

ורידים אינווירונמנט בע"מ¹

מעקב | נובמבר 2022

אנשי קשר:

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

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

¹ ורידים אחזקות בע"מ לשעבר.

ורידים אינוורונמנט בע"מ

אופק דירוג: בחינת דירוג עם השלכות לא וודאיות	A1.il	דירוג מנפיק
--	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק A1.il לחברת ורידיס אינוורונמנט בע"מ (להלן: "ורידים" או "החברה") ומכניסה את הדירוג לבחינה עם השלכות לא וודאיות. הכנסת הדירוג לבחינה היא לאור דווח החברה בדבר חתימת הסכם יחד עם קרן תש"י לרכישת מלוא הבעלות על אינפיניה בעסקת מיזוג, שבמסגרתה תרכוש ורידיס 70% ממניות אינפיניה תמורת סך של כ-1.66 מיליארד ₪ ואילו את ה-30% הנותרים תרכוש קרן תש"י. העסקה צפויה לתרום למיצובה העסקי של החברה תוך ביסוס מעמדה בתחום המיחזור. עסקת המיזוג לטענת הנהלת החברה צפויה ליצור פוטנציאל לסינרגיה בתחום איסוף פסולת הקרטון ולישיפור רווחיות שתי החברות. מחד שימוש בפריסה של ורידיס ומנגד העלייה בביקושים לקרטון לאורך השנים. הקצאת הון מניות שצפויה להתווסף לחוב הפיננסי לצורך מימון העסקה מהווה להערכתנו מהלך חיובי המעיד על שמרנות פיננסית. העסקה תושלם בכפוף להתקיימות תנאים מתלים, שהינם אישור האסיפה הכללית של אינפיניה (הושלם באוקטובר 2022), מחיקת האג"ח של אינפיניה מהמחזור ואישור רשות התחרות. להערכת החברה, העסקה צפויה להסגר ברבעון ראשון 2023. מימון העסקה יתבצע כדלהלן - (1) גיוס הון של 800-900 מ' ₪ כאשר בעלת השליטה "דלק מערכות רכב בע"מ" וקרן תש"י הודיעו על כוונתם להשתתף לפחות בגובה חלקם היחסי בהחזקות החברה. (2) גיוס חוב של 800 מ' ₪ ברמת ורידיס אינוורונמנט בע"מ מהמערכת הבנקאית. נכון למועד דו"ח זה, לא קיים חוב פיננסי בוורידים אינוורונמנט (3) המקורות העצמיים של החברה.

השלכת העסקה על הדירוג תיבחנה על ידי מידרוג עם התממשותה והתבהרות תנאיה, כאשר ההשפעה על הדירוג וההשלכות ייבחנו גם לאורך זמן בהתחשב גם במגמות שנעריך לגבי יחסי הכיסוי והמינוף, כשמחד ניתן להצביע על גידול בהיקפי החוב ומנגד הרכישה האמורה צפויה לתרום לתזרימי המזומנים שתייצר הקבוצה במאחד.

בנוסף הודיעה החברה קודם לכן על חתימת הסכם עם חברת או פי סי שבמסגרתו תעביר החברה את החזקותיה (20%) בתחנת הכוח רותם בתוספת תשלום של 425 מ' ₪ (כפוף להתאמות) לידיה של או פי סי ותקבל בתמורה 20% ממניות כלל פעילות האנרגיה של או פי סי בישראל.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי בולט לטובה המבוסס על מיצובה העסקי האיתן ומעמדה התחרותי של החברה בשוק המקומי בדגש על תמהיל 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, ענף שירותי הפסולת בישראל.

ענף הפעילות 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 המיין והמיחזור של הפסולת, תתרום לצמיחתו של הענף לאורך זמן. במהלך השנתיים האחרונות סיימה החברה שתי תוכניות השקעה מרכזיות ברכושה הקבוע בהיקף של כ-200 מ' ₪, שכללו שדרוג של מתקן ה-RDF ע"י הוספה של קו מיין נוסף - הרביעי במספר, וכן הקמה של מפעל מיין חדש בעפולה. הפעלה מסחרית של מפעל המיין החדש החלה בחודש יולי 2021, ואילו פתיחתו של קו המיין הנוסף במתקן ה-RDF, החלה בראשית חודש אוקטובר 2021. השקעות אלו שביצעה החברה תורמות גם כן לשיפור במיצוב העסקי ובמעמדה התחרותי של החברה ואשר תרמו לשיפור קל ברווחיות החברה.

