

אלקטרה פאוור (2019) בע"מ

מעקב | יולי 2023¹

אנשי קשר:

יניב גפני

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
yaniv.g@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

¹ דוח זה מחליף את דוח הדירוג שהונפק ביום 03.07.2023. מהות העדכון הינה תיקון טעות סופר באופק הדירוג של אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג.

אלקטרה פאוור (2019) בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: שלילי	A1.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il עבור חברת אלקטרה פאוור (2019) בע"מ (להלן: "החברה" או "אלקטרה פאוור") ומשנה את אופק הדירוג מציב לשלילי. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו את דירוג אגרות החוב (סדרות א', ב') שהנפיקה החברה, בדירוג A1.il ומשנה את אופק הדירוג מציב לשלילי. שינוי אופק הדירוג נובע מהערכתנו להחרפת הפגיעה ברווחיות התפעולית של החברה בשנה הקרובה ומהגדלה מהותית צפויה של החוב הפיננסי, אשר צפויים להביא להרעה נוספת בפרמטרים הפיננסיים של החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.05.2031	שלילי	A1.il	1167360	אלקטרה פא אגח א
30.06.2033	שלילי	A1.il	1181924	אלקטרה פא אגח ב

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) סיכון ענפי בינוני-נמוך בתחום הגפ"מ², המהווה את עיקר הכנסות ורווחי החברה, לאור יציבות ביקושים איתנה וקיומם של חסמי כניסה והתרחבות בענף זה. זאת, אל מול הסיכון הנובע משינויים רגולטוריים, שיש בהם בכדי להגביר את התחרות בענף זה ולפגוע ברווחיות החברה; (2) התמורות במשק האנרגיה תומכות בגידול בצריכת הגז הטבעי במשק וכוללות, בין היתר, מדיניות הפחתת פליטות (לרבות מעבר מייצור בפחם לייצור באמצעות גז טבעי), הרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, וגידול בביקוש המקומי לגז טבעי לצורך ייצור חשמל. זאת, באופן הצפוי לתרום לצמיחת פעילות החברה במגזר הגז הטבעי ולתרום למיתון הסיכונים בענף זה; (3) מעמדה העסקי החזק של החברה ונתחי שוק מהותיים בענף הגפ"מ ובענף הגז הטבעי והקונגרציה בישראל, לצד היותה חברה ותיקה בעלת Track Record משמעותי ומותג בעל מוניטין מבוסס בתחומי פעילותה; (4) היקף ההכנסות של החברה הינו נמוך יחסית לרמת הדירוג; (5) פיזור לקוחות החברה הינו גבוה מאוד, כאשר במגזר הגפ"מ לחברה כ-400 אלף לקוחות פרטיים, לצד אלפי לקוחות ממשלתיים ועסקיים, ואילו במגזר הגז הטבעי והקונגרציה לחברה עשרות לקוחות עסקיים הצורכים גז טבעי באמצעות רשת החלוקה, כאשר חלקם צורך גט"ד³ וחלקם צפוי להתחיל ולצרוך גז טבעי במהלך השנים הקרובות; (6) תלות גבוהה בפעילות מגזר הגפ"מ, אשר היווה מעל ל-65% מהכנסות החברה ומעל ל-85% מסך ה-EBITDA, בממוצע לשנים 2020-2022; (7) אסטרטגיית החברה לבסס את מעמדה כחברה מובילה להספקת אנרגיה וחשמל. במסגרת זאת, צמיחת פעילות החברה בתחום אספקת החשמל במקביל להרחבה משמעותית של פעילות ייצור החשמל באמצעות מתקני קונגרציה (לצד אסדרה תומכת בתחום פעילות זה), צפויים לגוון את מקורות התזרים של החברה בטווח הבינוני-ארוך; (8) לחברה חשיפה למחירי סחורות ומטבעות, הממותנת חלקית על ידי יכולתה של החברה לעדכן את מחירי הגפ"מ לצרכנים בהתאם לשינויים במחירי רכישת הגפ"מ, וכן על ידי ההשפעות המנוגדות על רווחיות מגזרי הפעילות השונים של החברה, אשר יוצרים גידור חלקי אל מול תנודות אפשריות במחירי האנרגיה; (9) שחיקה מהותית בשיעור הרווחיות התפעולית של החברה בשנת 2022 וברבעון הראשון של שנת 2023, בעיקר לאור עליית מחירי האנרגיה, אשר איננה מגולגלת במלואה למכירות החברה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים 2023-2025 צפוי שיעור הרווח התפעולי של החברה להמשיך להיחלש ולנוע בטווח שבין 4.5%-5.5%, בהשוואה לשיעור רווח תפעולי של כ-5.6% בשנת 2022 וכ-12.8% בשנת 2021; (10) רמת מינוף מאזני נמוכה יחסית, התומכת באיתנותה ובגמישותה הפיננסית של החברה, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג בשנים 2023-2025 צפוי יחס ההון למאזן של החברה לנוע בטווח רחב שבין 43%-50%; (11) הערכת מידרוג כי יחסי כיסוי החוב הצפויים של החברה לשנים 2023-2025 יצביעו על מנמת היחלשות, כאשר על פי תרחיש הבסיס בתקופה זו צפוי יחס החוב ל-EBITDA של החברה לנוע בטווח רחב שבין 4.0-8.0, ואילו יחס הרווח התפעולי

² גז פחמימני מעובה.

