

לסיכום בע"מ

מעקב | מאי 2024

אנשי קשר:

דנה קורנצקי
ראש צוות, מערכת דירוג ראשית
dana.c@midroog.co.il

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

לסיכו בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרה

מידרוג קובעת דירוג מנפיק Baa1.il באופק יציב לחברת לסיכו בע"מ ("לסיכו או החברה"). כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרת החוב (סדרה א') של החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2024	יציב	Baa1.il	1167691	א'

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג החברה נשען על פרופיל עסקי הנתמך במוניטין גבוה, בניסיון רב בתחום הבנייה והתשתיות ובהיקף הכנסות שהולם לרמת הדירוג. מנגד, לחברה היקף תזרים תפעולי צר וריכוזיות לקוחות (שלושת הלקוחות העיקריים מהווים כ-34% מיתרת הצבר ליום 31.12.2023).
- לחברה מעמד עסקי מבוסס בשוק המקומי, הנשען על וותק וניסיון רב בתחום קבלנות לתשתיות והנדסה אזרחית. החברה מתמחה, בין השאר, בתחומי נישה הכוללים תשתיות הנדסה אזרחית, בנייה ביטחונית מסווגת ובלתי מסווגת, תשתיות רכבת כבדה וקלה, צנרת תהליכית ועוד. אלה מהווים חוזקות בבחינת סיכון האשראי. החברה משמשת קבלן ראשי בחלק גדול מהפרויקטים ולמול לקוחות גדולים כגון גופי מדינה. מאפיין זה הינו פועל יוצא של אסטרטגיית החברה לפעול מול גופים גדולים, בעיקר ציבוריים.
- מידרוג מעריכה את ענף קבלנות תשתיות ובנייה כענף פעילות המאופיין בסיכון עסקי גבוה, הנובע מאופיו הפרויקטלי והישענות על זכיה במכרזים וכניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן, ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. הפעילות בענף חשופה לסביבה המאקרו כלכלית בישראל, בדגש על היקף ההשקעות בבינוי, בתשתיות ובנכסים קבועים במשק. בעתות מיתון, התקציבים הממשלתיים עשויים להוות עוגן ממתי.
- צבר החברה ליום 31.12.2023 עומד על היקף של 1,483 מיליון ₪ בדומה לצבר החברה ל-31.12.2022 שעמד על כ-1,482 מיליון ₪. החל משנת 2019 רשמה החברה גידול בצבר הנובע, בין היתר, מכניסתם של פרויקטים גדולים כגון הקמת מפעל לייצור גזים בקריית גת (כ-300 מיליון ₪), פרויקט הקמה של תחנת שאיבת מים בגאנה שכוללת סינון, טיהור המים והעברתם לכפרים בגאנה שאינם מחוברים למים זורמים (כ-330 מיליון ₪) והקמת מרכז מסחרי בעיר שוהם (כ-227 מיליון ₪).
- יחס הצבר להכנסות עומד על כ-1.8 בשנת 2023 (זהה ליחס צבר ההזמנות של החברה בשנים 2021-2023), ומצביע על נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר והבינוני. ישנה ריכוזיות בצבר ההכנסות של החברה, כאשר 3 פרויקטים עיקריים מהווים כ-34% מהצבר: פרויקט שוהם (13%), פרויקט גאנה (12%) ופרויקט לינדה (9%).
- בשנת 2023 הכנסות החברה הסתכמו בכ-810 מיליון ₪ לעומת כ-850 מיליון ₪ בשנת 2022. הירידה בהכנסות נבעה מקיטון בהיקפי פעילות מגזר האחזקה בישראל ובארה"ב, ירידה בהכנסות החברה מפרויקט גאנה בעקבות עיכובים בתשלום ממשלת גאנה וכן השפעת מלחמת חרבות ברזל. בשנת 2023 החברה רשמה רווחיות תפעולית של 2.5% לעומת רווחיות תפעולית של כ-3.2% בשנת 2022. הירידה ברווחיות נובעת מירידה בהיקף פעילות האחזקה בארה"ב ללא צמצום בכוח האדם. בשנת 2021,

¹ יחס הצבר להכנסות מחושב לפי צבר ליום 31.12.2022 מול הכנסות שהוכרו בשנת 2023

הרווחיות התפעולית של החברה הייתה שלילית, בעיקר בגלל פרויקטים הפסדיים במגזר ההקמה וגידול בעלויות שכר באותה שנה.

- תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025 מבוסס על ההנחות הבאות: (1) גידול בהכנסות החברה בשנים 2024-2025 בעקבות התקדמות בביצוע הפרוייקטים של החברה, כגון: הקמת המרכז המסחרי בשוהם, פרויקט הקמת מרכז לוגיסטי במרכז הארץ ופרוייקטים בתחום הצנרת התהליכית. (2) שיפור ברווחיות הגולמית של החברה בשל התמקדות בפרוייקטים בעלי רווחיות גבוהה יותר ועלייה בהיקף פעילות חברת לסיכו צנרת תהליכית שמאופיינת ברווחיות גבוהה יותר מאשר פרויקטי הקמה המבוצעים על ידי החברות האחרות בקבוצה. כמו כן, להערכתנו בעקבות סיוע קרן המטבע למדינת גאנה אנו מניחים בשנות התחזית התקדמות של כ-10%-20% בקצב הביצוע בפרוייקט גאנה המאופיין ברווחיות גבוהה. (3) שמירה על יציבות בשיעורי הוצאות ההנהלה והכלליות כחלק מההכנסות.
- תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025 מעריך כי החברה תשמור על צבר בהיקף זהה לצבר בשנים 2022-2023. היקף ההכנסות צפוי לעמוד על כ-850-900 מיליון ₪ המייצג יחס צבר להכנסות של כ-1.6 בשנות התחזית. שיעור הרווח התפעולי ינוע בין 3%-3.5% לעומת 2.5% בשנת 2023 וממוצע של כ-3.0% בשנים 2019-2022 (בנטרול שנת 2021 שהייתה הפסדית). ה-EBITDA תנוע בטווח של 38-50 מיליון ₪ בשנות התחזית לעומת 34 מיליון ₪ בשנת 2023. מידרוג מניחה השקעות הוניות שוטפות ברכוש קבוע בהיקף של כ-15-25 מיליון ₪ (כולל תשלומי חכירה). בנוסף, להערכת מידרוג, החברה תחלק דיבידנד בהיקף של כ-5 מיליון ₪ בשנות התחזית, כתלות ברווח הנקי בהתאם למדיניותה². בהתאם לכך, החברה צפויה להערכתנו לייצר תזרים חופשי (FCF) מאוזן / שלילי נמוך בשנת 2024 וחיובי נמוך בשנת 2025. מנגד, לחברה פרעון צפוי של אג"ח והלוואות בנקאיות בהיקף של כ-30 מיליון ₪ ב-2024 עם סיום פרעון קרן האג"ח בדצמבר 2024 ובעתיד עומס הפרעונות עתיד להשתפר לאור זאת.
- נזילות החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג עם יתרות נזילות הנאמדות לסך של כ-140 מיליון ₪ וחוב נטו שלילי. מדיניות החברה לשמירה על יתרות מזומנים גבוהות לאורך השנים מהווה גורם חיובי בדירוג.
- יחסי הכיסוי של החברה בולטים לחיוב ביחס לדירוג ותורמים לפרופיל הפיננסי שלה. יחס חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA בשנת 2023 עומד על 0.6X³ לעומת 1.3X בשנת 2022, ולהערכת מידרוג, יחס חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA צפוי לעמוד בטווח של 0.5X-1.5X בשנות התחזית לאור קיטון בחוב החברה למול קיטון ביתרות הנזילות ושמירה על EBITDA בהיקפים דומים לאלו משנת 2022.
- המדיניות הפיננסית של החברה מאזנת במידה טובה בין האינטרס של בעלי החוב ושל בעלי המניות. הניהול העסקי והפיננסי של החברה יציב ושמרני לאורך זמן ובא לידי ביטוי ובשמירה על יתרות נזילות בהיקפים גבוהים ובתיאבון עסקי נמוך-בינוני למיזוגים ורכישות החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה ביחס להתחייבויותיה למממנים, פרט להלוואה לזמן ארוך בארה"ב בהיקף של כ-1.1 מיליון דולר שהחברה סיווגה כהלוואה לז"ק עקב הפרה של שתי אמות מידה בהלוואה. החברה קיבלה Waver מהמלווה עד לרבעון השלישי של שנת 2024 ונמסר מהנהלת החברה כי היא ממשיכה לפרוע את ההלוואה באופן שוטף.
- במסגרת שיקולים נוספים לדירוג, דירוג אגרות החוב בפועל Baa1.il נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il לאור היקף תזרים צר ותנודתי באופן שעלול להעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה. בנוסף, לחברה ישנה חשיפה לפרוייקט

² לחברה ישנה מדיניות חלוקת דיבידנדים עד 30% מהרווח הנקי.

³ יחס הכיסוי כולל נטרול של יתרות נזילות בסך של 50 מיליון ₪ מהחוב הפיננסי.

