

## ורידים אינווירונמנט בע"מ<sup>1</sup>

מעקב | נובמבר 2021

### אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל  
ראש תחום מימון תאגידים - מעריכת דירוג ראשית  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

מוטי ציטרין, ראש צוות  
מעריך דירוג משני  
[moty@midroog.co.il](mailto:moty@midroog.co.il)

---

<sup>1</sup> ורידים אחזקות בע"מ לשעבר.

## ורידים אינוורונמנט בע"מ

| אופק דירוג: יציב | A1.il | דירוג מנפיק |
|------------------|-------|-------------|
|------------------|-------|-------------|

מידרוג מעלה את דירוג המנפיק לחברת ורידים אינוורונמנט בע"מ (להלן: "ורידים" או "החברה") מ- A2.il ל- A1.il וקובעת אופק דירוג יציב.

## שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת דירוג המנפיק נתמכת בשיפור מתמשך בתוצאות העסקיות של החברה וברמת המינוף לצד יחסי כסיו מהירים למול חברות ההשוואה, וזאת בתוספת עיבוי ההון שבוצע השנה עם הנפקת החברה לראשונה בבורסה בתל אביב. אנו מניחים כי בטווח הבינוני החברה תרשום אף גידול נוסף בתזרימים נוכח הנבה מלאה בגין ההשקעות אשר בצעה בשנה הנוכחית ביניהן ההשקעה בקו 4 במתקן ה-RDF וכן הקמת מפעל מיון חדש בעפולה. במקביל אנו מניחים שמירה על רמות החוב לאורך זמן ואף הפחתה מתונה זאת עם סיום תוכנית השקעות.

המיצוב העסקי ומעמדה התחרותי של החברה בשוק המקומי גבוה, ומתבטא בתמהיל פעילות מגוון ובהיקף פעילות משמעותי לאורך כל שרשרת הערך של ענף שירותי הפסולת- ענף הפעילות המרכזי של החברה, וזאת תוך ניצול יתרונות לגודל ויכולות ליבה קיימות המקנים לה יתרון תחרותי על פני יתר המתחרים בענף זה. במהלך השנה הנוכחית סיימה החברה שתי תוכניות השקעה משמעותיות ברכושה הקבוע שכללו הקמת מתקן מיון חדש בעפולה, וכן שדרוג של מתקן ה-RDF בחירייה שכלל הוספה של קו מיון וייצור נוסף. להערכתנו, השקעות אלו צפויות לתרום לצמיחה משמעותית בפעילות במגזר שירותי הפסולת- בעיקר בתחומי המיון והמיחזור, וכן לתרום לשיפור ברווחיות, בשים לב למענקים שהחברה צופה לקבל מהמשרד להגנת הסביבה בגין פעילויות אלה.

לצד הפעילות במגזר שירותי הפסולת, החברה הרחיבה את פעילותה במגזר התפלת המים, עם העלייה בהחזקתה בחברת - "ADOM" **להלן:** ("אדום" או "ADOM") מפעילת מתקן ההתפלה באשקלון, מ-59.5% ל-100% בחודש אוקטובר 2020. בנוסף, החברה פועלת בתחום האנרגיה בעיקר באמצעות החזקתה (20%) בתחנת הכוח O.P.C. **להלן:** ("O.P.C"). אחזקותיה בפרויקטים בעלי חשיבות משקית ברמות דירוג גבוהות, תומכות ביציבות החברה ובפיזור מקורות תזרים המזומנים, ומהוות גורם חיובי בדירוג.

ענף שירותי הפסולת בישראל, ענף הפעילות העקרי של החברה, מוערך ע"י מידרוג בסיכון בינוני-נמוך, ומאופיין בביקושים יציבים לאורך זמן וזאת כתלות בקצב הגידול באוכלוסייה, וחשיפה נמוכה למשתנים אקסוגניים. מידרוג מעריכה כי קצב הגידול באוכלוסייה ועלייה בצריכה הפרטית לנפש, לצד מדיניות ממשלתית התומכת בהרחבת היקפי הפעילות בתחומי המיון והמיחזור של הפסולת, תתרום לצמיחתו של הענף לאורך זמן.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך (EBITDA)<sup>2</sup> בטווח שבין 280-290 מ' ש"ח בשנת 2021, ואילו בשנת 2022 צפוי להציג שיפור משמעותי, וינוע בטווח שבין 345-355 מ' ש"ח, זאת בהשוואה ל-321 מ' ש"ח לארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ב-30.06.2021. תחזיתנו מתבססת על ההנחות הבאות: (1) המשך מגמת הגידול בהיקף הפסולת המיוצרת בישראל מדי שנה וזאת בהתאם לקצב הגידול באוכלוסייה ועלייה בצריכה הפרטית (2) שיפור ברווחיות הגולמית במגזר הפסולת, כתוצאה מהוספה של קו מיון נוסף במתקן ה-RDF והפעלתו של מתקן המיון החדש בעפולה אשר יביאו להגדלת התפוקות תוך שמירה על מבנה העלויות- נוכח מרכיב הוצאות קבועות מהותי. בנוסף החברה צפויה לקבל מענקים תפעוליים במהלך שנת 2022 במפעל החדש בעפולה ובמפעל ה-RDF (3) גידול בהוצאות הנהלה וכלליות כתוצאה מתשלום מבוסס מניות לעובדים (4) יציבות במכסת ההתפלה בטווח הקצר- בינוני העומדת על כ-120 מלמ"ק לשנה, תתרום ליציבות בהכנסות וברווחים ממגזר התפלת המים (5) עלייה בהיקף דיבידנדים והחזר הלוואות בעלים

