

ורידים אינווירונמנט בע"מ¹

בחינת דירוג | מאי 2023

אנשי קשר:

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

אלעד סרוסי, סמנכ"ל
ראש תחום פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

¹ ורידים אחזקות בע"מ לשעבר.

ורידים אינוורונמנט בע"מ

כיוון ודאי בחנית דירוג עם השלכות ללא	A1.il	דירוג מנפיק
---	-------	-------------

מידרוג מותירה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות ללא כיוון ודאי את דירוג המנפיק של ורידים אינוורונמנט בע"מ (להלן: "ורידים" או "החברה").

שיקולים עיקריים להותרת הדירוג בבחינה עם השלכות לא וודאיות

בחודש נובמבר 2022 מידרוג אישרה את דירוג המנפיק A1.il והציבה את הדירוג בבחינה עם השלכות לא וודאיות, לאור דיווח החברה בדבר חתימת הסכם יחד עם קרן תש"י לרכישת מלוא הבעלות באינפניה בע"מ ("אינפניה") בעסקת מיזוג, שבמסגרתה תרכוש ורידים 70% ממניות אינפניה תמורת סך של כ-1.66 מיליארד ₪.

ביום 06 בפברואר 2023, דיווחה החברה על השלמת עסקת המיזוג לאור התקיימות כל התנאים המתלים. העסקה מומנה מגיוס הון בדרך של הנפקת זכויות לבעלי המניות בחברה בסך של כ-715 מ' ₪ וכן נטילת הלוואות בנקאיות על ידי החברה בסך של 900 מ' ₪. עד לאותו מועד לא היה קיים חוב פיננסי ברמת החברה סולו. הגידול האמור בחוב הינו לאחר שרשמה החברה גידול נוסף בחוב ברמת ורידים תחנות כוח בע"מ בסך של כ-425 מ' ₪ עם רכישת 20% ממניות או.פי.סי ישראל בינואר 2023.

אנו מניחים כי יחסי הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA פרפורמה לעסקה יגיעו בטווח של 3.5-4.5 יחס כיסוי רווח תפעולי להוצאות המימון ינוע בטווח של 1.5-3.0, זאת בהינתן שטרם נערכו דוחות רבעוניים מאוחדים לאחר המיזוג ותחת תרחישי רגישות של מידרוג.

הכנסת הדירוג לבחינה מצביעה על הערכתנו בדבר אפשרות להשפעה ניטרלית או שלילית של העסקה על הדירוג ו/או אופק הדירוג של החברה. להערכת מידרוג יש בעסקה להעלות את סיכון האשראי של החברה מעת שהיא משיתה על החברה גידול מהותי בחוב הפיננסי בסביבת ריבית גבוהה והאטה ביחסי הכיסוי בטווח הקצר-הבינוני ובהשוואה ליחסי הכיסוי המהירים שאפיינו את החברה ערב העסקה.

בנוסף, מבנה החוב של החברה פרפורמה לעסקה גוזר נחיתות מבנית להתחייבויות המנפיק על פני התחייבויות בחברות הבנות ורידים תחנות כוח בע"מ, ורידים איכות הסביבה ישראל בע"מ ואינפניה בע"מ, זאת בהיותו נשען על חלוקת דיבידנדים ו/או החזר הלוואות בעלים מהחברות הבנות. להערכת מידרוג, נחיתות זו עשויה להתמתן בשל פיזור חברות מוחזקות ומינוף מתון של החברות הבנות.

מאידך מידרוג מעריכה כי עסקת הרכישה תורמת להרחבת הפעילות, כאשר רכישת אינפניה מהווה נדבך נוסף באסטרטגיה של ורידים להתרחב באמצעות מיזוגים ורכישות, על מנת להגדיל את תיק הלקוחות ולהרחיב את מגוון הפתרונות, נוכח צמיחה פנימית מתונה של הענף. אלו להערכתנו, מציבים פוטנציאל לשיפור מיצובה העסקי של ורידים.

במסגרת בחינת הדירוג כעת, מידרוג תבחן את תוצאותיה של אינפניה, השפעת המיזוג על הדוחות הכספיים המאוחדים וכן את יחסי הכיסוי פרפורמה למיזוג ובנוסף מידרוג תגבש את הערכתה לגבי יכולת החברה לצמצם את החוב הפיננסי בטווח הזמן הבינוני ולשקם את יחסי הכיסוי.