מהותי במדינת גאנה שמדורגת ע"י Moody's בדירוג Ca באופק יציב⁴, כאשר בחודש דצמבר 2022, הודיע משרד האוצר של ממשלת גאנה על עצירת תשלומים בחלק מהחובות החיצוניים של ממשלת גאנה. ב-17 במאי 2023, אישרה מועצת המנהלים של קרן המטבע הבינלאומית תכנית סדורה להעמדת אשראי בהיקף כולל של 3 מיליארד דולר לשלוש שנים לגאנה. נכון למאי 2024, כ-1.2 מיליארד דולר מתוך המסגרת כבר הועברו. עם זאת, לסיכוי טרם קיבלה תשלומים בגין פרויקט גאנה מאז אוקטובר 2022, להערכתנו חשיפה זו משפיעה לשלילה על הדירוג. מנגד, גילמנו לחיוב את יתרות הנזילות הגבוהות של החברה לאורך זמן, ושמירה על חוב נטו שלילי.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נשען על הערכתנו כי החברה תשמור על מעמד עסקי יציב בטווח אופק הדירוג לצד שמירה על יחסים פיננסיים בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בשיעור הרווחיות התפעולית בחברה.
- גידול משמעותי ולאורך זמן בבסיס המקורות מפעילות (FFO).

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה ברווחיות התפעולית של החברה לאורך זמן.
- הרעה בסביבה התפעולית שתוביל לפגיעה מתמשכת בהכנסות ובתזרימי המזומנים של החברה.

קבוצת לסיכו בע"מ: נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד) עיקריים, במיליוני ₪*

2019	2020	2021	2022	2023	
557	601	653	851	810	הכנסות
3.9%	1.9%	neg	3.2%	2.5%	שיעור רווח תפעולי
17.1	neg	neg	6.6	neg	EBIT להוצאות מימון נטו
1.2X	1.9X	neg	1.3X	0.6X	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA**
41.3%	30.5%	30.2%	30.3%	34.5%	הון עצמי / מאזן

* המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי, מאי 2020". ** יחס הכיסוי כולל נטרול של יתרות נזילות בסך של 50 מיליון ₪ מהחוב הפיננסי.

קבוצת לסיכו בע"מ: הכנסות ורווח גולמי לפי מגזרי פעילות, במיליוני ₪

2019	2020	2021	2022	2023	
461	481	524	704	679	מגזר הקמה
46	38	15	70	72	
96	120	129	147	131	מגזר אחזקה
8	14	15	15	4	
54	52	30	85	76	סה"כ לפני התאמות

⁴ Ghana Credit Opinion - 30 January 2024 by Moody's

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי גבוה הממותן מצד תרומה בינונית של מגזר האחזקה והזכיינות

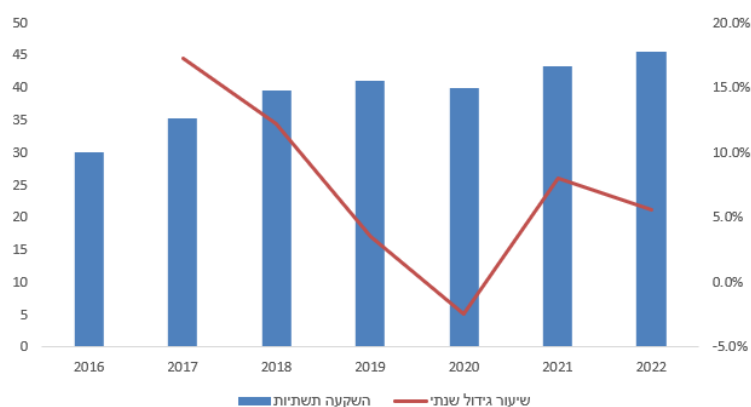
לסיכו פועלת על פני מספר תחומים בשני מגזרים ראשיים: מגזר ההקמה (כ-82% מההכנסות בממוצע בשלוש השנים האחרונות) ומגזר השירות והזכיינות (כ-18% מההכנסות בממוצע בשלוש השנים האחרונות). עיקר פעילות החברה הינה בישראל וקיימת פעילות מסוימת בגאנה וארה"ב (כ-4% מההכנסות וכ-5% מההכנסות בהתאמה).

מידרוג מעריכה את ענף ביצוע התשתיות כענף פעילות המאופיין בסיכון עסקי גבוה, הנובע מאופיו הפרויקטלי והישענות על זכיה במכרזים וכניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן, ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. הפעילות בענף חשופה לסביבה המאקרו כלכלית בישראל, בדגש על היקף ההשקעות בבינוי, בתשתיות ובנכסים קבועים במשק. בעתות מיתון, התקציבים הממשלתיים עשויים להוות עוגן ממתן. רמת התחרות בענף גבוהה וקיים ביזור של המתחרים. חסמי הכניסה נגזרים לרוב ממורכבות הפרויקט והיקפו, המשפיעים על הצורך בניסיון ומוניטין נצברים, סיווגים קבלניים, ידע הנדסי, יתרונות לגודל, איתנות פיננסית וכדומה. הרווחיות בענף נמוכה יחסית, במידה המגבירה את הסיכון העסקי ודורשת יכולות ניהול ובקרה גבוהות.

