

אלקטרה פאוור (2019) בע"מ¹

מעקב | מרץ 2024

אנשי קשר:

איריס שדה אור

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית
iris.s@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

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

¹ לשעבר סופרגז אנרגיה בע"מ.

אלקטרה פאוור (2019) בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: שלילי	A2.il	דירוג סדרות

מידרוג מורידה את דירוג המנפיק ואגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה חברת אלקטרה פאוור (2019) בע"מ (להלן: "החברה" או "אלקטרה פאוור") מ-A1.il ל-A2.il ומותירה את אופק הדירוג שלילי. הורדת הדירוג והותרת האופק השלילי נובעים מהמשך החלשות הפרופיל הפיננסי, על רקע תהליכי התחזקות התחרות בשוק הגפ"מ², השקעות מהותיות שביצעה החברה במספר תחומים וכניסה לתחום הספקת החשמל, המאופיין על ידינו ברמת תחרות גבוהה ביחס לתחומי הפעילות המסורתיים 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	A2.il	1167360	אלקטרה פא אגח א
30.06.2033	שלילי	A2.il	1181924	אלקטרה פא אגח ב

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) סיכון ענפי נמוך-בינוני בתחום הגפ"מ, המהווה כיום את עיקר הכנסות ורווחי החברה, לאור יציבות ביקושים יחסית וקיומם של חסמי כניסה והתרחבות בענף. עם זאת, להערכתנו, רמת התחרות עלתה באופן מהותי בשנתיים האחרונות עקב כניסת שחקנים מהותיים חדשים. כמו כן, יש סיכון לשינויים רגולטוריים, אשר עלולים לפגוע בפעילות 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 והקוגנרציה 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 כ-5,000 לקוחות ממשלתיים ועסקיים, ואילו במגזר הגז הטבעי והקוגנרציה לחברה עשרות לקוחות עסקיים הצורכים גז טבעי באמצעות רשת החלוקה, כאשר חלקם צורך גט³ וחלקם צפוי להתחיל ולצרוך גז טבעי במהלך השנים הקרובות. בנוסף, לחברה עוד עשרות אלפי לקוחות בתחום הספקת חשמל; (6) תלות גבוהה בפעילות מגזר הגפ"מ, אשר היווה מעל ל-60% מהכנסות החברה ומעל ל-80% מסך ה-EBITDA בשנים האחרונות; (7) אסטרטגיית החברה לבסס את מעמדה כחברה מובילה להספקת אנרגיה וחשמל, תחום המאופיין על ידינו ברמת תחרות גבוהה; (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 בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, בהמשך למגמה שנצפתה לשנת 2022. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים 2024-2025 צפוי שיעור הרווח התפעולי להשתפר באופן מסוים; (10) רמת מינוף מאזני נמוכה. רמת המינוף תומכת באיתנותה ובגמישותה הפיננסית של החברה, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג בשנים 2023-2025 צפוי יחס ההון למאזן של החברה לנוע שבין 50%-45%; (11) הערכת מידרוג כי יחסי כסוי החוב הצפויים של החברה לשנים 2024-2025 ימשיכו להיות חלשים ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר על פי תרחיש הבסיס בתקופה זו צפוי יחס החוב ל-EBITDA של החברה לנוע בטווח שבין 9.0-6.0, ואילו יחס הרווח התפעולי להוצאות המימון ברוטו צפוי לנוע בטווח בין 2.0-1.0; (12) גמישות פיננסית היכולה להוביל להקטנת המינוף; (13) להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. לחברה תלות גבוהה בבתי הזיקוק, אשר מהווים את הספק העיקרי לגפ"מ

² גז פחמימני מעובה.

³ גז טבעי דחוס.