³ גז טבעי דחוס.

להוצאות המימון ברוטו צפוי לנוע בטווח שבין 1.5-2.5; (12) הערכת מידרוג כי הנהלת החברה ובעלי המניות צפויים לנקוט במדיניות פיננסית יציבה, כולל מהלכי מימוש של מספר נכסים שאינם בחלק מליבת הפעילות, תוך חיזוק הפרופיל הפיננסי שלה; (13) ודאות תזרים מזומנים גבוהה יחסית מפעילות הקוגנרציה של החברה; (14) להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. לחברה תלות גבוהה בבתי הזיקוק, אשר מהווים את הספק העיקרי לגפ"מ במשק הישראלי ובמאגרי הגז תמר, לוויתן וכריש, שהינם, נכון למועד הדוח, הספקים הבלעדיים של גז טבעי למשק הישראלי. ככל שפעילות חברות אלה תפגע, יכולה החברה להיות מושפעת מהותית. בנוסף, אנו מעריכים כי חשיפת החברה לסיכונים חברתיים הינה בינונית. מגמות חברתיות הנוגעות למעבר לאנרגיה מתחדשת, יכולות להשפיע על פעילות החברה, הן בתחום הגפ"מ והן בפעילותה עם גז טבעי, לאור מדיניות תומכת במגמות חברתיות למעבר לאנרגיה ירוקה. כמו כן, אנו מעריכים כי רמת חשיפת המנפיק לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה בשל שמירה על מדיניות פיננסית יציבה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי נובע מהצפי להמשך הפגיעה ברווחיות תפעולית של החברה ומהגדלה מהותית צפויה של החוב הפיננסי, אשר צפויים להביא לפגיעה בפרמטרים הפיננסיים של החברה, בין היתר, עקב המשך הפיתוח של פעילות החברה בתחום ייצור החשמל ואספקתו. היחלשות זו צפויה להיווצר בעקבות גיוסי החוב המהותיים, שהחברה מתכוונת לטול בשנים הקרובות לטובת ההשקעות במגזר ייצור החשמל וכתוצאה מהשפעת פעילות אספקת החשמל, אשר צפויה להציג לחברה הפסדים במגזר זה בשנות הפעילות הראשונות. דירוג החברה צפוי להיפגע ככל שהחברה תמשיך לפתח פעילויות אלו ללא מהלכים מהותיים לטובת שיפור הפרופיל הפיננסי.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ובר קיימא בהיקף ההכנסות ובמעמדה העסקי של החברה, תוך הקטנת התלות במגזר הגפ"מ
- שיפור מהותי ביחסי המינוף, ברווח התפעולי, בתזרים המזומנים וביחסי הכיסוי, תוך הצגת יציבות על פני זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי לרעה בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות שינוי בסביבה הרגולטורית ולא התגברות משמעותית של התחרות בענפי הפעילות של החברה באופן שיפגע במעמדה העסקי
- הרעה נוספת ביחסי המינוף, המשך השחיקה בשיעור הרווחיות התפעולית ו/או הרעה ביחסי כיסוי החוב

אלקטרה פאוור (2019) בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים⁴, באלפי ש"ח:

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023	
571,483	559,937	623,237	786,285	253,445	215,305	הכנסות
18.0%	19.3%	12.8%	5.6%	10.8%	6.8%	שיעור רווחיות תפעולית מתואמת ⁵
152,826	159,825	138,094	109,111	42,934	31,619	EBITDA ⁴
323,276	744,635	751,311	804,607	768,126	817,048	הון מתואם ⁶
24.7%	57.9%	47.1%	46.9%	45.0%	45.7%	הון מתואם למאזן
118,428	136,243	115,219	86,299	52,981	45,307	FFO
5.3	2.4	4.6	5.7	NA	NA	יחס חוב ברוטו מתואם ל-EBITDA ⁷
6.8	7.2	6.2	1.9	NA	NA	EBIT למימון נטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני-נמוך בתחום הגפ"מ, לאור יציבות ביקושים וקיומם של חסמי כניסה והתרחבות