בשנים האחרונות, מגזר הקבלנות לפרויקטים למבנים ותשתיות בישראל הושפע ממספר גורמים, בהם השלכות של מגיפת הקורונה, שהובילה להאטה כלכלית ועיכובים בפרויקטים, הסכסוך בין רוסיה לאוקראינה ששיבש את שרשרת האספקה והעלה את מחירי חומרי הגלם ופרוץ מלחמת חרבות ברזל שהביאה למחסור בכוח אדם והובילה לעצירות ועיכובים בפרויקטים.

על אף האמור לעיל, ענף קבלנות הפרויקטים למבנים ותשתיות בישראל נמצא בצמיחה. ההתפתחות הענפית מונעת בעיקר מיוזמות ממשלתיות כמו תוכנית "תשתיות לצמיחה" - תוכנית רב שנתית לפיתוח התשתיות במדינה. התכנית לשנים 2023-2027⁵ כוללת פרויקטים רבים לתשתיות רכבות קלות בצפון, במרכז ובירושלים, פרויקטים להקמת מסילות רכבת כבדה באזורים שונים בארץ, הקמת נתיבי תחבורה ציבורית ועוד. ההשקעה בענף התשתיות צפויה לעמוד על מאות מיליארדי ₪ בשנים הקרובות, כאשר ההשקעה כוללת גם את הקמת פרויקט המטרו שעלותו מוערכת בכ-150 מיליארד ₪.

תרשים 1 - התפתחות ההשקעה בתשתיות בסיסיות⁶ בישראל בשנים 2016-2022, במיליארדי ₪:



מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. עיבוד: מידרוג.

⁵ [ממשלת ישראל - תכנית תשתיות לצמיחה 2023](#).

⁶ כבישים/מסילות/צנרת/תקשורת/מים/אנרגיה.

מגזר שירותי האחזקה, המוערך על ידי מידרוג בסיכון בינוני-נמוך, מאופיין בחוזי אחזקה ארוכי טווח בד"כ (לרוב 3-7 שנים) ובחסמי כניסה גבוהים יותר, בין היתר בשל מוניטין ויכולת הצעת סל מוצרים כולל, לצד חסמי מעבר גבוהים המתבטא בקושי להחליף את נותן השירות. פעילות החברה בתחום זה, המאופיין בביזור לקוחות, תזרים הכנסות יציב וברווחיות גבוהה, ממתנת במידת מה את התנודתיות הנובעת מהפעילות הפרויקטאלית, אולם מגזר זה עדיין מצומצם יחסית בהיקפו, ובעל תרומה בהיקפים נמוכים לרווח הגולמי ואינו מצמצם במידה משמעותית את פרופיל הסיכון של החברה.

ריכוזיות פרויקטים בצבר ההזמנות; פרויקט גאנה משפיע לשלילה על הסיכון העסקי של החברה

לסיכו פועלת על פני מספר תחומים בשני מגזרים ראשיים: מגזר ההקמה ומגזר השירות והזכינות המייצרים סינרגיה ביניהם. לחברה מעמד עסקי מבוסס וותק בשוק המקומי בתחום קבלנות לתשתיות והנדסה אזרחית והיא מחזיקה בסיווגים קבלניים שמאפשרים לה להגיש הצעות ולבצע עבודות בהיקף בלתי מוגבל, לצד סיווגים ביטחוניים שמאפשרים לה לבצע פרויקטים ייחודיים בתחום הביטחון. החברה מעסיקה שכבה רחבה של מהנדסים ומנהלי פרויקטים, רובם המכריע בעלי ניסיון וותק רב בחברה.

לסיכו מתמחה בתחומים של בנייה של מבני ציבור ובתי חולים, תשתיות צבאיות למערכת הביטחון, הנחת מסילות ברזל לרכבות כבדות וקלות, צנרת תהליכית, עבודות בתחום האנרגיה הקונבנציונלית והמתחדשת ופרויקטים אלקטרו-מכאניים מורכבים. החברה מאופיינת בתמהיל פרויקטים רחב ובסיס לקוחות מגוון הכולל חברות גדולות ומבוססות וכן גופים ציבוריים (מוסדות מדינה וחברות ממשלתיות), אשר מייצרים עבורה עבודות המשך לאורך זמן וממתנים במידה מסוימת חשיפה למחזוריות כלכלית.

החברה מתמקדת בבחירת פרויקטים הן בהתאם לפוטנציאל מבחינת הרווחיות והתזרים והן מבחינת הפוטנציאל בק"ע הסיווג הקבלני ויכולתם של פרויקטים אלו להוות נקודת התייחסות עבור פרויקטים עתידיים בהיקפים משמעותיים.