<sup>2</sup> ה- EBITDA של החברה כוללת את המרכיבים הבאים: (א) EBITDA של מגזר הפסולת ומגזר האנרגיה ללא OPC (ב) חלקה של החברה (100%) ב-EBITDA של מפעיל מתקן ההתפלה (59.5% עד אוקטובר 2020) (ג) חלקה של החברה בדיבידנד של זכיינית מתקן ההתפלה (חברת ויד - 50%) ובדיבידנד והחזר הלוואות בעלים מתחנת הכוח O.P.C. (20%) (ד) חלקה של החברה בדיבידנדים ממטמנת אפעה (25%) (ה) חלקה של החברה בדיבידנדים ממטמנת מ.מ.מ. (33.33%) (ו) חלקה של החברה במשיכות שותפים ממתקן מיון עברון (49%) ומטמנת עברון (49%).

בשנת 2022 ואילך ממגזר האנרגיה נוכח מהלכי מימון מחדש, לצד שמירה על נתח דיבידנדים יציב מהמטמנות (להוציא את שנת 2020 בה הדיבידנדים היו גבוהים באופן חריג עקב חלוקת עודפים שנצברו לאורך מס' שנים בעיקר בשותפות עברון) (6) ירידה בעלויות המימון של הקבוצה נוכח מימון מחדש וסביבת ריבית נמוכה. בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו שיעורי הרווחיות התפעולית צפויים לנוע בטווח שבין 10.5% ל-12% לעומת כ-11.3% בשנת 2020. סכום מקורות מפעולות (FFO) מותאם<sup>3</sup> צפוי לנוע בטווח שבין 260-270 מ' ש"ח לשנת 2021, ואילו בשנת 2022 צפוי לנוע בטווח שבין 310-320 מ' ש"ח, וזאת בהשוואה ל-288 מ' ש"ח בארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ביום 30.06.2021. בהתאם לכך, יחס חוב מותאם<sup>4</sup> ל-FFO מותאם צפוי לנוע בטווח שבין 2.5-3.2, וזאת בהשוואה ל-2.8 בארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ב-30.06.2021.

בין השנים 2019-2021 ביצעה החברה השקעות הוניות משמעותיות בהיקף מוערך של כ-200 מ' ש"ח. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי היקף ההשקעות בשנת 2022 צפוי לרדת ולעמוד על סכום הדומה להוצאות הפחת השנתיות. לאורך השנים, החברה בוחנת עסקאות מיזוגים ורכישות אלו ככל וייעשו ייבחנו בקשר עם טיב ההשקעה, אופן מימונה וכיוצא בזה.

במהלך השנה האחרונה ביצעה החברה הנפקה בבורסה לניירות ערך בתל אביב, לפי שווי של כ-3.6 מיליארד ש"ח, מהלך אשר תרם לעיבוי הון בסך של כ-173 מיליון ש"ח ובמקביל תרם לגמישותה הפיננסית. אלו השפיעו לטובה על רמת המינוף המתבטאת ביחס ההון העצמי לסך המאזן, שהשתפר לרמה של כ-39% ליום 30.06.2021 למול 35% ליום ה-31.12.2020. מידרוג מעריכה כי יחס זה ינוע בשנות התחזית בין 38%-41%. הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה טובה ונתמכת במקורות מפעולות ומסגרות אשראי חתומות בהיקפים משמעותיים. נכון ליום ה-30.06.2021 החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה שנקבעו לה בקשר עם התחייבויותיה לגופים המממנים.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו כי החברה תשמור על תוצאותיה העסקיות בטווח הקצר, ובפרט רמת מינוף יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- הרחבת היקף הפעילות במידה משמעותית תוך שמירה על רמות המינוף