נכון למועד כתיבת הדוח, מגזר הפעילות העיקרי של החברה בבחינת היקף הכנסות ורווח הינו תחום הגפ"מ. גפ"מ הינו מוצר צריכה חיוני, הנמצא בשימוש יומיומי עבור משקי בית רבים, וכן נמצא בשימוש בקרב מוסדות וגופים עסקיים רבים, לרבות בתי חולים, מפעלים, בתי עסק וענפי חקלאות שונים. הענף מתאפיין בפיזור לקוחות רחב, יציבות ביקושים עקבית וחשיפה נמוכה יחסית למחזורים כלכליים. להערכת מידרוג, מגמת הביקוש לגפ"מ צפויה להיות יציבה ואף חיובית. למוצר קיימים תחליפים כגון חשמל ודלקים אחרים, אולם הם לא צפויים לפגוע באופן מהותי בביקוש לגפ"מ, בטווח הנראה לעין. בתקופת המעקב לא ננקטו צעדים רגולטוריים, אשר יש בהם להשפיע באופן מהותי על מבנה ענף הגפ"מ ו/או על רמת התחרות בו, עם זאת, אנו מעריכים כי השחיקה ברווחיות המגזר בשנים האחרונות כמתואר בהמשך, עלולה להצביע על התגברות התחרות בתחום. להערכתנו, שינוי בסביבה הרגולטורית שבה פועלת החברה, לרבות החמרת הפיקוח על המחירים וקידום רפורמות ומהלכי חקיקה להגברת התחרות והסרת חסמים בענף, עלול לפגוע ברווחיות החברה ובמעמדה העסקי, ככל ויקרה.

התמורות במשק האנרגיה תומכות בגידול בצריכת הגז הטבעי במשק וממתנות את סיכון הפעילות בענף זה

מגזר הפעילות נוסף של החברה הינו בתחום גז טבעי וקוגנרציה. החברה פועלת במגזר זה בתחום שיווק ומכירה של גז טבעי ושל חשמל ואנרגיה תרמית המופקים מתחנות קוגנרציה. גז טבעי משמש כמקור אנרגיה לתחנות כוח לייצור חשמל, מגוון רחב של ענפי תעשייה, וכן כדלק להנעת כלי רכב כבדים, כאשר בשנים האחרונות הולך וגובר השימוש בגז טבעי כמקור אנרגיה העיקרי המחליף דלקים מזהמים כגון פחם, מזוט וסולר. זאת, תוך צמצום עלויות כלכליות וסביבתיות כאחד. בשנים האחרונות חלה עלייה משמעותית בשימוש בגז טבעי כמקור אנרגיה בישראל, כאשר לפי נתוני רשות החשמל⁸, בשנת 2021 היווה גז טבעי כ-69% מתמהיל הדלקים המשקי, לעומת כ-39% בלבד בשנת 2010. על פי תחזית רשות החשמל, בשנים הקרובות צפוי השימוש בגז טבעי להמשיך ולצמוח, כך שבשנת 2025 צפוי גז טבעי להוות כ-76% מתמהיל הדלקים המשקי. להערכת מידרוג, לאור מדיניות הממשלה לעידוד מעבר לשימוש בגז טבעי, בין היתר כך שבשנת 2026 לא צפוי יצור חשמל על ידי פחם בישראל⁹ וכן לאור הצפי לירידה במחירי הגז הטבעי בישראל, על רקע התגברות התחרות בין מאגרי הגז המקומיים, מגמת הביקוש לגז טבעי צפויה להיות חיובית בטווח הנראה לעין.

⁴ החברה הוקמה והתאגדה ביום 01.09.2019 ועל כן עבור 31.12.2019 מוצגים נתוני דוחות כספיים פרופורמה, שפורסמו על ידי החברה, לצורך הבנת המגמות ההיסטוריות.

⁵ בנטרול הכנסות/הוצאות אחרות.

⁶ מידרוג מבצעת התאמה לנתוני ההון ומנטרלת כתבי אופציה, בקשר עם הלוואות המירות שהתקבלו מגופים מוסדיים.

⁷ מידרוג מוסיפה לחוב הפיננסי את הלוואות המירות שנטלה החברה מגופים מוסדיים ואת התחייבויות החברה בגין חכירה ומנטרלת יתרת קרנות לשירות חוב.

⁸ [רשות החשמל - דוח מצב משק החשמל לשנת 2021](#).

⁹ [רשות החשמל, עקרונות מדיניות - הפסקה של השימוש בפחם במקטע הייצור במשק החשמל בשגרה - עד לשנת 2026, נובמבר 2019](#).

מעמד עסקי יציב ונתחי שוק משמעותיים במגזרי פעילות החברה, לצד היקף הכנסות נמוך בתקופה הנוכחית, ביחס לדירוג

אלקטרה פאוור היא שחקן מרכזי במגזר הגפ"מ והגז הטבעי בשילוב קוגנרציה, כאשר להערכת החברה נתח השוק שלה בשיווק הגפ"מ בישראל הינו כ-18%. כמו כן, בתחום הגז הטבעי והקוגנרציה, מעריכה החברה כי היא מהמובילות בענף, וכי נכון למועד כתיבת הדוח, היא החברה הגדולה בישראל בשיווק גז טבעי לתעשייה. עם זאת, היקף הכנסות החברה, נכון לסוף שנת 2022, הינו נמוך ביחס לרמת הדירוג הנוכחית. בד בבד, אלקטרה פאוור הינה חברה ותיקה עם Track Record ארוך, הכולל מוניטין משמעותי ומבוסס בתחומי פעילותה. לחברה שוק קצה מגוון ופיזור לקוחות נרחב בפריסה ארצית, ללא תלות בלקוח מהותי ו/או במספר מצומצם של לקוחות. בפרט, בענף הגפ"מ לחברה כ-400 אלפי לקוחות פרטיים (גפ"מ למגזר הביתי), לצד כמה אלפי לקוחות עסקיים (מתחומי המסחר, התעשייה והחקלאות) וכן גופים ממשלתיים (בעיקר צה"ל). בענף הגז הטבעי והקוגנרציה החברה משרתת עשרות לקוחות עסקיים, הצורכים גז טבעי מוזרם או גט"ד וכן חשמל ואנרגיה תרמית, ביניהם לקוחות ממגוון ענפי התעשייה, תחבורה ציבורית ואחרים. החברה פועלת, כאמור, במספר סגמנטים שונים, אולם להערכת מידרוג קיימת לחברה תלות גבוהה בענף הגפ"מ, אשר היווה כ-67% מהכנסות החברה וכ-90% מסך EBITDA, בממוצע לשנים 2020-2022. עם זאת, נציין כי ככל ופעילות החברה בענף הגז הטבעי והקוגנרציה תמשיך ותתרחב, לצד המשך כניסת החברה לתחומי פעילות נוספים, בדגש על אספקת חשמל, כמפורט בהמשך, תלות החברה במגזר הגפ"מ צפויה לקטון.