צבר החברה ליום 31.12.2023 עומד על היקף של 1,483 מיליון ש"ח בדומה להיקף של 1,482 מיליון ש"ח בשנת 2022. יחס הצבר להכנסות ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-1.8 והוא מקנה נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר-בינוני. תרחיש הבסיס של מדרוג מניח שמירה על יציבות ביחס צבר להכנסות בשנות התחזית.

צבר ההזמנות נחלק בין פרויקטים בתחום הצנרת התהליכית (תחת לסיכו צנרת תהליכית), פרויקטים בתחום ההנדסה האזרחית (תחת פולדמיר ולסיכו בע"מ), פרויקטים בתחום תשתיות הצנרת והאנרגיה ותשתיות איכות הסביבה (תחת לסיכו בע"מ), פרויקט במדינת גאנה ואת פעילות ארה"ב שעיקרה סימון ותחזוקת כבישים במזרח ארה"ב.

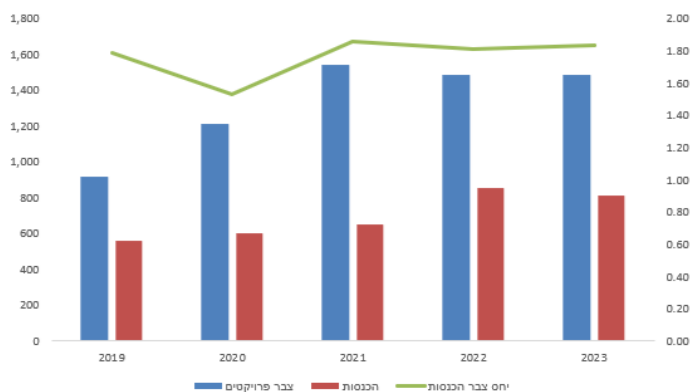
צבר החברה מכיל 3 פרויקטים מהותיים המסתכמים לסך של כ-497 מיליון ש"ח ומהווים כ-34% מהצבר: פרויקט הקמה ושדרוג של תחנת שאיבת מים בגאנה, שכוללת סינון, טיהור המים והעברתם לכפרים בגאנה שאינם מחוברים למים זורמים (צפי הכנסות כ-178 מיליון ש"ח, כ-12% מצבר החברה), הקמת מפעל לייצור גזים בקריית גת (צפי הכנסות בסך 127 מיליון ש"ח, כ-9% מצבר החברה), והקמת מרכז מסחרי בעיר שוהם (צפי הכנסות 193 מיליון ש"ח, כ-13% מצבר החברה). נציין כי שלושת הפרויקטים צפויים להסתיים עד ספטמבר 2025.

פרויקט המים בגאנה, שהחל בחודש אפריל 2021 משקף את מדיניות החברה להתרחב לטריטוריות נוספות מחוץ לישראל. הפרויקט כולל הקמת תחנת שאיבת מים בגאנה, סינון וטיהור המים והעברתם לכפרים בגאנה שאינם מחוברים למים זורמים, זאת לאורך כ-70 ק"מ. לדברי החברה, התקבולים בפרויקט משולמים ישירות לחברת הבת באיטליה ע"י בנק ההשקעות דויטשה בנק שמממן את הפרויקט. כמו כן, מדיניות החברה הינה, לניהול תזרים חיובי לאורך הפרויקט. שיעור הביצוע של הפרויקט מול ממשלת גאנה עומד על 48% נכון ל-31.12.2023 ויתרת ההכנסות לקבל בגין הפרויקט מסתכמת בכ-178 מיליון ש"ח. להערכת החברה, פרויקט זה מאופיין בשולי רווח גבוהים יחסית לפרויקטים המקומיים של החברה וזאת לאור הסיכון הגלום במדינת גאנה. בחודש דצמבר 2022 הודיע משרד האוצר של ממשלת גאנה על עצירת תשלומים בחלק מהחובות החיצוניים של ממשלת גאנה. ביום ה-17 במאי 2023 אישרה מועצת המנהלים של קרן המטבע הבינלאומית תכנית סדורה להעמדת אשראי בהיקף כולל של 3 מיליארד דולר לשלוש שנים לגאנה. נכון למועד הדוח העבירה קרן המטבע הבינלאומית כ-1.2 מיליארד דולר. להערכת החברה, הפרויקט הינו בעל חשיבות לאומית וככזה הממשלה המקומית תפעל להשלמתו המלאה. בהתאם לתרחיש מידרוג, נלקח תרחיש רגישות על אופן התקדמות החברה בשיעורי הביצוע בפרויקט וברווחיותו וזאת לאור חוסר הבהירות במצבה הכלכלי של מדינת גאנה.