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי הכיסוי לאורך זמן
- עלייה בסיכון הענפי כתוצאה מרגולציה או שינויים מבניים שיובילו להיחלשות הרווחיות

<sup>3</sup> להערכת מידרוג, FFO משקף את מלוא ההכנסות מהמדינה של מתקן ההתפלה VID, אשר מקבלות ביטוי חלקי בלבד בחישוב ה-EBITDA. נציין כי מתקן ההתפלה מטופל בספריה של VID כנכס "הסדר זיכיון". במסגרת זו, הכנסות המתקן מהמדינה נחלקות למרכיב משתנה הנרשם כהכנסות שוטפות ברווח והפסד ולמרכיב קבוע, המהווה לנכס זיכיון ונרשם כהקטנת נכס זיכיון בהתאמות לתזרים מזומנים מפעילות שוטפת לצד רישום הכנסות מימון בגין הנכס. חישוב EBITDA סטנדרטי אינו לוכד את מרכיב הכנסות המימון ואת התזרים מהקיטון בנכס, למרות שאלו מהווים חלק אינטגרלי מהמקור לשירות החוב של מתקן ההתפלה. תחשיב FFO של VID נלקח מדוחותיה הכספיים של VID ולא מהדוחות הכספיים של החברה.

<sup>4</sup> מידרוג מבצעת התאמה של החוב הפיננסי ברוטו מותאם של החברה באמצעות איחוד יחסי של חוב חברת ויד (50%) אשר מוצגת בדוחותיה הכספיים של הקבוצה בשיטת השווי המאזני וכן לוקחת בחשבון את החוב בגין התחייבות לסגירת מטמנות.

## ורידים אינוירונמנט בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ש"ח)\*

| FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | H1 2020 | H1 2021 |                                                 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------------------------------------|
| 724     | 776     | 827     | 886     | 424     | 473     | סך הכנסות                                       |
| 30%     | 32%     | 26%     | 35%     | 25%     | 39%     | הון עצמי/ סך מאזן [1]                           |
| 6.7x    | 4.9x    | 3.6x    | 2.4x    | N/A     | 2.6x    | חוב פיננסי ברוטו מותאם ל- EBITDA [2] [3]        |
| 6.4x    | 4.8x    | 3.3x    | 2.4x    | N/A     | 2.8x    | חוב פיננסי ברוטו מותאם ל- FFO מותאם LTM [2] [3] |

\* החל מדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2020 החברה מדווחת לפי תקינה בינ"ל לרבות שנות השוואה לשנת 2019-2018, הנתונים לשנת 2017 הינם בהתאם להתאמות פנימיות אשר החברה ערכה על דוחותיה הכספיים.

[1] סך המאזן בתוספת איחוד יחסי (50%) בגין חברת יוד.

[2] EBITDA ו- FFO מותאם של החברה - ראה הערות שוליים (2), (3) לעיל.

[3] ראה הערת שוליים (4) לעיל.

## ורידים אינוירונמנט בע"מ (מאוחד) EBITDA (במיליוני ש"ח)

| FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | H1 2020 | H1 2021 |                              |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------------------|
| 87      | 92      | 156     | 172     | 78      | 72      | פעילות הפסולת                |
| 4       | 6       | 4       | 15      | 8       | 8       | פעילות האנרגיה               |
| 8       | 30      | 48      | 43      | 22      | 8       | דיבידנד מ- OPC רותם          |
| 21      | 22      | 24      | 46      | 15      | 26      | מפעיל מתקן ההתפלה (100%) [1] |
| 19      | 20      | 23      | 25      | 12      | 15      | דיבידנד ממתקן ההתפלה VID     |
| 11      | 14      | 23      | 52      | 35      | 19      | דיבידנדים מפעילות מטמנות     |
| (14)    | (13)    | (7)     | (7)     | (3)     | (6)     | הוצאות בלתי מיוחסות ואחרות   |
| 136     | 171     | 271     | 346     | 167     | 142     | סה"כ EBITDA                  |

[1] החל מאוקטובר 2020 החברה מחזיקה ב-100% ממפעיל מתקן ההתפלה.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