חשיפה למחירי סחורות ומטבעות, הממותנת חלקית על ידי יכולת התאמת המחירים ועל ידי גידור חלקי בין מגזרי הפעילות

למחירי הנפט השפעות מנוגדות על פעילות החברה במגזר הגפ"מ ובמגזר הגז הטבעי והקוגנרציה. לשינויים במחירי מוצרי הנפט השפעות מנוגדות אך לא שוות בהשפעתן, הן בהיבט ההשפעה על רווחיות החברה והן בהיבט העיתוי, באופן שלעליה במחיר חבית הנפט השפעה שלילית על רווחיות הגפ"מ עקב אי גלגול מלא של העלייה במחיר הקניה למחיר המכירה אשר מתקזזת בחלקה בהשפעה חיובית על רווחיות פעילות הגז הטבעי, זאת לאור הבדלי הצמדה בין מחירי הרכישה והמכירה של הגז עבור חלק מלקוחות החברה. מחיר רכישת הגפ"מ בשער בתי הזיקוק בישראל הינו תחת פיקוח מחירים ממשלתי לפי פרק ז' לחוק הפיקוח על מחירי מצרכים ושירותים (פיקוח על דרך דיווח הכמויות והמחירים)¹⁰, ונקבע לפי מחיר הייבוא הממוצע של גפ"מ בחודש הקודם. מחיר ייבוא הגפ"מ מושפע על ידי מחירי מוצרי הנפט באגן הים התיכון ושערי מטבע החוץ לאותה התקופה. חברות שיווק הגפ"מ, וביניהן אלקטרה פאוור, נתונות גם הן למנגנון פיקוח¹¹, לפיו עליהן למסור למפקח על המחירים במשרד האנרגיה דיווח שנתי אודות המחירים והרווחיות בשיווק הגפ"מ. נציין כי על רקע המלחמה בין רוסיה לאוקראינה והשפעתה על היצע הנפט העולמי, נרשמה עלייה חדה במחירי האנרגיה בשנת 2022, אשר התמתנה באופן מהותי החל מהרבעון השלישי של שנה זו. העלייה במחירי האנרגיה הובילה לשחיקה משמעותית ברווח המגזרי של הגפ"מ. במקביל לכך, גם ברבעון הראשון של שנת 2023 נצפתה ירידה ברווחיות המגזר, בעיקר בעקבות ירידה בביקושים לנוכח החורף החם באופן יחסי ומכירת מלאי יקר, שנרכש במהלך שנת 2022. עם זאת, במגזר הגז הטבעי והחשמל, לעלייה במחירי הנפט השפעה חיובית על רווחיות החברה, כאמור לעיל. להערכת מידרוג, ההשפעות המנוגדות של מחירי הנפט על רווחיות החברה במגזרי הפעילות השונים ממתנות במידה מסוימת את הסיכון הנובע מחשיפה זו. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות השונות בקשר עם מחירי האנרגיה העולמיים והשפעותיהן על פעילות החברה ותעדכן את תרחיש הבסיס בהתאם לצורך.

מימוש אסטרטגיית ההתרחבות של החברה וכניסה לענפי פעילות חדשים, בדגש על אספקה וייצור חשמל

בשנים האחרונות המשיכה החברה ביישום התוכנית האסטרטגית שאימצה לשנים הקרובות, תוך הרחבת המודל העסקי של החברה לתחומים נוספים בעולם האנרגיה. בחודש יולי 2021 ניתן לחברה, במסגרת אסדרת מספקי חשמל, רישיון להספקת חשמל למספקים

¹⁰ הפיקוח על מחירי הגפ"מ בשער בתי הזיקוק הינו על דרך דיווח הכמויות והמחירים. על פי צו הפיקוח, באם יתברר כי בית הזיקוק מכר גפ"מ במחיר העולה על מחיר הייבוא בחודש הקודם (או לחלופין שבית הזיקוק סיפק גפ"מ במחירים שונים באותו המועד, אזי ישוב לחול פיקוח לפי פרק והפיקוח ו' (לפיו על יהיה על בתי הזיקוק לפנות למפקח על המחירים לקבלת היתר עבור כל העלאת מחיר).