פרויקט מהותי נוסף הינו פרויקט להקמת מפעל לייצור גזים בקריית גת בו משמשת החברה כקבלן ראשי עבור תאגיד בינלאומי. הפרויקט כלל הקמת צנרת תהליכית ועבודות הדנסה אזרחית שונות ועבדו עליו שלוש מחברות הקבוצה. הפרויקט היה צפוי להסתיים בסוף שנת 2023 אך בשל מלחמת חרבות ברזל התעכבו העבודות והוא צפוי להימשך עד נובמבר 2024. היקף הפרויקט הכולל הינו כ- 300 מיליון ש"ח ויתרת ההכנסות לקבל מסתכמת בכ-127 מיליון ש"ח. שיעור הביצוע של הפרויקט נכון ליום 31.12.2023 עמד על 58%, במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, נלקח תרחיש רגישות על רווחיות הפרויקט. כמו כן, לחברה פרויקט מהותי שהינו הקמת מרכז מסחרי בשוהם הכולל שני מרתפי חניה, שתי קומות מסחר ושלוש קומות משרדים. תקופת ביצוע העבודה צפויה לעמוד על כשנתיים וחצי משנת 2023, היקף הפרויקט הכולל הינו כ- 227 מיליון ש"ח עם יתרת הכנסות לקבל של כ-193 מיליון ש"ח.

ע"פ תרחיש הבסיס, היקף הכנסות החברה בשנות התחזית 2024-2025 צפוי לנוע בין 850-900 מיליון ש"ח, לעומת כ-810 מיליון ש"ח בשנת 2023. הגידול הצפוי בהכנסות נובע מצמיחה בהיקף פעילות הצנרת התהליכית של החברה, צמיחה מינורית בהיקף הפעילות של פולדמיר כנגד פרויקטים רווחיים יותר בהתאם לאסטרטגיית החברה להתמקד בפרויקטים רווחיים יותר והתקדמות והשלמת פרויקטים, ביניהם פרויקט גאנה ופרויקט לינדה.

תרשים 2 - צבר הפרויקטים וההכנסות בשנים 2019-2023, במיליון ש"ח:



מקור: דוחות החברה. עיבוד: מידרוג.

שנת 2023 הושפעה לשלילה מתוצאות פעילות האנרגיה, רווחיות החברה צפויה להשתפר כתוצאה מגידול בפעילות הצנרת התהליכית ופרויקט גאנה

בשנת 2023 הסתכמה הרווחיות הגולמית של החברה בכ-9.4% לעומת 9.5% בשנת 2022 ובדומה למוצע 2019-2022 (בנטרול שנת 2021 שהייתה שנה הפסדית).

תוצאות שנת 2023 הושפעו לרעה מהפסד שנרשם בגין פרויקט בקשר עם פעילות הקמה של מתקן אנרגיה בבקעת הירדן וכן בשל הפסד גולמי בפעילות החברה בארה"ב, נוכח קיטון בהיקפי הפעילות שנגרמו עקב בעיות תקציב פדרליות ומבנה הוצאות קשיח. בנוסף, בשנת 2023 נרשמה ירידת ערך בגין נכסים בלתי מוחשיים ומוניטין בחברת בת של הקבוצה בארה"ב בסך 5.3 מיליון ש"ח.

בשנות התחזית אנו מניחים כי החברה תייצר הכנסות בהיקפים של כ- 850-900 מיליון ש"ח תוך שמירה על רווחיות גולמית של 9.5%-10.5%.

הנחתנו לשיפור בשיעורי הרווחיות בשנות התחזית נובעת מההנחות הבאות בנוגע לחברות בקבוצה:

לסיכום בע"מ - רישום הפסד גולמי של פרויקט האנרגיה בבקעת הירדן בשנת 2023 בסך של כ-11.5 מיליון ש"ח ימותן והחברה תרשום בשנות התחזית איזון בגינו. בנוסף אנו צופים כי היקף הפעילות של לסיכו סולו יחזור לרמה של שנת 2022 נוכח התקדמות במספר פרויקטים בראשם פרויקט הגזים באינטל קריית גת.

גאנה - לאחר התקדמות מתונה בפרויקט גאנה בשנת 2023 של 6% בלבד, בשנים 2024-2025 אנו מעריכים שיפור בשיעורי הביצוע לכ-12% וכ-20% בהתאמה וכנגזרת עלייה בהכנסות, וזאת על סמך הערכת מידרוג הלוקחת בחשבון תרחישי רגישות על קצב הביצוע לפי הנחות החברה. העמדת תוכנית סדורה והזרמת כספים למדינת גאנה מצד קרן המטבע הבינלאומית מהווים טריגר לעלייה בקצב שיעורי הביצוע בפרויקט. פרויקט גאנה מאופיין ברווחיות גבוהה יותר משאר הפרויקטים של החברה ותורם לרווחיות בקבוצה אך מנגד מאופיין בסיכון המדינה.