## ענף פעילות בסיסי עם ביקושים יציבים. קצב הגידול של האוכלוסייה ומדיניות ממשלתית צפויים לתמוך בצמיחת הענף לאורך זמן.

ענף שירותי הפסולת בישראל, ענף הפעילות המרכזי של החברה, מאופיין ע"י 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 בכל מקטע. יש לציין כי לצד הסיכון, הרגולציה מהווה מנוע צמיחה בענף, כאשר המשרד להגנת הסביבה מעודד פיתוח של פתרונות לטיפול בפסולת בעיקר בתחומי המיחזור וההשבה. המקטעים המרכיבים את שרשרת הערך מבטאים את שלבי הטיפול השונים בפסולת: איסוף ופינוי, מיון, מיחזור, השבה והטמנה. תת-מגזר איסוף ופינוי הפסולת, משפיע לחיוב על הסיכון הענפי, בעזרת נראות 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 הוניות גבוהות, רגולציה, ומומחיות וידע מקצועי הנדרשים להקמת אתרי טיפול בפסולת. תרבות הצריכה המערבית הכוללת שימוש בחומרים בלתי מתכלים כגון: פלסטיק וניילון בהיקפים נרחבים, ומנגד עלייה במודעות לשמירה על איכות הסביבה בקרב האוכלוסייה, מעודדים פיתוח של חלופות לטיפול בפסולת ובראשן מיון ומיחזור. יחד עם זאת, תמורות בשוק המיחזור הגלובאלי עשויים להשפיע על יציבות הביקוש לחומרי גלם ממוחזרים. בנוסף, חלק מאתרי הטיפול וההטמנה נהנים מיתרון גיאוגרפי בשל עלויות גבוהות של שינוע פסולת. תת-מגזר ההטמנה מוערך על-ידי מידרוג ברמת סיכון נמוכה ביחס לתת-מגזר פינוי הפסולת, ומאופיין 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, בשנתיים האחרונות, המשרד להגנת הסביבה

החל באכיפה הדוקה של סגירת מטמנות בלתי חוקיות, אשר הובילה לעלייה בביקוש למטמנות החוקיות הפרוסות ברחבי הארץ. 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, שינוי טעמי צרכנים ומשתנים אקסוגניים נוספים בעלי מאפיינים תנודתיים. זאת גם הענף חסין למשברים ואף בתקופת הקורונה לא רשם פגיעה בתוצאותיו. יש לציין כי מדובר בענף מקומי וכשכזה הינו בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל, המתואם במידה רבה עם קצב הגידול באוכלוסייה. כמו כן, שינויים טכנולוגיים עלולים להעיב על הענף.

על פי נתוני המשרד להגנת הסביבה, מדי שנה מיוצרים בישראל כ-5.9 מיליון טון פסולת עירונית ומסחרית, כמות אשר גדלה בשיעור שנתי ממוצע של כ-2.5%, מעט מעל לקצב גידול האוכלוסייה. בעולם המערבי, כמו גם בישראל, מקובלת כיום שיטת "הטיפול המשולב" בפסולת מוצקה, הכוללת 5 רמות עיקריות: הפחתה במקור, שימוש חוזר, מיחזור, השבה והטמנה. באמצעות שילוב שיטות טיפול אלו, מנסים להגיע לאופטימיזציה של ההיבטים הסביבתיים, הכלכליים והחברתיים. המטרה הינה לצמצם את כמות הפסולת המיוצרת וכן את כמות הפסולת המגיעה להטמנה, ובאותה העת לעודד מיחזור והשבה של הפסולת. בשנים האחרונות חלה עלייה מתונה בשיעור המיחזור בישראל, בעוד שבשנת 2019 שיעור המיחזור עמד על 23.4% מתוך סך כמות הפסולת המיוצרת בישראל, היעד של התוכנית האסטרטגית לטיפול בפסולות עומד על כ-50% בשנת 2030.

היעדים האסטרטגיים שהציבה הממשלה בתחום הפסולת בדגש על שלבי המיון והטיפול, יחד עם הביקוש הקשיח והיציב המתואם במידה רבה עם קצב הגידול באוכלוסייה, תומכים בצמיחה של הענף לאורך זמן.

### **פעילות מגוונת ויציבה לאורך כל שרשרת הערך בענף שירותי הפסולת, השקעות משמעותיות ברכוש קבוע, וגידול בהיקף הפעילות בתחום התפלת המים, תורמים לשיפור במיצוב העסקי ובמעמדה התחרותי של החברה.**

החברה 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 בחייריה ומתקן המיון החדש בעפולה, לצד החזקה במספר מטמנות ברחבי הארץ. 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, משאבים קיימים וגישה למקורות מימון, מקנים לה יתרון יחסי ע"פ המתחרים השונים בענף, ומחזקים את מעמדה התחרותי המוביל בשוק המקומי.