¹¹ לפי פרק ז' לחוק הפיקוח על מחירי המצרכים והשירותים.

שאינן ברשותם אמצעי ייצור. יישום האסדרה צפוי לצאת אל הפועל בתחילת שנת 2024¹². במסגרת זו, החברה פרסמה במהלך החודשים אפריל ומאי 2023, כי תרכוש חשמל מחברת אנרג'יקס-אנרגיות מתחדשות בע"מ¹³ בכ-1.0 מיליארד ש"ח, לטובת אספקתו ללקוחות פרטיים ולמשך 20 שנים. נציין, כי נתח השוק הפוטנציאלי של החברה במגזר אספקת החשמל ללקוחות פרטיים הוא מהותי, כאשר נכון למועד זה לחברה קיימת גישה לנתח שוק של כ-400 אלף לקוחות במגזר הגפ"מ. בנוסף, בשנת 2019 החלה החברה בתהליכי ייזום פרויקטים להקמה והפעלה של תחנות כוח בטכנולוגיית קוגנרציה המופעלות בגז טבעי, במתכונת BOO¹⁴ ו-BOT¹⁵, לצורך מכירת חשמל ואנרגיה תרמית (קיטור) עבור לקוחות תעשייתיים ובהמשך גם ללקוחות פרטיים, במסגרת האסדרה להלן. נכון למועד הדוח, החברה מפעילה מתקני קוגנרציה בהספק מצטבר של כ-19 מגה וואט, כאשר עד לסוף שנת 2023 החברה צפויה להשלים הקמה והפעלה של מתקנים נוספים בהיקף של כ-18 מגה וואט. כמו כן, אלקטרה פאוור נמצאת בשלבי משא ומתן מול צרכנים נוספים לגבי הקמת תחנות קוגנרציה בהיקף של עשרות מגה-וואטים נוספים ובכוונתה להשתתף במכרזים נוספים בשנים הקרובות. להערכת מידרוג, כניסת החברה לתחומי פעילות נוספים, צפויה לגוון את מקורות התזרים של החברה ולמתן את הישענותה על מגזר הגפ"מ, וכן לתמוך ולהרחיב את פעילותה בתחום הגז הטבעי והקוגנרציה, בין היתר, גם על ידי אספקת גז טבעי עבור יחידות הייצור בקוגנרציה אשר תקים בעתיד.

בחודש אוגוסט 2021 רכשה החברה 30% מהון המניות והזכויות בחברת Balanced Rock Power, LLC (להלן: "BRP"), הפועלת ברחבי ארה"ב בתחום האנרגיות המתחדשות, בתמורה לתשלום בסך של כ-25.5 מיליון דולר בתוספת עלויות רכישה בסך של כ-2.8 מיליון דולר. חברת BRP הינה חברת אנרגיה יזמית הפועלת ברחבי ארה"ב בתחום האנרגיות המתחדשות, המתמקדת בייזום ופיתוח של פרויקטים פוטו וולטאים ופרויקטי אגירת אנרגיה בקנה מידה משמעותי (Utility Scale) לאספקה ישירה לרשת החשמל, ומכירתם בשוק החופשי לאחר השלמת שלבי הייזום והפיתוח, כאמור. להערכתנו, רכישת פעילות זו מכבידה על החברה מהותית בצד הפיננסי ואיננה תורמת לחברה בשלב זה באופן מהותי, בצד העסקי.

בד בבד, על אף שקיימת סינרגיה מסוימת בין תחומי הפעילות החדשים של החברה (ייצור ואספקת חשמל ואנרגיה תרמית בטכנולוגיית קוגנרציה וכן ייצור ומכירת חשמל בטכנולוגיית PV) לבין תחומי הפעילות הקיימים שלה, ואף כי לחברה ניסיון בפרויקטים הנדסיים דומים וכן ניסיון בתחום ה-PV, כניסת החברה לתחומי פעילות חדשים כרוכה בסיכונים מסוימים, וכן צפויה להביא לגידול בהשקעות ההוניות ובחוב הפיננסי של החברה בשנים הקרובות. כמו כן, אסטרטגיית ההתרחבות של החברה מגבירה את החשיפה לאירועי סיכון, לרבות בקשר עם רכישות ממונפות.

צפי להמשך השחיקה ברווחיות התפעולית של החברה בשנת 2023, לצד שיפור מסוים בשנים 2024-2025