במשק הישראלי ובמאגרי הגז תמר, לויתן וכריש, שהינם, נכון למועד הדוח, הספקים הבלעדיים של גז טבעי למשק הישראלי. בנוסף, אנו מעריכים כי חשיפת החברה לסיכונים חברתיים הינה בינונית. מגמות חברתיות הנוגעות למעבר לאנרגיה מתחדשת, יכולות להשפיע על פעילות החברה במגזרי הפעילות השונים, לאור מדיניות תומכת במגמות חברתיות למעבר לאנרגיה ירוקה. כמו כן, אנו מעריכים כי רמת חשיפת המנפיק לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי נובע מהצפי להמשך החולשה ברווחיות החברה וביחסי הכיסוי, הנובעים, בין היתר, מהשחיקה ברווחיות מגזר הגז, מהשקעות מהותיות, אשר מומנו בחלקן בחוב פיננסי, ומהמשך פיתוח פעילות החברה בתחום הספקת החשמל, אשר צפויה להמשיך ולהביא להפסדים בשנים הקרובות. דירוג החברה צפוי להמשיך ולהיפגע ככל שהחברה תמשיך לפתח פעילויות אלו ללא הקטנה מהותית של החוב הפיננסי ושיפור הרווחיות התפעולית.

המלחמה שפרצה בישראל ביום 7.10.2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ותנודתיות מהותית בשערי החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).⁴

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ובר קיימא בהיקף ההכנסות ובמעמדה העסקי של החברה, תוך הקטנת התלות במגזר הגז
- שיפור מהותי ברווח התפעולי וביחסי הכיסוי, תוך הצגת יציבות על פני זמן

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- אי שיפור מהותי ביחסי הכיסוי ובשיעור הרווחיות התפעולית
- שינוי לרעה בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות שינוי בסביבה הרגולטורית ולא התגברות משמעותית של התחרות בענפי הפעילות של החברה באופן שיפגע במעמדה העסקי

⁴ הדוח מפורסם באתר מידרוג.

אלקטרה פאוור (2019) בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	1-9/2022	1-9/2023	
559,937	623,237	786,285	600,780	531,868	הכנסות
19.3%	12.8%	5.6%	5.6%	0.2%	שיעור רווחיות תפעולית מתואמת ⁵
159,825	138,094	109,111	81,495	54,503	EBITDA
744,635	751,311	804,607	805,916	772,577	הון מתואם ⁶
57.9%	47.1%	46.9%	46.9%	41.8%	הון מתואם למאזן
289,487	785,946	901,134	908,565	1,054,308	חוב פיננסי מתואם ⁷
1.8	5.7	8.3	NA	NA	יחס חוב ברוטו מתואם ל-EBITDA
7.2	6.2	1.9	NA	NA	EBIT למימון נטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני בתחום הגפ"מ, לאור יציבות ביקושים וקיומם של חסמי כניסה והתרחבות, לצד עליה בתחרות בשנים האחרונות

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 למחזוריים 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. ביום 26.12.2023 קבעה ועדת הכלכלה של הכנסת, כי שתי הוראות בתחום קידום התחרות בגפ"מ, שנקבעו בעבר כהוראות שעה, יקבעו כהוראות קבועות בחקיקה, ככל והנושא יאושר על ידי מליאת הכנסת⁸. אנו מעריכים כי השחיקה ברווחיות המגזר בשנים האחרונות כמתואר בהמשך, מצביעה, בין היתר, על התגברות התחרות בתחום. להערכתנו, שינוי בסביבה הרגולטורית שבה פועלת החברה, ככל ויתרחש, לרבות החמרת הפיקוח על המחירים וקידום רפורמות ומהלכי חקיקה להגברת התחרות והסרת חסמים בענף, עלול לפגוע ברווחיות החברה ובמעמדה העסקי.

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

החברה פועלת במגזר הגז הטבעי והקוגנרציה בתחום שיווק ומכירה של גז טבעי ושל חשמל ואנרגיה תרמית המופקים מתחנות קוגנרציה. גז טבעי משמש כמקור אנרגיה לתחנות כוח לייצור חשמל, ענפי תעשייה רבים, וכן כדלק להנעת כלי רכב כבדים. בנוסף, משמש גז טבעי כמקור אנרגיה עיקרי המחליף דלקים מזהמים כגון פחם, מזוט וסולר. בשנים האחרונות חלה עלייה משמעותית בשימוש בגז טבעי כמקור אנרגיה בישראל, כאשר לפי נתוני רשות החשמל⁹ בשנת 2022 היווה גז טבעי כ-68% 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-80% 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 בישראל¹⁰ 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.