החברה מעריכה כי היא שחקן גדול בתחום פינוי וטיפול בפסולת, כאשר בתחום זה פועלים בעיקר קבלנים פרטיים. לקוחות החברה כוללים בעיקר רשויות מקומיות ואיגודי ערים בעלי תקציבים גדולים יחסית ויציבים אך מאופיינים בימי אשראי ארוכים ומכבידים. פיזור הלקוחות של החברה בתחום האיסוף הינו בינוני-גבוה, כאשר אין לקוח בודד המהווה יותר מ-15% מסך הכנסות החברה ממגזר הפסולת. הביקוש היציב בענף, לצד פעילות בחוזים בעלי טווחי זמן בינוניים-ארוכים, תורמים להערכתנו לנראות הכנסות החברה. במהלך השנתיים האחרונות סיימה החברה שתי תוכניות השקעה מרכזיות ברכושה הקבועה בהיקף של כ-200 מ' ש"ח, שכללו שדרוג של מתקן ה-RDF ע"י הוספה של קו מיון נוסף- הרביעי במספר, וכן הקמה של מפעל מיון חדש בעפולה. הפעלה מסחרית של מפעל המיון החדש החלה בחודש יולי 2021, ואילו פתיחתו של קו המיון הנוסף במתקן ה-RDF, החלה בראשית חודש אוקטובר 2021. השקעות אלו שביצעה החברה תורמות גם כן לשיפור במיצוב העסקי ובמעמדה התחרותי של החברה.

לצד פעילות החברה לאורך שרשרת הערך במגזר שירותי הפסולת לחברה אחזקות נוספות במגזרי המים והאנרגיה אשר תורמות גם כן למיצוב העסקי והפיננסי. החזקות החברה בפרויקט תחנת הכוח O.P.C (20%), במתקן ההתפלה באשקלון (50%) ומפעיל מתקן ההתפלה ADOM (100%)<sup>5</sup>, מהוות גורם חיובי בדירוג בשל היותן החזקות בפרויקטים בעלי חשיבות משקית גבוהה המאופיינים על-ידי מידורג בפרופיל אשראי גבוה, לצד נראות דיבידנדים טובה התורמים לפיזור ההכנסות. כך, פרויקט O.P.C הינו תחנת כוח פרטית מסוג מיחזור משולב בעלת כושר ייצור של כ-466 מגה וואט אשר החלה את פעילותה המסחרית ביולי 2013. אסטרטגיית התחנה למכור את כל החשמל המיוצר ללקוחות קצה, לצד תפעול תומך לאורך תקופת הפעילות של תחנת הכוח תומכים בסיכון הנמוך

<sup>5</sup> במהלך חודש אוקטובר 2020 רכשה החברה את מלוא השליטה במפעיל מתקן ההתפלה ADOM בתמורה לכ-106 מיליון ₪, טרום הרכישה החזקת החברה הסתכמה בכ-59.5%.

המיוחס לפרויקט ולנראות הדיבידנדים. מתקן ההתפלה באשקלון, בעל כושר ייצור של כ-120 מיליון קוב מים מותפלים בשנה, נבנה בשיטת B.O.T והחל את פעילותו המסחרית בשנת 2006, ללא תקלות מהותיות עד כה. כמות הייצור החוזית לה התחייבה המדינה בשיטת Take or Pay עומדת על כ-115 מלמ"ק בשנה.

### **ירידה קלה ברווחיות של מגזר שירותי הפסולת, לצד צפי לשיפור משמעותי בשנות התחזית**

שיעור הרווח התפעולי של הקבוצה במאוחד עומד על כ-10.4% לארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ביום ה-30.6.2021, בהשוואה ל-11.3% בשנת 2020. במהלך השנה הנוכחית הרווחיות השופעה לשלילה בשל מס' גורמים: (1) שדרוג מתקן ה-RDF אשר הביא לפגיעה בפעילות השוטפת של שלושת הקווים הקיימים, וכפועל יוצא מכך לירידה בתפוקות לצד הגדלת מבנה העלויות (2) עלייה בהוצאות הנהלה וכלליות לאור תשלום מבוסס מניות בעלות כוללת של כ-12 מ' ש"ח לשנה ע"פ תקופה של כ-4 שנים (3) ירידה ברווח התפעולי במגזר האנרגיה כתוצאה מירידה בביקוש לשירותים בתחומי ההתייעלות האנרגטית ושירותי מיזוג אוויר הניתנים בעיקר ללקוחות עסקיים - בתי מלון והאחרה, שפעילותם נפגעה בשל משבר הקורונה, וכן לאור עלייה בתעריפי ייצור החשמל ועלייה במדד המחירים לצרכן, אשר השפיעו יחדיו באופן שלילי על התזרים החופשי של תחנת הכוח O.P.C. בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, שיעורי הרווחיות התפעולית צפויים לנוע בטווח שבין 10.5% ל-12%.