בשנים האחרונות הציגה החברה מגמת עליה בסך ההכנסות, אשר עמדו בשנים 2020-2022 על ממוצע שנתי של כ-656 מיליוני ש"ח ונבעו, בין היתר, מהעלייה במחירי האנרגיה. עם זאת, שיעור הרווח התפעולי של החברה ירד באופן מהותי מכ-19.3% בשנת 2020 עד לכ-5.6% בשנת 2022. לדברי החברה, הירידה ברווחיות בשנת 2022 נובעת בעיקרה מהשפעת עליית מחירי הקניה של הגפ"מ, אשר איננה מגולגלת באופן מלא למחיר המכירה, ממלאי גפ"מ אשר נרכש במחירים גבוהים ביחס למחיר הנוכחי ולכן מגדיל את עלות המכירות, וכן מהתגברות התחרות. עם זאת, החברה מציינת כי היא נמצאת בתהליך התייעלות, אשר מביא לתדירות גלגול עלויות גבוהה יותר. נציין, כי פעילות החברה מושפעת מעונתיות מסוימת, שכן בחודשי החורף (רבעונים 1 ו-4) היקף המכירות במגזר הגפ"מ הינו גבוה בהשוואה לשאר חודשי השנה, נוכח העובדה שגפ"מ משמש, בין היתר, לחימום ולהסקה. ברבעון הראשון של שנת 2023 הציגה החברה ירידה בהכנסות וברווח התפעולי בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2022, אשר לדברי החברה, נבעה מירידה בכמות הגפ"מ הנמכר כתוצאה מהשפעת החורף החם יחסית וכן מהתגברות התחרות. כמו כן, החברה מכרה פחות גז טבעי ללקוחות

¹² רשות החשמל, החלטה מס' 63704 - מודל שוק למתקני ייצור ואגירה המחוברים או משולבים ברשת החלוקה, ספטמבר 2022.

¹³ מדורגת A2.il באופק יציב.

¹⁴ Build Operate Own.

¹⁵ Build Operate Transfer.

מזדמנים בהשוואה לרבעון הראשון של שנת 2022. כפועל יוצא, ברבעון הראשון לשנת 2023 הרווחיות התפעולית של החברה עמדה על כ-6.8%, לעומת כ-10.0% בתקופה המקבילה אשתקד.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנת 2023 צפוי קיטון מסוים בהכנסות החברה, בעיקר על רקע ירידת מחירי האנרגיה, אשר השפעתה צפויה להתמתן בשנים שלאחר מכן בזכות הרחבת פעילות החברה בתחום אספקת וייצור החשמל. אנו מעריכים כי בשנים 2024-2025 החברה תרשום עליה בהכנסות, במקביל לחיבור לקוחות חדשים למגזר אספקת החשמל. להערכתנו, שיעור הרווח התפעולי, אשר עמד על כ-5.6% בשנת 2022, צפוי להישחק עוד ולנוע בטווח שבין 4.5%-5.5%, בעיקר עקב צפי להפסד תפעולי לצד גידול בהכנסות במגזר ייצור ואספקת החשמל בשנות הפעילות הראשונות.

רמת מינוף מאזני נמוכה, התומכת באיתנותה ובגמישותה הפיננסית של החברה, לצד הרעה ביחסי כיסוי החוב

נכון לסוף הרבעון הראשון לשנת 2023 עמד יחס ההון למאזן של אלקטרה פאוור על כ-45.7%. לנוכח אסטרטגיית החברה להרחיב את הפעילות בתחום ייצור ואספקת החשמל, במקביל להמשך ההשקעות השוטפות בתחום הגפ"מ והגז הטבעי, מידרוג מעריכה כי יחס זה צפוי להישחק בשנת 2023 לכ-43%, ולעלות לטווח שבין 45%-50% בשנים 2024-2025. להערכת מידרוג, רמת המינוף הנמוכה של החברה מאפשרת לה גמישות פיננסית עודפת, ותומכת באיתנותה הפיננסית ובפעילותה העסקית.

בשנת 2022 הסתכם ה-EBITDA של החברה בכ-109 מיליוני לעומת כ-138 מיליוני ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, בהמשך לשחיקה ברווחיות התפעולית כאמור לעיל. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, ה-EBITDA צפויה לקטון בטווח הקצר ולעלות לאחר הצפי למעבר לרווחיות תפעולית במסגרת פעילות אספקת החשמל, כך שהיחס צפוי לנוע בטווח שבין 182-101 מיליון ₪ בשנים 2023-2025. לצד זאת, בשנת 2022 עמד יחס החוב המתואם ל-EBITDA של אלקטרה פאוור על כ-5.7, לעומת כ-3.9 בשנת 2021, בעקבות השחיקה ב-EBITDA כמתואר לעיל, במקביל לעליה ברמת החוב הפיננסי מכ-544 מיליון ₪ בשנת 2021 לכ-620 מיליון ₪ בשנת 2022. על פי תרחיש הבסיס, יחס זה צפוי לנוע בשנים הקרובות בטווח רחב שבין 4.0-8.0, במקביל לגידול הצפוי בחוב הפיננסי, אשר ישמש בעיקר לטובת השקעות בתחום ייצור ואספקת חשמל. בד בבד, בשנים הקרובות צפוי יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו של החברה (יחס EBIT להוצאות מימון) צפוי לנוע בטווח שבין 1.5-2.5, לעומת 1.9 בשנת 2022. בהקשר זה נציין, כי נכון לתאריך 31 במרץ 2023, עלה יחס החוב פיננסי נטו ל-EBITDA של החברה על 6.0 ועמד על 6.36. לפיכך, בהתאם לשטר הנאמנות של אגרות חוב סדרה א', עלה שיעור הריבית השנתית של האג"ח בשיעור של 0.25% לשנה בלבד מעל שיעור הריבית המקורי, וזאת עד לפירעון מלא של הקרן או עד מועד פרסום דוחות כספיים מאוחדים לפיהם החברה עומדת ביחס האמור, לפי המוקדם מבניהם. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר מגמת ההרעה ביחסי כיסוי החוב של החברה ותעדכן את הדירוג בהתאם לצורך, ככל ומגמה זו תימשך.