בשנים 2024-2025 צפויה פולדמיר לקדם מספר פרויקטים גדולים הכוללים הן פרויקטים אזרחיים והן פרויקטים לגופים ביטחוניים: הקמת המרכז המסחרי בשוהם, הקמת מתחם לוגיסטי בקיסריה והקמת מבנה עבור גוף ביטחוני ביהוד. אנו צופים כי קידום הפרויקטים הללו יתרמו הן להכנסות החברה והן לרווחיותה בשנות התחזית.

לסיכום צנרת תהליכית - פרויקט קריית גת של לסיכום צנרת תהליכית מאופיין בשיעור רווחיות גבוה ויטיב את הרווחיות בשנת 2024. להערכת מידרוג, בתחום זה לחברה אתגרים החל משנת 2025 נוכח סיום הפרויקט בקרית גת המאופיין כאמור ברווחיות גבוהה אך להערכתנו לאור יתרונותיה היחסיים של החברה בתחום, היא תשכיל להפנות המשאבים לזכייה בפרויקטים נוספים בתחום זה.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הוצאות המכירה והשיווק של החברה צפויות להוות כ-0.7% מההכנסות, בדומה לשנים 2022-2023. הוצאות ההנהלה והכלליות ממשיכות להעיב על תוצאות החברה ועודן צפויות להוות כ-6.2% מההכנסות, בדומה לממוצע 2021-2023. הרווחיות התפעולית של החברה צפויה להישמר בשנות התחזית בטווח של 3.5%-3%. נציין כי רווחיות החברה הינה תנודתית לאורך השנים וכאמור אף מושפעת מתמהיל פרויקטים, עיתוי ההכרה בהכנסה, לחצים תחרותיים ומפעילות בטרטוריות שונות.

בסיס EBITDA יציב והפחתת החוב יביא לשיפור ביחסי הכיסוי בשנות התחזית

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנות התחזית הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) ינוע סביב 38-50 מיליון ₪ לעומת כ-34 מיליון ₪ בשנת 2023 והמקורות מפעולות (FFO) ינועו בטווח של 30-42 מיליון ₪ לעומת כ-27.5 מיליון ₪ בשנת 2023.

החברה צפויה לבצע השקעות הוניות שוטפות ברכוש קבוע בהיקף של כ-25-15 מיליון ₪ (הכוללות בעיקר השקעה בפיתוח פעילות חו"ל של צנרת תהליכית והשקעה בציוד מכני הנדסי בכלל החברות בקבוצה). להערכת מידרוג, החברה תחלק דיבידנדים בהיקף של כ-5 מיליון ₪ כתלות ברווח הנקי בהתאם למדיניות החלוקה (30% מהרווח הנקי). בהתאם לכך, החברה צפויה להערכתנו לייצר תזרים חופשי (FCF) מאוזן / שלילי בשנת 2024 ותזרים חופשי בטווח חיובי נמוך בשנת 2025.

נכון ליום 31.12.2023 לחברה חוב פיננסי ברוטו מתואם, בהיקף של כ-70 מיליון ₪ ויתרות נזילות בהיקף של כ-140 מיליון ₪ (מתוך 97 מיליון ₪ מיוחסים ללסיכום סולו). החברה מממנת את פעילותה באמצעות התחייבויות לספקים ומקדמות מלקוחות. יתרת המקדמות במאזן המאוחד ליום 31.12.2023 הסתכמה לכ-66 מיליון ₪ ומקורה בין היתר, כאמור, בפרויקט לינדה וגאנה.

לחברה פרעון צפוי של אג"ח והלוואות בנקאיות בהיקף של כ-30 מ' ש"ח בשנת 2024. עם סיום פרעון קרן האג"ח בדצמבר השנה, עומס הפרעונות עתיד להשתפר בשנות התחזית. נכון ל-31.12.2023 לחברה יחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA אשר עמד על כ-0.6x, יחס שבולט לחיוב לרמת הדירוג. מידרוג מעריכה שיחס כיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA ינוע בשנות התחזית בטווח של 1.5-0.5.

היקף התזרים התפעולי שמייצרת החברה הינו נמוך ונתון לתנודתיות רבה. בנוסף, מרכיב החוב הנמוך יחסית יחד עם יתרות מזומנים משמעותיות גוזרים לחברה הוצאות מימון נמוכות. לאור אלו מידרוג בחנה את יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון עם מספר מקדמי רגישות על הרווח התפעולי ועל הוצאות המימון לאורך זמן ולאור תנודתיות הרווח אנו צופים לעמוד בשנות התחזית בטווח של-4.0-6.0.

רמת המינוף של החברה בולטת לחיוב לרמת הדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס הון למאזן של כ-34.5% נכון ליום 31.12.2023 (לעומת 30.3% נכון ליום 31.12.2022). מידרוג צופה כי יחס הון למאזן ינוע בין 33%-37% בשנות התחזית.