בהתאם לכך, אנו מניחים רווח מפעולות לפני הוצאות ריבית, מס, פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 280-290 מ' ש"ח לשנת 2021 ואילו בשנת 2022 צפוי להציג שיפור ולנוע בטווח שבין 345-355 מ' ש"ח, וזאת בהשוואה ל-321 מ' ש"ח לארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ב-30.06.2021. תחזיתנו מתבססת על ההנחות הבאות: (1) המשך מגמת הגידול בהיקף הפסולת המיוצרת בישראל מדי שנה וזאת בהתאם לקצב הגידול באוכלוסייה ועלייה בצריכה הפרטית (2) שיפור ברווחיות הגולמית במגזר הפסולת, כתוצאה מהוספה של קו מיון נוסף במתקן ה-RDF והפעלתו של מתקן המיון החדש בעפולה אשר יביאו להגדלת התפוקות תוך שמירה על מבנה העלויות - נוכח מרכיב הוצאות קבועות מהותי. בנוסף החברה צפויה לקבל מענקים תפעוליים במהלך שנת 2022 במפעל החדש בעפולה וכן במפעל ה-RDF (3) גידול בהוצאות הנהלה וכלליות כתוצאה מתשלום מבוסס מניות לעובדים (4) יציבות במכסת ההתפלה בטווח הקצר-בינוני העומדת על כ-120 מלמ"ק לשנה, תתרום ליציבות בהכנסות וברווחים ממגזר התפלת המים (5) עלייה בהיקף דיבידנדים והחזר הלוואות בעלים בשנת 2022 ואילך ממגזר האנרגיה נוכח מהלכי מימון מחדש, לצד שמירה על נתח דיבידנדים יציב מהמטמנות (להוציא את שנת 2020 בה הדיבידנדים היו גבוהים באופן חריג עקב חלוקת עודפים שנצבו לאורך מס' שנים בעיקר בשותפות עברון) (6) ירידה בעלויות המימון של הקבוצה נוכח מימון מחדש וסביבת ריבית נמוכה.

לפיכך, מגזר הפסולת צפוי לתרום ל-EBITDA סך של 140-150 מ' ש"ח בשנת 2021, ואילו בשנת 2022 סך של 170-180 מ' ש"ח לשנה (כ-166 מיליון ש"ח בשנת 2020). התרומה של מגזר המים ל-EBITDA בשנים 2021 ואילך צפויה לנוע בטווח שבין 80-90 מ' ש"ח (כ-71 מ' ש"ח בשנת 2020). התרומה של מגזר האנרגיה ל-EBITDA לשנת 2021 צפויה לרדת ולעמוד על כ-40-50 מ' ש"ח (57 מ' ש"ח בשנת 2020), ואילו בשנת 2022 אנו מניחים תרומה של 65-75 מ' ש"ח. השארית הינה בגין דיבידנדים מהמטמנות והוצאות אחרות.

### **איתנות פיננסית הנתמכת ברמת מינוף מתונה ובולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג, ויחסי כיסוי מהירים**

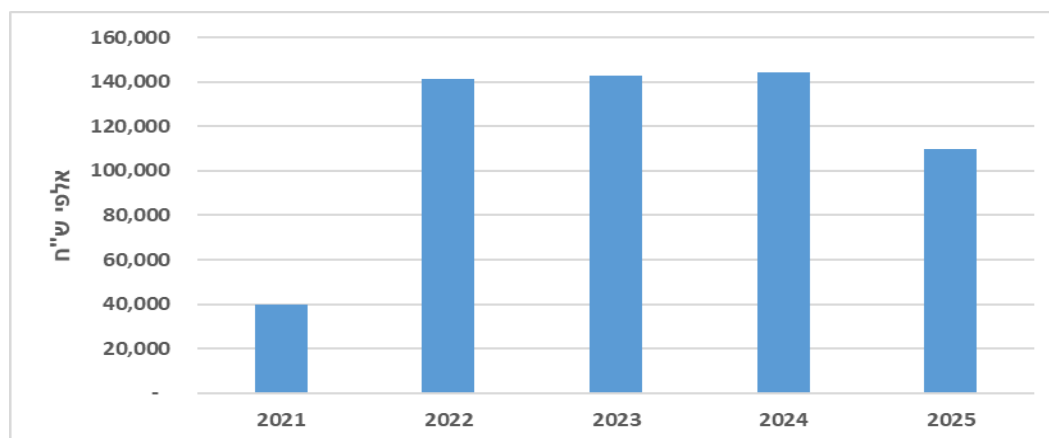
בחודש יוני 2021 השלימה החברה גיוס הון באמצעות הנפקה ראשונית של הון מניות בבורסה לני"ע בת"א. סך התמורה נטו מההנפקה הסתכמה ב-173 מ' ש"ח ותרמה לעיבוי ההון העצמי של החברה, כאשר זה מסתכם לכ-737 מ' ש"ח ליום ה-30.06.2021, לעומת כ-600 מ' ש"ח ליום ה-31.12.2020. רמת המינוף של החברה המתבטאת ביחס ההון העצמי לסך המאזן, מתונה ובולטת לטובה ביחס לרמת הדירוג ונאמדת ליום ה-30.06.2021 לכ-39%. תרחיש הבסיס של מדירוג לשנים 2021-2022 מניח כי יחס זה צפוי לנוע בטווח שבין 39%-41%.