מדיניות פיננסית יציבה, התומכת בגמישותה הפיננסית של החברה

להערכתנו, הנהלת החברה ובעלי המניות צפויים לנקוט במדיניות פיננסית יציבה, תוך שימור האינטרס של מחזיקי אגרות החוב ושמירה על מרווח הולם מאמות המידה הפיננסיות, וכן כי הסבירות שתפעל לקיום עסקאות רכישה ממונפות נוספות בהיקפים משמעותיים, באופן אשר עלול לפגוע באיתנותה הפיננסית, הינה נמוכה. כמו כן, להערכתנו הנהלת החברה תקדם מהלכי מימוש של מספר נכסים אשר אינם בליבת הפעילות העסקית שלה, תוך חיזוק הפרופיל הפיננסי שלה. כמו כן, להערכתנו, החברה צפויה לשמור על רמת נזילות מספקת, בהתאם לצרכיה התזרימיים, וכן על מסגרות אשראי חתומות פנויות בהיקף מספק, כאשר נכון למועד כתיבת הדוח, לחברה מסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקף כולל של כ-50 מיליון ₪. נציין, כי על פי החלטת דירקטוריון החברה בחודש מאי 2020, שיעור הדיבידנד שתחלק החברה לא יפחת מ-40% מסך הרווח הנקי השנתי, זאת תוך התחשבות בשיקולים עסקיים ופיננסיים, לרבות תכנית ההשקעות של החברה, מצבה הפיננסי, עמידה בדרישות פיננסיות וכיוצא בזאת, כאשר דירקטוריון החברה רשאי אף להחליט כי לא יחולק דיבידנד כלל. החברה לא חילקה דיבידנדים לבעלי המניות מאז ספטמבר 2021. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה לא תחלק כלל דיבידנדים בשנים הקרובות, על רקע השפעות תכנית ההשקעות של החברה.

שיקולים נוספים

ודאות תזרים מזומנים גבוהה יחסית מפעילות הקונגרציה של החברה

לצורך הרחבת הפעילות בתחום הקונגרציה, החברה מתכננת לגייס חוב פיננסי מהותי בשנים הקרובות. להערכתנו, ודאות תזרימי המזומנים אשר נובעים מפעילות ייצור חשמל הינה גבוהה באופן יחסי לחברות השוואה המדורגות, בעיקר לנוכח ביקוש גבוה וצומח ובפרט במגזר הקונגרציה, בו אורך החוזים מול הלקוחות צפוי להתאפיין במשך זמן ארוך באופן יחסי. בד בבד, החברה זכאית למענק קבוע במסגרת אסדרת רשות החשמל הרלוונטית למתקני ייצור חשמל המחוברים לרשת החשמל ופועלים באמצעות גז טבעי. להערכתנו, אורך החוזים בענף ינוע בטווח שבין 15-20 שנים. בהתאם לכך, החוב הפרויקטלי אשר צפוי להיות מגויס בגין פעילות זו יפרס לתקופות ארוכות יחסית, כך שיחסי כיסוי החוב שהחברה תציג צפויים להתארך בהתאם.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. מגזרי הפעילות העיקריים של החברה הינם אספקת גפ"מ ואספקת גז טבעי, חשמל ואנרגיה תרמית. גפ"מ הינו תוצר לוואי הנוצר בתהליך זיקוק נפט, לכן לחברה תלות גבוהה בבתי הזיקוק, אשר מהווים את הספק העיקרי לגפ"מ במשק הישראלי. ככל שפעילות חברות אלה תפגע, יכולה החברה להיות מושפעת מהותית. יחד עם זאת, סיכונים אלו ממותנים מעט לאור מגזר פעילות הגז הטבעי והקונגרציה, אשר נהנה מעליה בביקושים ומדיניות תומכת למוצרים תחליפיים בעלי רמות פחמן נמוכות יותר. עם זאת, גם בתחום זה יש לחברה חשיפה למאגרי הגז תמר, לוותין וכריש, שהינם, נכון למועד הדוח, הספקים הבלעדיים של גז טבעי למשק הישראלי.

בנוסף, אנו מעריכים כי חשיפת החברה לסיכונים חברתיים הינה בינונית. למגמות חברתיות הנוגעות לאנרגיה מתחדשת יכולת להשפיע על פעילות החברה, הן בתחום הגפ"מ והן בפעילותה עם גז טבעי. הודעת משרד האנרגיה בדבר בחינה של מספר חלופות, וביניהן, האפשרות לבטל את החובה הקיימת כיום להתקין מערכות גז מרכזי לגפ"מ בבנייני מגורים חדשים, ולעבור לשימוש בטכנולוגיות מבוססות חשמל עלולה לפגוע בפעילות החברה. מנגד, בתחום הגז הטבעי והקונגרציה, התקבלו בשנים האחרונות מספר החלטות ממסלה וננקטו מהלכים רגולטוריים וחקיקתיים, המעודדים את הרחבת השימוש בגז טבעי ללקוחות תעשייה ולתחומים נוספים, הגדלת הצריכה הביתית של גז טבעי, וכן קידום מעבר של התחבורה בישראל למקורות אנרגיה חליפיים לנפט כגון גט"ד.