בנוסף החזקותיה בפרויקטים בעלי חשיבות משקית ברמות דירוג גבוהות, תומכות ביציבות החברה ובפיזור מקורות תזרים המזומנים, ומהוות גורם חיובי בדירוג.

בנוסף לפעילות במגזר איכות הסביבה לחברה אסטרטגיית מיזוגים ורכישות במסגרתה בשנה האחרונה חתמה החברה על שתי עסקאות: עסקת OPC תחת מגזר האנרגיה ועסקת אינפיניה שתהווה מגזר חדש. בהמשך לעסקת או. פי. סי תגדיל החברה את אחיזתה בתחום האנרגיה הפרטית בישראל כתוצאה מכך תהיה זכאית גם לתנבות מתחנות כוח נוספות מלבד OPC רותם (ביניהן: תחנות הכוח צומת, חדרה ועוד).

אינפיניה, היא חברה ציבורית שכ-45% ממנה מוחזקים בידי קרן ההשקעות הפרטית פימי והיתר בידי מוסדיים והציבור. אינפיניה מתמחה בייצור ושוק של נייר אריזה (גלילי נייר לקרטון, נייר חום) המשמש חומר גלם לתעשיות הקרטון הגלי, ייצור ושיווק של מוצרי אריזה וקרטון, ייצור ניירות כתיבה והדפסה (נייר לבן), פתרונות מיחזור ושוק והפצה של צרכי משרד. לאינפיניה נתח שוק משמעותי במקטעי פעילותה והינה היצרנית היחידה בישראל של נייר חום והינה בעלת מעמד עסקי מוביל בתחומה. הנחנו כי קיימת וודאות גבוהה יחסית לקיום עסקת רכישת אינפיניה בטווח הנראה לעין. יחד עם זאת בשלב זה עדיין לא נתקבלו אישור כל הגורמים והתנאים המתלים לעסקה והינה צפויה להסגר רק ברבעון ראשון 2023.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך (EBITDA)² בטווח שבין 340-350 מ' ש"ח בשנת 2022, בשנת 2023³ ינוע בטווח שבין 350-360 מ' ש, זאת בהשוואה ל-307 מ' ש לארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ביום 30.06.22. תרחיש הבסיס של מדרוג מתבסס 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) 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 2023 ממגזר האנרגיה בעקבות עסקת או.פי.סי ישראל תוך קיטון בהיקף הדיבידנדים מהמטמנות נוכח הוצאות לצורך חפירה והגדלת הקיבולת. סכום מקורות מפעולות (FFO) מותאם⁴ הסתכם לכ-280 מ' ש לשנת 2021, ואילו בשנת 2022 צפוי לנוע בטווח שבין 320-330 מ' ש יחס חוב מותאם⁵ ל-FFO מותאם צפוי להיות מואט בעיקר נוכח הגידול בחוב עם עסקת או.פי.סי ולנוע בטווח שבין 3.2-3.4, וזאת בהשוואה ל-2.7 בארבעת הרבעונים שהסתיימו ב-30.06.2022.

מידרוג מעריכה כי יחס הון למאזן זה ינוע בשנות התחזית סביב 40%. הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה טובה ונתמכת במקורות מפעולות ומסגרות אשראי חתומות בהיקפים משמעותיים. נכון ליום 30.06.2022 החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה שנקבעו לה בקשר עם התחייבויותיה לגופים המממנים.

² 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 (ג) חלקה של החברה בדיבידנד של זכיינית מתקן ההתפלה (חברת יוד - 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%).

³ ללא עסקת אינפיניה

⁴ להערכת מידרוג, FFO משקף את מלוא ההכנסות מהמדינה של מתקן ההתפלה ויד, אשר מקבלות ביטוי חלקי בלבד בחישוב ה-EBITDA. נציין כי מתקן ההתפלה מטופל בספריה של יוד 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 יוד נלקח מדוחותיה הכספיים של יוד ולא מהדוחות הכספיים של החברה.