בין השנים 2018-2020 רשמה החברה קיטון מתון ברמות החוב וזאת נוכח תזרים חופשי (FCF) חיובי בתקופות אלו. יתרת החוב המותאם ברוטו<sup>6</sup> של החברה ליום 30.06.2021 עמדה על כ-821 מיליון ש"ח וכוללת (1) הלוואות לזמן ארוך בסך של 460 מ' ש"ח (2) הלוואה לזמן קצר בסך של כ-194 מ' ש"ח (3) איחוד 50% מהחוב הפרויקטלי של מתקן ההתפלה בסך של 144 מ' ש"ח, התחייבויות לסגירת מטמנות והתחייבויות חכירה בסכום כולל של 23 מ' ש"ח, זאת בהשוואה להיקף חוב של כ-879 מ' ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. מידרוג מניחה כי היקף החוב נטו של החברה בשנת 2021 צפוי להיוותר בדומה ליתרה ליום 30.06.2021. התזרים החופשי של החברה לשנת 2021 צפוי להיות שלילי נוכח חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-80 מ' ש"ח, השקעות בחברת OPC דרך העמדת הלוואות בעלים בסך של כ-226 מ' ש"ח והשקעות הוניות של כ-80 מ' ש"ח. מנגד, גיוס ההון שביצעה החברה בסך של כ-173 מ' ש"ח צפוי להביא לשימור על יתרת החוב נטו בדומה ליתרה לחציין ראשון 2021. בטווח הבינוני אנו מניחים כי החברה תייצר תזרים חופשי פנוי הנאמד לכ-160-110 מ' ש"ח וזאת ללא מיזוגים ורכישות ובהתאם לחלוקת דיבידנד בדומה לשנים עברו וירידה בהיקף ההשקעות ברכוש קבוע לכ-60-70 מ' ש"ח. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי יחס הכיסוי חוב ברוטו מותאם ל-FFO מותאם, צפוי לנוע בטווח של 2.5-3.2 וזאת בהשוואה ל-2.8 לארבעת הרבעונים האחרונים שנסתיימו ב-30.06.2021.

#### נזילות החברה טובה הנשענת על מקורות מפעילות ומסגרות אשראי בהיקפים משמעותיים

נזילות החברה גבוהה ונשענת בעיקר על יכולת ייצור תזרים מזומנים טובה והיקף משמעותי של מסגרות אשראי פנויות בסך של כ-245 מ' ש"ח (מחציתן חתומות). לחברה חלויות שוטפות של הלוואות לז"א בהיקף של כ-140 מ' ש"ח לכל אחת מהשנים 2022 ו-2023. מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות פיננסית ונגישות גבוהה למקורות מימון נוכח מיצובה העסקי ותזרימי מזומנים חזקים. ליום 30.06.2021 החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה ביחס להתחייבויותיה לגופים המממנים. אנו מעריכים כי יחס כיסוי הריבית של החברה צפוי לנוע בשנות התחזית בטווח שבין 4.0-5.0 ותומך בגמישותה הפיננסית הטובה, וזאת בהשוואה ל-3.8 בארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ביום 30.6.2021.

#### לוח סילוקין של החברה (ללא איחוד יחסי וויד) ליום 30.06.2021 (באלפי ש"ח)



<sup>6</sup> מידרוג מבצעת התאמה של החוב הפיננסי ברוטו של החברה באמצעות איחוד יחסי של חברת של החוב הפיננסי בחברת ויד (50%) וכן חוב בגין התחייבות לסגירת מטמנות.