⁵ בנטרול הכנסות/הוצאות אחרות.

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

⁷ כולל, בין היתר, ערבויות בנקאיות שניתנו לחברת BRP בסכום של כ-77.7 מיליון דולר.

⁸ [אישור ועדת הכלכלה את הצעת חוק ההסדרים, דצמבר 2023](#).

⁹ [רשות החשמל - דוח מצב משק החשמל לשנת 2022](#).

¹⁰ [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

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 היא החברה הגדולה בישראל בשיווק גז טבעי לתעשייה. עם זאת, היקף הכנסות החברה, נכון לסוף שנת 2023, הינו נמוך. 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 כ-5,000 לקוחות עסקיים (מתחומי המסחר, התעשייה והחקלאות) וכן גופים ממשלתיים (בעיקר משרד הביטחון). 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. להערכת מידרוג, קיימת לחברה תלות גבוהה בענף הגפ"מ, אשר היווה מעל ל-60% מהכנסות החברה ומעל ל-80% מסך ה-EBITDA בשנים האחרונות.

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

שינויים במחירי מוצרי הנפט מובילים להשפעות מנוגדות אך לא שוות בהשפעתן במגזר הגפ"מ ובמגזר הגז הטבעי והקוגנרציה, הן בהשפעה על רווחיות החברה והן בעיתוי ההשפעה. לעלייה במחיר חבית הנפט השפעה שלילית על רווחיות הגפ"מ עקב אי גלגול מלא של העלייה במחיר הקניה של החברה למחיר המכירה ללקוחות פרטיים. בשל הבדלי הצמדה בין מחירי הרכישה והמכירה של הגז הטבעי עבור חלק מלקוחות החברה מתקזזת עליה במחיר הגפ"מ על ידי השפעה חיובית על רווחיות פעילות הגז הטבעי. 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)¹¹, 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 פיקוח¹², 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 התהפכה בשנת 2023. העלייה במחירי האנרגיה, יחד עם התגברות התחרות, הובילה לשחיקה משמעותית ברווח המגזרי של תחום הגפ"מ. במקביל לכך, בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 נצפתה ירידה ברווחיות המגזר, בעיקר בעקבות ירידה בביקושים לנוכח החורף החם באופן יחסי (חורף 2022-2023) וכן כתוצאה מירידה במחירי האנרגיה. עם זאת, במגזר הגז הטבעי והקוגנרציה, לעלייה במחירי הנפט השפעה חיובית על רווחיות החברה, כאמור לעיל. רווחיות מגזר זה ירדה אף היא בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, כתוצאה מירידה בביקושים ומירידת מחירי האנרגיה. עם זאת, נציין כי רווחיות מגזר הגז הטבעי והקוגנרציה עלתה ברבעון השלישי של שנת 2023 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, כתוצאה מגידול משמעותי בפעילות הקוגנרציה. להערכת מידרוג, ההשפעות המנוגדות של מחירי הנפט על רווחיות החברה במגזרי הפעילות השונים ממתנות במידה מסוימת את הסיכון הנובע מחשיפה זו.

פיתוח תחומי פעילות חדשים, בדגש על הספקה וייצור חשמל בישראל ואנרגיות מתחדשות בארה"ב

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 שאין ברשותם אמצעי ייצור. במסגרת זו, החברה פרסמה כי במהלך חודש מרץ 2024 נחתם הסכם שותפות בתחום הספקת חשמל בין החברה ובין חברת אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ¹³, לטובתה יוקם תאגיד ייעודי בעל רישיון להספקת חשמל. בהתאם להסכם,

¹¹ 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).

¹² לפי פרק ז' לחוק הפיקוח על מחירי המצרכים והשירותים.