⁵ מידרוג מבצעת התאמה של החוב הפיננסי ברוטו מותאם של החברה באמצעות איחוד יחסי של חוב חברת יוד (50%) אשר מוצגת בדוחותיה הכספיים של הקבוצה בשיטת השווי המאזני וכן לוקחת בחשבון את החוב בגין התחייבות לסגירת מטמנות.

אופק 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

ורידים אינוירונמנט בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	H1 2021	H1 2022	
776	827	886	954	473	518	סך הכנסות
32%	26%	35%	38%	36%	41%	הון עצמי/ סך מאזן [1]
4.9x	3.6x	2.4x	3.0x	2.6x	2.6x	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל- EBITDA [2] [3]
4.8x	3.3x	2.4x	3.0x	2.8x	2.7x	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל- FFO מותאם LTM [2] [3]

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

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

[2] ראה הערת שוליים (4) לעיל.

ורידים אינוירונמנט בע"מ (מאוחד) - EBITDA (במיליוני ₪)

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	H1 2021	H1 2022	
92	156	172	146	72	80	פעילות הפסולת
6	4	15	17	8	9	פעילות האנרגיה
30	48	43	33	8	14	דיבידנד מ-OPC רותם
22	24	46	55	26	26	מפעיל מתקן ההתפלה (100%) [1]
20	23	25	29	15	14	דיבידנד ממתקן ההתפלה VID
14	23	52	33	19	16	דיבידנדים מפעילות מטמנות
(13)	(7)	(7)	(14)	(6)	(9)	הוצאות בלתי מיוחסות ואחרות
171	271	346	299	142	150	סה"כ EBITDA

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף פעילות בסיסי עם ביקושים יציבים, כאשר 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 הסיביבה מעודד פיתוח של פתרונות לטיפול בפסולת בעיקר בתחומי המיחזור וההשבה. המקטעים המרכזיים 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 עשויות 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, בשנים 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, שינויי טעמי צרכנים ומשתנים אקסוגניים נוספים בעלי מאפיינים תנדוטיים. זאת גם הענף חסין למשברים ואף בתקופת הקורונה לא רשם פגיעה בתוצאותיו. יש לציין כי מדובר בענף מקומי וככזה הינו בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל, המתואם במידה רבה עם קצב הגידול באוכלוסייה. כמו כן, שינויים טכנולוגיים עלולים להעיב על הענף.

על פי נתוני המשרד להגנת הסביבה, מדי שנה מיוצרים בישראל כ-6 מ' טון פסולת עירונית ומסחרית, כמות אשר גדלה בשיעור שנתי ממוצע של כ-2.6%, 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. כחלק ממדיניות המשרד להגנת הסביבה בשנים האחרונות, מעודד המשרד להגנת הסביבה הקמת אמצעים חלופיים להטמנת פסולת ובכלל זה מקדם הקמה והפעלה של מתקני מיון. במסגרת זו, בחודש מאי 2018 פרסמה הקרן לשמירת הניקיון במשרד להגנת הסביבה שני קולות קוראים: האחד - קול קורא לתמיכה בהקמה ושדרוג של מתקני מיון לפסולת עירונית והשני - קול קורא לתמיכה בהפעלת מתקני מיון לפסולת עירונית.