## מטריצת הדירוג

| תחזית מידרוג |                    | LTM 30.06.21 |            | פרמטרים                      | קטגוריה       |
|--------------|--------------------|--------------|------------|------------------------------|---------------|
| ניקוד        | מדידה              | ניקוד        | מדידה [1]  |                              |               |
| Aa.il        | ---                | Aa.il        | ---        | סיכון ענפי                   | ענף הפעילות   |
| A.il         | 1,000-1,100 מ' ש"ח | A.il         | 862 מ' ש"ח | היקף הכנסות                  | פרופיל עסקי   |
| A.il         | ---                | A.il         | ---        | מעמד עסקי                    |               |
| Aa.il        | 12%-10.5%          | Aa.il        | 10.4%      | שיעור רווח תפעולי            | רווחיות       |
| A.il-Aa.il   | 41%-39%            | A.il         | 39%        | הון עצמי / מאזן              | פרופיל פיננסי |
| Aa.il        | 2.5x-3.2x          | Aa.il        | 2.8x       | חוב מותאם / FFO מותאם        |               |
| Aa.il        | 260-310 מ' ש"ח     | Aa.il        | 288 מ' ש"ח | FFO מותאם                    |               |
| A.il         | 4.5x-5.0x          | A.il         | 3.8x       | רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו |               |
| Baa.il       |                    | Baa.il       |            | מדיניות פיננסית              |               |
| A1.il        |                    |              |            |                              | דירוג נגזר    |
| A1.il        |                    |              |            |                              | דירוג בפועל   |

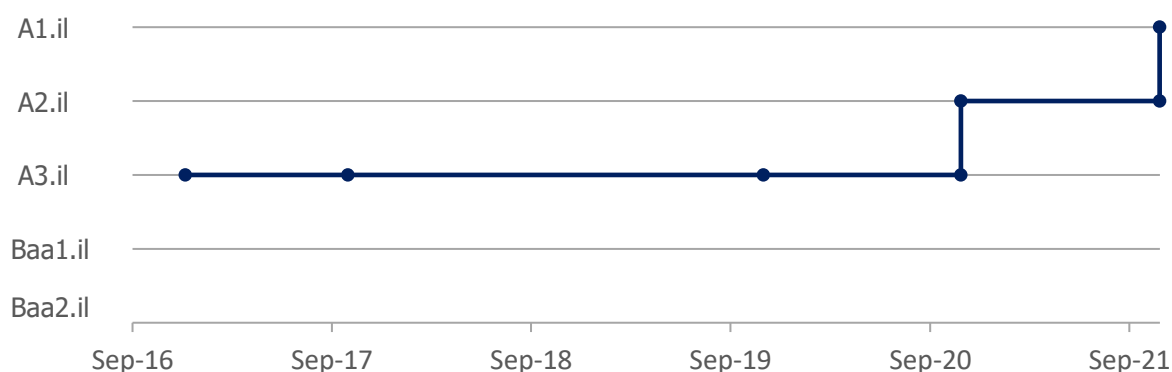
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

## אודות החברה

ורידים אינוורונמנט בע"מ (ורידים אחזקות בע"מ בשמה הקודם) הינה חברה ציבורית אשר החל מחודש יוני 2021 מניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בת"א. החברה נשלטת בידי דלק רכב בע"מ המחזיקה כיום ב-51.36% ממניות החברה, לאחר שזו רכשה 70% ממניות החברה מידי קרן ההשקעות Oaktree Capital Management ביולי 2018. בעלי מניות נוספים בחברה הינם קרן תש"י (14.68%) הראל קגמל (8.06%). מנכ"ל החברה הינו מר אילן בן סימון.

החברה פועלת בשלושה מגזרים: (1) מגזר שירותי 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 (באמצעות אקוסול ישראל פתרונות אקולוגיים בע"מ), מתקן לייצור דלק מוצק (RDF) מפסולת מעורבת בחירייה, מתקן מיון פסולת בעפולה, מתקנים לייצור דשן (קומפוסט לשימוש חקלאי) ופעילות במגזר הטמנת פסולת הכוללת החזקה (25%) ותפעול מלא של מטמנת אפעה, החזקה (33.33%) במטמנת ממם (גני הדס), החזקה (49%) במטמנת עברון, תפעול מלא של מטמנת משואה ותפעול מלא של קומפוסטבע (קומפוסט אורגני מפרש בעלי חיים). (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 (החל מאוקטובר 2020 מחזיקה ב-100% חלף 59.5% בהן החזיקה החברה עד לחודש זה). (3) מגזר האנרגיה: החזקה (20%) בתחנת הכוח O.P.C. וכן פעילות מגוונת בתחום האנרגיה הכוללת מתן שירותי התייעלות אנרגטית לבתי-מלון ומבנים, התקנות ושירותים בתחום מיזוג אוויר וביו גז ממטמנה.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

דוח מעקב ורידים אחזקות בע"מ

דוח קשור - ורידים - התפלת מים בע"מ

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

## מידע כללי

|                          |                                      |
|--------------------------|--------------------------------------|
| 02.11.2021               | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 04.11.2020               | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 08.12.2016               | התאריך שבו הונפק הדירוג לראשונה:     |
| ורידים אינווירונמנט בע"מ | שם יוזם הדירוג:                      |
| ורידים אינווירונמנט 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.                                                |
| Aa.il  | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.                                                   |
| A.il   | מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.                                                        |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

**מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>