¹³ [מדרגת A2.il באופק יציב](https://www.a2.il/baofek-yib)

החברה תחזיק בכ-65% במיזם המשותף ואנלייט תחזיק בכ-35% הנותרים, עם אפשרות להגדלת האחזקה ל-40% בעתיד, כתלות בתנאים מסוימים. בנוסף, החברה פרסמה במהלך השנה האחרונה, כי תרכוש חשמל מחברת אנרג'קס-אנרגיות מתחדשות בע"מ¹⁴ בכ-1.2 מיליארד ש"ח בכ-3 עסקאות שונות, לטובת הספקתו ללקוחות פרטיים ולמשך 20 שנה. כמו כן, במהלך חודש אוגוסט 2023 דיווחה החברה כי חברת פריים אנרג' פי.אי בע"מ תמכור חשמל לחברה בהיקף של 800-900 מיליון ש"ח למשך 15 שנה ובחודש ספטמבר 2023 דיווחה החברה על עסקה לרכישת חשמל בסכום של כ-200 מיליון ש"ח לתקופה של 10 שנה מחברת אי.ד.אף אנרגיות מתחדשות ישראל בע"מ. נציין, כי נתח השוק הפוטנציאלי של החברה במגזר הספקת החשמל ללקוחות פרטיים הוא מהותי, כאשר נכון למועד זה לחברה קיימת גישה לנתח שוק של כ-400 אלף לקוחות במגזר הגפ"מ. עם זאת, להערכתנו, התחרות בתחום תלך ותתחזק, מול מתחרות איתנות, בין היתר, מתחומי התקשורת והאנרגיה, שלחלקן גישה לנתחי שוק מהותיים ביותר. יש לציין, כי בחודש פברואר 2024 פרסמה רשות החשמל 2 שימועים להערוות הציבור לתיקון אמות המידה, שמטרתם הסרת חסמים, ייעול ושיפור פעילות הספקת החשמל וקידום התחרות במקטע ההספקה. במסגרת השימוע מוצע לאפשר לצרכנים ביתיים להשתייך למספקי חשמל פרטיים ללא תלות בהתקנתו של מונה חשמל חכם, וכן מוצעים שינויים נוספים הנוגעים, בין היתר, לתהליך ניווד הצרכנים ולאופן העבודה השוטף של מספקי החשמל הפרטיים מול חברת מנהל המערכת. להערכת החברה התיקונים המוצעים עשויים להאיץ באופן מהותי מעבר של צרכנים ביתיים נוספים למספקי חשמל פרטיים, וביניהם החברה ולהוזיל באופן משמעותי את עלויות הרכשת הלקוחות.

בנוסף, בשנת 2019 החלה החברה בתהליכי ייזום פרויקטים להקמה והפעלה של תחנות כוח בטכנולוגיית קוגנרציה המופעלות בגז טבעי, במתכונות BOO¹⁵ ו-BOT¹⁶, 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 הרבעון הראשון של שנת 2024, החברה צפויה להשלים הקמה והפעלה של מתקנים נוספים בהיקף של כ-13 מגה וואט. במהלך חודש 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) להספקה ישירה לרשת החשמל, ומכירתם בשוק החופשי לאחר השלמת שלבי הייזום והפיתוח, כאמור. במהלך חודש יולי 2023 BRP ובעלי מניותיה חתמו על הסכם מול חברה המאגדת קבוצת השקעות גלובלית (להלן: "המשקיעה"), לפיו המשקיעה התחייבה להשקיע עד 100 מיליון דולר ב-BRP. נכון להיום הושקעו כ-30 מיליון דולר. ההשקעה תבוצע באופן מדורג, כאשר בסופה אלקטרה פאוור צפויה להחזיק בשיעור של 20% מהון המניות של BRP. בנוסף, המשקיעה התחייבה, בין היתר, לרכוש פרויקטים של BRP בכפוף לעמידה בתנאים מסוימים. חלקה העיקרי של התמורה בגין מכירת הפרויקטים ישמש לצורך החזר הלוואת בעלים שהועמדו על די אלקטרה פאוור ל-BRP. בנוסף, ניתנה אופציה למשקיעה לרכוש את מלוא הון המניות והזכויות של כל בעלי המניות הקיימים למשך תקופה של 3 שנים וכן לרכוש 12% מהון המניות והזכויות של אלקטרה פאוור סופרגז בע"מ ב-BRP בכפוף להסכמה בין הצדדים. כתוצאה מתנאי ההסכם, במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023 דוללה אחזקתה של החברה ב-BRP ל-27.6%. יש לציין, כי החברה גם נתנה ערבויות בנקאיות מהותיות ל-BRP העומדות למועד הנפקת הדוח על 60.5 מיליון דולר. כמו כן, החברה דיווחה ביום 10.3.2024 על עסקה למכירת פרויקט ראשון, ממנו היא צפויה לקבל (ע"ח החזר הלוואות בעלים) סכום של כ-11 מיליון דולר¹⁷ (לדברי החברה, מתוכם כ-5 מיליון דולר כבר התקבלו). בנוסף דיווחה החברה באותו מועד על שינויים בהסכמי בעלי המניות ב-BRP, בין היתר בנוגע להעמדת מסגרת הערבויות הבנקאיות על-ידי החברה, באופן שצמצם את התחייבויות החברה להעמיד מימון לפעילות BRP, ויצר תמריצים משמעותיים ל-BRP לפירעון מסגרת הערבויות הבנקאיות הקיימת.