פעילות מגוונת ויציבה לאורך כל שרשרת הערך בענף שירותי הפסולת, השקעות חדשות אשר תומכות במיצוב העסקי בהיקף וגוון הפעילות תורמות למעמדה 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 (דלק תוצר פסולת) בחירייה ומתקן המיון החדש בעפולה, לצד החזקה במספר מטמנות ברחבי הארץ בין היתר במטמנת "אפעה" הגדולה בישראל. כל אלו מאפשרים לחברה להציע סל רחב של שירותים המשלימים זה את זה בתחומי האיסוף והטיפול בפסולת. היכולת של החברה לפעול לאורך כל מקטעי שרשרת הערך בענף, תוך ניצול יתרונות לגודל, 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, 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 שירות הפסולת לחברה החזקות נוספות במגזרי המים והאנרגיה אשר תורמות גם כן למיצוב העסקי והפיננסי. החזקות החברה אחזקה בחברת או. פי. סי (20%), במתקן ההתפלה באשקלון (50%) ומפעיל מתקן ההתפלה ADOM (100%)⁶, גורם חיובי בדירוג בשל היותן החזקות בפרויקטים בעלי חשיבות משקית גבוהה המאופיינים על-ידי מידרוג בפרופיל אשראי גבוה, לצד נראות דיבידנדים טובה התורמים לפיזור ההכנסות מתקן ההתפלה באשקלון, בעל כושר ייצור של כ-120 מלמ"ק 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 ולמעשה כושר הייצור מהווה כ-20% מסף המים המותפלים בישראל בשנה.

אסטרטגיית תחנות הכוח הפרטיות היא למכור את כל החשמל המיוצר ללקוחות קצה, לצד תפעול תומך לאורך תקופת הפעילות של תחנת הכוח תומכים בסיכון הנמוך ומשיכת דיבידנדים בהתאם.

אסטרטגיית מיזוגים ורכישות. התורמת למיצוב העסקי אך גם מביאה לעליה ברמת החוב ולהאטה צפויה ביחסי הכיסוי

בהתאם לאסטרטגיית החברה, החברה מעוניינת להגדיל את אחיזתה במקטעים השונים תוך יישום אסטרטגיית השקעות סינרגטיות לפעולתה. ביום ה- 06/02/2022 דיווחה החברה על עסקה לרכישת חברת או. פי. סי עם הקמת חברה חדשה בשם OPC החזקות, אשר תרכז את כלל פעילויות של OPC אנרגיה בתחום של ייצור והספקת חשמל ואנרגיה בישראל. השלמת העסקה צפויה ברבעון רביעי 2022 ועם השלמתה החברה החדשה (להלן: "OPC החזקות"), תוחזק ב-20% על ידי הקבוצה חלף האחזקה ב- OPC רותם בלבד. רכישת או פי סי כאמור נאמדת בכ- 425 מיליון ש"ח ותלווה אגב נטילת חוב פרטי מוסדי (נטו) בהיקף של כ-345 מ' ש. מהלך זה ירחיב את חשיפתה של ורידיס לשוק האנרגיה הפרטי בישראל.

ביום ה- 11.09.2022 הודיעה החברה על חתימת הסכם מחייב, לרכישת 70% מהון המניות של אינפיניה בהסכם מיזוג בסכום כולל של כ-1.66 מיליארד ש"ח אשר ימומן באמצעות הון וחוב. המיזוג בין שתי החברות מתוכנן להתבצע בדרך של מיזוג משולש הופכי, שבסיומו ורידיס תחזיק ב-70% מהמניות של אינפיניה. העסקה תושלם בכפוף להתקיימות תנאים מתלים והאישורים הנדרשים. מימון העסקה יתבצע כדלהלן- (1) גיוס הון של 800-900 מ' ש כאשר בעלת השליטה "דלק מערכות רכב בע"מ" וקרן תש"י הודיעו על כוונתם להשתתף לפחות בגובה חלקם היחסי בהחזקות החברה. (2) גיוס חוב של 800 מ' ש ברמת ורידיס אינוורונמנט בע"מ מהמערכת הבנקאית. נכון למועד דו"ח זה, לא קיים חוב פיננסי בחברה (3) המקורות העצמיים של ורידיס.

אינפיניה, עם הכנסות של כ-912 מ' ש"ח בחציון ראשון 2022 וכ-1.643 מיליארד ש"ח בשנת 2021, היא חברה ציבורית שכ-45% ממנה מוחזקים בידי קרן ההשקעות הפרטית פימי והיתר בידי מוסדיים והציבור.

אינפיניה מתמחה בייצור ושוק של נייר אריזה (גלילי נייר לקרטון, נייר חום) המשמש חומר גלם לתעשיות הקרטון הגלי, ייצור ושיווק של מוצרי אריזה וקרטון, ייצור ניירות כתיבה והדפסה (נייר לבן), פתרונות מיחזור ושוק והפצה של צורכי משרד. לאינפיניה נתח שוק משמעותי במקטעי פעילותה והינה היצרנית היחידה בישראל של נייר חום בעלת מעמד עסקי מוביל בתחומה.