כמו כן, אנו מעריכים כי רמת חשיפת המנפיק לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה. בשנים האחרונות החברה פעלה למימוש אסטרטגיית התרחבות וכניסה לענפי פעילות חדשים, באמצעות ביצוע עסקאות רכישה של חברות הפועלות בתחומים שונים. יחד עם זאת, החברה שומרת על מדיניות פיננסית יציבה, הכוללת מדיניות חלוקת דיבידנד ושמירה על רמות נזילות מספקות.

מטריצת הדירוג

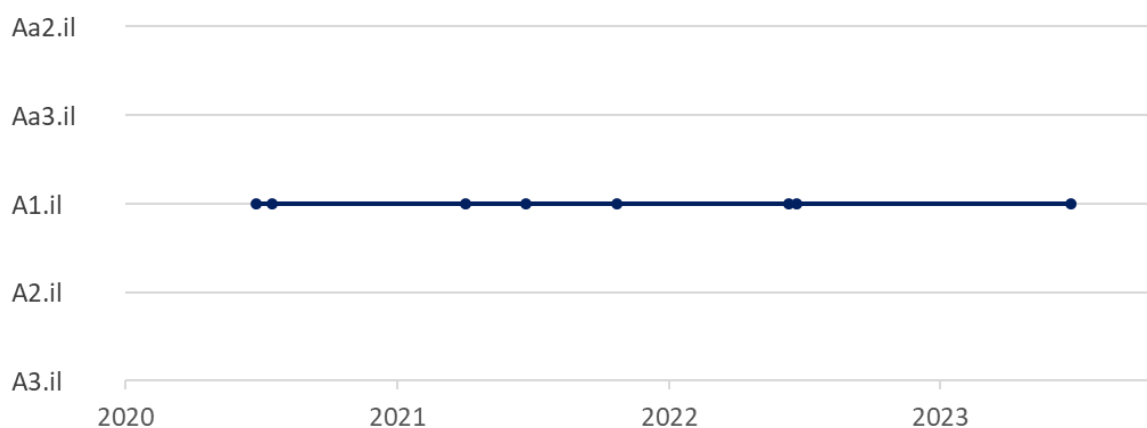
תחזית מידרוג		LTM - 31.12.2022			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	1,650-720 מ' ש	Baa.il	786 מ' ש	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	רווחיות
A.il	5.5%-4.5%	A.il	5.6%	שיעור רווח תפעולי	הון / מאזן
Aa.il	50%-43%	Aa.il	46.9%	חוב ברטו / EBITDA	פרופיל פיננסי
A.il-Ba.il	8.0x-4.0x	Baa.il	6.6x	EBIT / Int	
Baa.il	2.5x-1.5x	Baa.il	1.9x		
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.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

אלקטרה פאוור (2019) בע"מ הינה חברה ציבורית, העוסקת בעיקר בפעילות שיווק, מכירה והפצה של גפ"מ¹⁶ ומוצרים צורכי גפ"מ וכן שיווק, ומכירה של גז טבעי, וכן חשמל ואנרגיה תרמית המופקים מתחנות קוגנרציה המופעלות בגז טבעי. החברה התאגדה בישראל בשנת 2019. במהלך שנת 2022 שינתה החברה את שמה מסופרגז - חברה ישראלית להפצת גז בע"מ, לשמה הנוכחי - אלקטרה פאוור (2019) בע"מ. החברה פעילה בשני מגזרי פעילות עיקריים: (1) שיווק, מכירה והפצה של גפ"מ ומוצרים צורכי גפ"מ; (2) שיווק ומכירה של גז טבעי, וכן חשמל ואנרגיה תרמית המופקים מתחנות קוגנרציה. בנוסף, החברה עוסקת בהספקת חשמל ללקוחות פרטיים ומסחריים. כמו כן, לחברה פעילויות נוספות, ובכלל זאת פעילות ייזום של מתקנים סולאריים ומתקני אגירה בארה"ב ומכירתם לאחר השלמת שלב הייזום כאמור; ייזום, הקמה ותחזוקה של מתקנים סולאריים בישראל (תוך התמקדות בשוק הגגות המסחריים); וכן פעילות בתחום מערכות ניהול וטעינה לרכבים חשמליים. בעלת השליטה בחברה הינה חברת אלקו בע"מ, המחזיקה בה בשיעור של כ-62.5%.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלקטרה פאוור \(2019\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

¹⁶ גז פחמימני מעובה.

מידע כללי

03.07.2023	תאריך דוח הדירוג:
28.06.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.06.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלקטרה פאוור (2019) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלקטרה פאוור (2019) 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 וכאולה 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 ביעוץ 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>