¹⁴ [דורגת A2.il באופק יציב](https://www.a2il.co.il)

¹⁵ Build Operate Own

¹⁶ Build Operate Transfer

¹⁷ מתוך סכום זה, כ-5 מיליון דולר יתקבלו סמוך למועד החתימה והשאר בתשלומים המותנים בעמידה באבני דרך עד סוף חודש יוני 2025.

בד בבד, על אף שקיימת סינרגיה מסוימת בין תחומי הפעילות החדשים של החברה (ייצור והספקת 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 מסוים בתחום ה-PV, כניסת החברה לתחומי פעילות חדשים כרוכה בסיכונים מסוימים, וכן צפויה להביא לגידול בהשקעות ההוניות ובחוב הפיננסי של החברה בשנים הקרובות. להערכתנו, רכישת הפעילות ב-BRP ופיתוח פעילות הקוגנרציה הכבידה על החברה מהותית בצד הפיננסי ובשלב זה אינן תורמות לה באופן מהותי בצד העסקי. אנו מעריכים, כי מימוש הסכמים למכירת פעילויות או הכנסת שותפים עשויים לשפר את היציבות הפיננסית והעסקית של החברה בטווח הקצר-בינוני.

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

בשנים האחרונות הציגה החברה מגמת עליה בסך ההכנסות, שנבעה, בין היתר, ממכירת חשמל וביצוע עבודות ובעיקר מעליית מחירי האנרגיה, אשר התהפכה בשנת 2023. בתשעת החודשים הראשונים של 2023 ירדו הכנסות החברה בשיעור של כ-11.5%, עקב ירידת המחירים ומכירת כמות נמוכה יותר של גפ"מ. שיעור הרווח התפעולי של החברה ירד באופן מהותי מכ-19.3% בשנת 2020 עד לכ-5.6% בשנת 2022 וכ-0.2% בתשעת החודשים הראשונים של 2023. להערכת מידרוג, תהליך השחיקה ברווחיות נבע, בין היתר, ממלאי גפ"מ אשר נרכש במחירים גבוהים, מהתגברות התחרות בתחום הגפ"מ ומהוצאות הרכשת לקוחות בתחום הספקת החשמל. יש לציין, כי הרווח התפעולי אינו כולל הפסדים מהותיים שנרשמו כחלק הקבוצה בהפסדי ישויות המטופלות לפי שיטת שווי המאזני, כ-45 מיליון ₪ בשנים 2020-2023, בגין חלקה בתוצאות חברת BRP.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, הקיטון הצפוי בהכנסות החברה בשנת 2023 צפוי להתמתן בשנים שלאחר מכן, בזכות הרחבת פעילות החברה בתחום הספקת וייצור החשמל. אנו מעריכים כי בשנים 2024-2025 החברה תרשום עליה בהכנסות, במקביל לחיבור לקוחות חדשים בתחום הספקת החשמל. להערכתנו, שיעור הרווח התפעולי צפוי להשתפר באופן מסוים בשנים אלו ולנוע בטווח שבין 3%-5%, בין היתר, על רקע פעולות התייעלות שונות בתחום הגפ"מ וצפי להקטנת ההפסדים בתחום הספקת החשמל.