הנחנו כי קיימת וודאות גבוהה יחסית לקיום עסקת רכישת אינפיניה בטווח הנראה לעין. יחד עם זאת בשלב זה עדיין לא נתקבלו אישור כל הגורמים והתנאים המתלים לעסקה והינה צפויה להסגר רק ברבעון ראשון 2023.

⁶ במהלך חודש אוקטובר 2020 רכשה החברה את מלוא השליטה במפעיל מתקן ההתפלה ADOM בתמורה לכ-106 מיליון ש"ח, טרום הרכישה החזקת החברה הסתכמה בכ-59.5%.

שיפור קל ברווחיות של מגזר שירותי הפסולת, עם הנבת השקעות בתחום המיין וה-RDF תורמות לרווחיות מנגד לחצים תחרותיים בתחום האיסוף

הרווח התפעולי של הקבוצה במאוחד נמדד כרווח תפעולי במאוחד בתוספת דיבידנדים מכלולות וזאת נוכח מהותיות היקפי הדיבידנדים אשר מגובים במודל העסקי של החברה והינם פרמננטים ויציבים לאורך זמן. שיעור הרווח התפעולי עומד על כ-20% (ממוצע תלת שנתי לשנים 2019-2021) ואילו בחציון ראשון 2022 החברה הציגה רווחיות תפעולית של כ-17%. במהלך השנה הנוכחית הרווחיות הושפעה כאמור בשל המפעל החדש בעפולה יחד עם הטמעת קו 4 של מתקן ה-RDF. להערכת החברה ברבעון השלישי עם העלייה בכמויות הפסולת המטופלות צפויים שני המתקנים הנ"ל לתרום לשיעורי הרווחיות כך שלאורך שנות התחזית אנו מניחים רווחיות תפעולית של סביב ה-18% וזאת בנוסף גם נוכח עלייה בדיבידנדים מהמוחזקות. נציין כי העלויות של תחום הפסולת כולל בעיקר עלויות הטמנה, הוצאות אחזקה ופחת והפחתות נוכח חידוש צי משאיות. לחברה גידור חלקי כנגד עלויות ההטמנה, נוכח החזקה חלקית במטמנות הגדולות. תחום איסוף/מיין הפסולת והמטמנות תורמים את עיקר הרווח. להערכת החברה, הגדלת הניצולת והתפוקה בקו 4 של מתקן ה-RDF יחד עם מתקן המיין החדש בעפולה חרף עלויות קבועות צפויה לתרום לרווחיות וזאת גם בתוספת מספר חוזים בתחום איסוף הפסולת מול עיריות שונות המאופיינים ברווחיות גבוהה מן הרווחיות שאפיינה את התקופה המקבילה אשתקד.

אנו מניחים רווח מפעולות לפני הוצאות ריבית, מס, פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 340-360 מ' ש לשנות התחזית (לרבות עסקת או.פי.סי וללא עסקת אינפיניה), וזאת בהשוואה ל-299 מ' ש לשנת 2021. תחזיתנו מתבססת על ההנחות הבאות: (1) המשיך 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 מיין נוסף במתקן ה-RDF והפעלתו של מתקן המיין החדש בעפולה אשר יביאו להגדלת התפוקות תוך שמירה על מבנה העלויות - נוכח מרכיב הוצאות קבועות מהותי (3) יציבות במכסת ההתפלה בטווח הקצר-בינוני העומדת על כ-117 מלמ"ק לשנה, תתרום ליציבות בהכנסות וברווחים ממגזר התפלת המים (5) עלייה בהיקף הדיבידנדים ופרעון הלוואות בעלים נוכח עסקת או פי סי ובשנת 2023 תאופיין ממקורות דיבידנד נוספים כגון תחנות הכוח חדרה, צומת, סוגת וכו'. כן נציין כי או פי סי רותם בשנים 2023 והלאה צפויה לייצר תזרימים גבוהים ביחס לשנים עברו עם עליית תעריף החשמל וכן נוכח הוזלת עלויות הגז הטבעי עם תחילת קבלת גז טבעי מאנגריין (6) קיטון בהיקף הדיבידנדים מהמטמנות נוכח הוצאות לצורך חפירה והגדלת הקיבולת.

