון, והתמיכות בגין 2023 אשר התקבלו במהלך שנת 2024 (כ-47 מ' ש"ח לפני מע"מ) הועברו על-ידי החברה. ביוני 2025 הגישה החברה עתירה מנהלית לבית המשפט המחוזי בנושא, ולעמדת החברה היא פעלה על פי דין ויש לה טענות טובות. מידרוג תמשיך לבחון את השפעת האמור על החברה ועל הממשל התאגידי שלה.

⁵ ביום 14.8.2023 קיבלה החברה הקלה זמנית (waver) מהבנקים המממנים לטובת ההלוואות לרכישת אינפיניה, בקשר עם אמת מידה פיננסית, על-פיה החוב הפיננסי המאוחד נטו ל-EBITDA לא יעלה על 4.5. על-פי ההקלה, היחס לא יעלה על 5.5 לתקופה של כשנתיים, קרי עד ליום 31.12.2024 (החל מהבדיקה ליום 30.06.2025 ואילך היחס הנדרש הינו 4.5 כפי שהיה במקור).

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2025			
ניקוד	מדידה ^[1]	ניקוד	מדידה ^[1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	סביבת הפעילות
Aa.il	2.6-2.8	Aa.il	2.7	היקף הכנסות LTM (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	7%-5%	Baa.il	3.8%	שיעור רווח תפעולי LTM	רווחיות
A.il	36%-34%	A.il	33.8%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
A.il	3.5-4.5	A.il	4.4	חוב / EBITDA LTM ^[2]	
Ba.il-Baa.il	0.5-1.5	Ba.il	0.6	רווח תפעולי / הוצאות מימון LTM	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

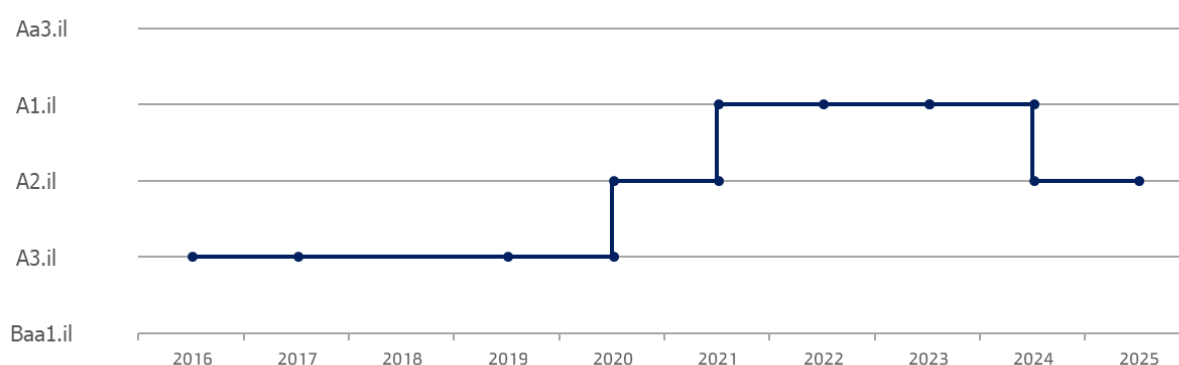
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] EBITDA כולל דיבידנדים מחברות כלולות לאור מהותיות הסכומים והיותם פרמנטים.

אודות החברה

ורידים אינוירונמנט בע"מ הינה חברה ציבורית הפועלת בחמישה תחומי פעילות עיקריים: איכות הסביבה - איסוף, מיון וטיפול בפסולת מעורבת; ייצור RDF (Refuse Derived Fuel - דלק תוצר פסולת); ייצור קומפוסט / חומר אורגני מיוצב; הטמנה של פסולת מעורבת ושריפה של פסולת אורגנית מסוכנת. התפלת מים - החזקות בזכיון מתקן ההתפלה באשקלון VID (50%) ובמפעיל מתקן ההתפלה באשקלון ADOM (100%). אנרגיה - בעיקר החזקה ב-OPC ישראל (20%), וכן פרויקטים בתחום ההתייעלות האנרגטית, שירותי מיזוג אוויר וייצור חשמל מביו גז מטמנות. קרטון - כלול באינפניה וכולל איסוף, מיחזור, ייצור ומכירת גלילי נייר לקרטון ואריזות קרטון גלי. נייר לבן - כלול באינפניה וכולל ייצור ושיווק ניירות כתיבה והדפסה. בעלת השליטה בחברה הינה דלק מערכות רכב בע"מ (50.07%). יו"ר הדירקטוריון הינו מר גיל אגמון ומנכ"ל החברה הינו מר אילן בן סימון.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ורידים אינוורונמנט בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

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

[דירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 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

31.08.2025	תאריך דוח הדירוג:
26.08.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.11.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ורידים אינוורונמנט בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ורידים אינוורונמנט 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 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 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 לאמינים 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 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.