הדירוג נתמך בנזילות בולטת לטובה

לחברה נזילות טובה ביחס לדירוג, הנובעת מיתרות נזילות גבוהות, אשר ליום 31.12.2023 הסתכמו בכ-126 מיליון ש"ח ותיק ניירות ערך שהסתכם לאותו מועד לסך של כ-12 מיליון ש"ח. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-110 מיליון ש"ח. השקעות הוניות לפיתוח תחומי פעילות חדשים ולכניסה לאזורים גיאוגרפיים חדשים, ייעשה להערכת החברה בהיקפים מתונים והחברה תוסיף להחזיק ביתרות נזילות נאותות בהתאם למדיניות הנזילות. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה ביחס להתחייבויותיה למסמנים, פרט להלוואה לזמן ארוך בארה"ב בהיקף של 1.1 מיליון דולר שהחברה סיווגה כהלוואה לז"ק עקב הפרה של שתי אמות מידה בהלוואה. החברה קיבלה *Waver* מהמלווה עד לרבעון השלישי של שנת 2024 ונמסר מהנהלת החברה כי היא ממשיכה לפרוע את ההלוואה באופן שוטף.

שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת שיקולים נוספים לדירוג, דירוג אגרות החוב בפועל *Baa1.il* נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג *A3.il* לאור היקף תזרים צר ותנודתי באופן שעלול להעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה. בנוסף, לחברה ישנה חשיפה לפרויקט מהותי במדינת גאנה כפי שהוסבר לעיל. מנגד, גילמנו לחיוב את יתרות הנזילות הגבוהות של החברה לאורך זמן, ושמירה על חוב נטו שלילי.

שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי, בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של לסיכו בע"מ, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף הקבלנות חשוף במידה מסוימת לסיכונים הקשורים לבטיחות העובדים באתרי בנייה, סיכונים משפטיים וסיכוני מוניטין הכרוכים בכך. הממשל התאגידי של החברה להערכתנו מושפע לשלילה מכך, שקיימת חפיפה בין מנכ"ל החברה ובעלי המניות כך שמנכ"ל החברה הנו בנו של אחד מבעלי המניות בחברה. קרבה משפחתית זו עלולה ליצור ניגוד עניינים בין ההנהלה לדירקטוריון. להערכת מידרוג, סיכון זה מתמתן לאור שני דח"צים ודירקטור בלתי תלוי וכן מבקר פנימי שמטרתם למנוע ניגודי עניינים אלה. בנוסף הערכתנו כי לחברה מדיניות פיננסית התומכת בדירוג ומושפעת לטובה כאמור ממדיניות נזילות הולמת.

מטריצת הדירוג

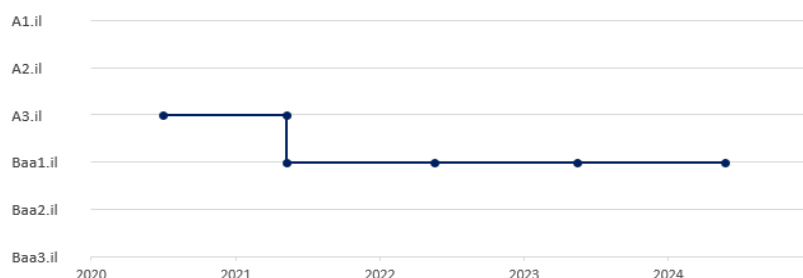
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2023			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	850-900	A.il	810	היקף הכנסות (במיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	מעמד עסקי	
Baa.il	3.0%-3.5%	Baa.il	2.5%	שיעור EBIT	רווחיות
A.il	37%-33%	A.il	34.5%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aaa.il	0.5X-1.5X	Aa.il	0.6X	חוב / EBITDA מותאם	
A.il	4.0X-6.0X	Aaa.il	neg	EBIT / הוצאות מימון	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il					דירוג נגזר
Baa1.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 הבסיסי של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

קבוצת לסיכו בע"מ התאגדה בישראל בשנת 1969 כחברה פרטית, והפכה לחברה ציבורית בשנת 2017. החברה פועלת בתחומי ההנדסה אזרחית, הכוללים ביצוע עבודות מבנים ציבוריים ומסחריים במגזר הציבורי, העסקי והפרטי, עבודות הקמה לתשתיות צנרת תהליכית ורכבת כבדה וקלה, זכיינות בשיטת B.O.T, וכן, שירותי תחזוקה ללקוחותיה בתחומי פעילותה השונים. פעילות החברה מתרכזת בישראל, גאנה וארה"ב. מנכ"ל החברה הינו מר אייל לשמן ובעלי השליטה בחברה הינם בני משפחת לשמן המחזיקים כ-62.68% ממניות החברה יחד עם מר סידי ערן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת לסיכו בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020](#)

[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

29.05.2024	תאריך דוח הדירוג:
24.05.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.04.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
לסיכו בע"מ	שם יוזם הדירוג:
לסיכו 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 קטגורית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או פרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>