לפיכך, מגזר הפסולת צפוי לתרום ל-EBITDA סך של 170-190 מ' ש"ח בשנים 2022-2023 (כ-179 מ' ש בשנת 2021). התרומה של מגזר המים ל-EBITDA בשנים 2022 ואילך צפויה לנוע בטווח שבין 80-90 מ' ש"ח (כ-83 מ' ש בשנת 2021). התרומה של מגזר האנרגיה ל-EBITDA צפויה לעלות ולעמוד על כ-70-80 מ' ש (50 מ' ש בשנת 2021), עם הנבת עסקת או.פי.סי ישראל. הנ"ל יקוזז בעיקר על ידי הוצאות מטה בלתי מיוחסות למגזרים (בעיקר עלות תשלום מבוסס מניות שאינה תזרימית).

איתנות פיננסית הנתמכת ברמת מינוף מתונה. צפי להאטה ביחסי הכיסוי

נכון לסוף שנת 2021 החוב הפיננסי המותאם הסתכם בכ-860 מ' ש - גידול מתון למול שנת 2020 וזאת בעיקר נוכח השקעות הוניות גבוהות עם הקמת קו 4 במתקן ה-RDF ומתקן המיין החדש בעפולה לצד הזרמת הלוואות בעלים ל-OPC רותם. בשנות התחזית חרף הירידה בהשקעות הוניות צפוי גידול בחוב הפיננסי עם רכישת 20% מחברת או פי סי ולמול קבלת הלוואה מגוף מוסדי בסך נטו של כ-345 מ' ש הצפויה לרבעון הרביעי של 2022. המימון האמור יילקח ברמת חברת האנרגיה וכנגדו תועמד ערבות מטעם חברת האם. כמו כן עסקת אינפיניה תלווה אף היא בגידול מהותי בהיקף החוב אשר להערכת הנהלת החברה מוערך בשלב זה בכ-800 מ' ש. בתרחיש הבסיס של מידרוג כאמור בשלב זה לא נלקחה בחשבון עסקת אינפיניה.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנת 2022 המקורות מפעולות (FFO) צפויים להסתכם בטווח של 320-330 מ' ש. בהתאם לתכנית החברה, היקף ההשקעות הוניות צפוי לעמוד סביב 50 מ' ש"ח בכל אחת מהשנים 2022-2023. אלו כוללות בעיקר השקעות בהחלפת

מערך צי משאיות האיסוף וכלי צמ"ה וזאת לאחר סיום תוכנית השקעות כמצוין לעיל. בהינתן השקעות אלו, צרכי הון חוזר המשקפים שימור בקירוב של ימי המלאי, לקוחות וספקים הקיימים, וכן חלוקת דיבידנד בהיקף של 80-90 מ' ש (בדומה לשנים קודמות), החברה צפויה להציג תזרים מזומנים חופשי (FCF) וחיובי בטווח של 130-160 מ' ש. בהתחשב בעסקת או פי סי בשנת 2022 צפויה החברה להציג תזרים מזומנים חופשי שלילי.

על בסיס הנחות תרחיש הבסיס כדלעיל, אנו צופים כי יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA מותאם ינוע בשנים 2022-2023 בטווח של 3.0X-3.2X. ההון למאזן צפוי לנוע בשנים 2022-2023 סביב 40% (ללא עסקת אינפיניה) בהשוואה לממוצע תלת שנתי של כ-38% בשנים 2019-2021.