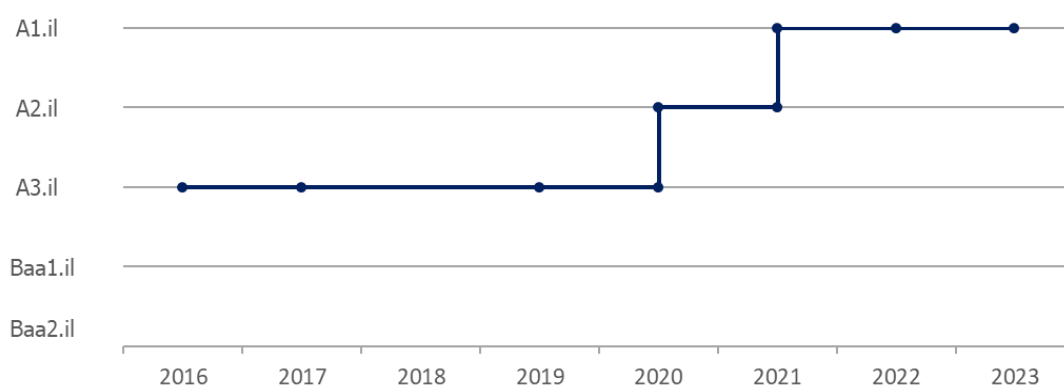
בנוסף, ביום 21.02.2023 החברה דיווחה כי נערך חיפוש במשרדי החברה בק"ע חשד להטמנה בלתי חוקית של פסולת ועוכבו לחקירה נושאי משרה. מאותו מועד עוכב לחקירה בנוסף יו"ר החברה. לאחרונה הוגשו בקשות לגילוי מסמכים וכן בקשות לאישור תובענות ייצוגיות וכן הוקפאו מענקים בגין שנת 2022 לאור החקירה. לעומדת החברה היא פעלה על פי הדין ובשלב זה אין ביכולתה להעריך את סיכויי ההליך. בדוחותיה הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2022 קיימת פסקת הפניית תשומת הלב של רואי החשבון המבקרים לעניין זה. אנו נעקוב אחר הדיווחים וההתפתחויות בקשר עם החקירה כאמור לעיל.

למידע אודות השיקולים העיקריים לדירוג אנו מפנים לדוח המעקב מחודש נובמבר 2022.

אודות החברה

ורידים אינוורונמנט בע"מ הינה חברה ציבורית. החברה נשלטת בידי דלק רכב בע"מ המחזיקה כיום ב-55% ממניות החברה. בעלי מניות נוספים בחברה הינם קרן תש"י (כ-11%) והשאר הינם גופים מוסדיים מובילים וציבור. מנכ"ל החברה הינו מר אילן בן סימון. החברה פועלת בארבעה מגזרים: (1) מגזר איכות הסביבה (פסולת): מגזר הפעילות העיקרי של החברה במסגרתו החברה מפעילה מערך איסוף של פסולת ביתית ותעשייתית בפריסה גיאוגרפית רחבה, מערך מיון וטיפול בפסולת, הכולל, בין היתר, מתקן לטיפול בפסולת מסוכנת ברמת חובב, מתקן לייצור דלק מוצק (RDF), מתקן מיון פסולת בעפולה, מתקנים לייצור דשן (קומפוסט לשימוש חקלאי) ופעילות במגזר הטמנת פסולת. (2) מגזר המים: כולל החזקה (50%) בזכיון מתקן ההתפלה באשקלון (להלן: "מתקן ההתפלה") הפועל משנת 2005 בעל קיבולת ייצור של כ-120 מיליון קוב והחזקה (100%) בחברת התפעול של מתקן ההתפלה (3) מגזר האנרגיה: החזקה (20%) במניות או. פי. סי ישראל המחזיקה בכלל פעילויות או.פי.סי אנרגיה בע"מ בתחום של ייצור והספקת חשמל ואנרגיה בישראל (לרבות OPC-רותם). (4) 70% ממניות אינפנייה בע"מ העוסקת בתחום הקרטון, תחום הנייר הלבן ותחום שיווק מוצרי משרד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת יחסים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, 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

02.05.2023	תאריך דוח הדירוג:
07.11.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
08.12.2016	התאריך שבו הונפק 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 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 שאליה 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 וכאלה 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 והיה 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 בפרסומיה 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, הדירקטורים 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>