נזילות החברה טובה הנשענת על מקורות מפעילות ומסגרות אשראי בהיקפים משמעותיים

פרופיל הנזילות של החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה ויציב לאור מקורות מפעולות בנראות טובה, יתרות נזילות בהיקף גבוה אשר עומדות כנגד צרכי הון חוזר וצרכי השקעה שוטפים מתונים. בנוסף, לחברה לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה לצד יכולת נגישות לגורמים המממנים, המוערכת על-ידי מידרוג כטובה. לחברה מסגרות אשראי בלתי-מנוצלות בהיקף של כ-330 מ' ש (כ-35% מחייבות), נכון ל-30.09.2022, החברה שומרת על מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו עם הגורמים המממנים. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד של לפחות 50% מהרווח הנקי (כפוף להחלטות בהתאם לצרכי החברה) ואסטרטגיית רכישות ומיזוגים שצפויה להימשך בטווח הקצר והבינוני. לחברה חלויות שוטפות של הלוואות לז"א בהיקף של כ-130 מ' ש בשנת 2023 ללא עסקת אינפיניה. תיאבון העסקי לעסקאות מיזוגים ורכישות ממונפות קיים כפי שהתבטא בעסקאות האחרונות אך הקצאת הון מניות כפי שאמור לקבל ביטוי בעסקת אינפיניה מהווה מהלך חיובי המעיד על שמרנות פיננסית.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג 2022		ליום 30.06.22		מיליוני ש"ח	
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	990-1,100 מ' ש	A.il	1,000 מ' ש	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	רווחיות
Aaa.il	17%-18%	Aaa.il	17%	שיעור רווח תפעולי [2]	פרופיל פיננסי
Aa.il	40%	Aa.il	42.1%	הון עצמי / מאזן	
A.il	3-3.2X	Aa.il	2.6X	חוב מותאם / EBITDA	דירוג נגזר
Aa.il	320-330 מ' ש	Aa.il	299 מ' ש	FFO מותאם	
Aa.il	6.5X	Aa.il	6.0X	רווח תפעולי [2] / הוצ' מימון נטו	
A.il		A.il		מדיניות פיננסית	דירוג בפועל
A1.il					A1.il

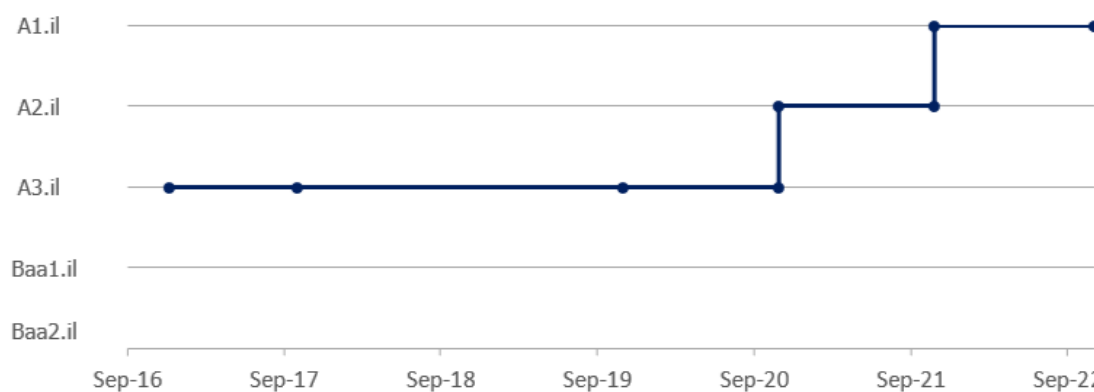
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. [2] רווח תפעולי כולל דיבידנדים בגין כלולות לאור מהותיות הסכומים והיותם פרמנטים

אודות החברה

ורידים אינוירונמנט 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 (11.01%) והשאר הינם גופים מוסדיים מובילים וציבור. 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 קומפוסטבטע (קומפוסט אורגני מפרש בעלי חיים). (2) מגזר המים: כולל החזקה (50%) בזכיין 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%) ב-OPC רותם (ובעתיד הקרוב כלל הפעילות בישראל) וכן פעילות מגוונת בתחום האנרגיה הכוללת מתן שירותי התייעלות אנרגטית לבתי-מלון ומבנים, התקנות ושירותים בתחום מיזוג אוויר וביו גז.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

ורידים - התפלת מים בע"מ - דוח קשור

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

[דירוג תאגידיים לא פיננסיים - הזמנה להערות צבור, נובמבר 2022](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

07.11.2022	תאריך דוח הדירוג:
02.11.2021	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 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 שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

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 סיכונים 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 לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית 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 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>