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

נכון ליום 30 בספטמבר 2023 עמד יחס ההון למאזן של החברה על כ-41.8%. לנוכח אסטרטגיית החברה להרחבת הפעילות בתחום ייצור הספקת החשמל, במקביל להמשך ההשקעות השוטפות בתחום הגפ"מ והגז הטבעי, מידרוג מעריכה כי יחס זה צפוי להשתפר בשנת 2023 לכ-46%, וזאת בעיקר על רקע הנפקת מניות שביצעה החברה במהלך חודש אוקטובר 2023, בתמורה כוללת ברוטו של כ-59 מיליון ₪. אנו מעריכים כי היחס צפוי לנוע בטווח שבין 46%-49% בשנים 2024-2025. להערכת מידרוג, רמת המינוף הנמוכה יחסית של החברה מאפשרת לה גמישות פיננסית עודפת ותומכת באיתנותה הפיננסית ובפעילותה העסקית. אם זאת, יש לציין כי כאמור החברה רשמה השנה ירידת ערך מהותית בסך של כ-43 מיליון ₪ בגין מכירת הפעילות הסולארית.

ב-9 החודשים הראשונים של 2023 הסתכם ה-EBITDA של החברה בכ-55 מיליון ₪ לעומת כ-81 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, בהמשך לשחיקה ברווחיות התפעולית כאמור לעיל. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, ה-EBITDA צפוי לקטון בטווח הקצר ולעלות לאחר מכן, בעקבות הצפי למעבר לרווחיות תפעולית במסגרת פעילות הספקת החשמל, כך שהוא צפוי לנוע בטווח שבין 100-130 מיליון ₪ בשנים 2024-2025. לצד זאת, ב-12 החודשים שהסתיימו בחודש ספטמבר 2023 עמד יחס החוב המתואם¹⁸ ל-EBITDA של אלקטרה פאוור על כ-12.8, לעומת כ-8.1 בתקופה המקבילה אשתקד, בעקבות השחיקה ב-EBITDA כמתואר לעיל, במקביל לעלייה מסוימת ברמת החוב הפיננסי. על פי תרחיש הבסיס, יחס זה צפוי לנוע בשנים הקרובות בטווח שבין 9.0-6.0. בד בבד, בשנים הקרובות צפוי יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו של החברה (יחס EBIT להוצאות מימון) צפוי לנוע בטווח שבין 2.0-1.0, לעומת יחס של 0.5 נכון ל-12 החודשים שהסתיימו בחודש ספטמבר 2023. בהקשר זה נציין, כי על פי דיווחי החברה, נכון לתאריך 31 במרץ 2023 עלה יחס החוב הפיננסי נטו ל-EBITDA של החברה על 6.0. 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 מביניהם.

¹⁸ כולל ערבויות בנקאיות שניתנו ל-BRP.

מדיניות פיננסית התואמת את הדירוג

להערכתנו, הסבירות שהחברה תפעל לקיום עסקאות רכישה נוספות הינה נמוכה. בנוסף, החברה חיזקה את ההון העצמי על ידי הנפקת מניות בתמורה כוללת ברוטו של כ-59 מיליון ₪, שבוצעה במהלך חודש אוקטובר 2023. כמו כן, אנו מעריכים כי 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 מעל ל-100 מיליון ₪, במספר בנקים. נציין, כי על פי החלטת דירקטוריון החברה בחודש מאי 2020, שיעור הדיבידנד שתחלק החברה לא יפחת מ-40% מסך הרווח הנקי השנתי, כאשר החברה לא חילקה דיבידנדים לבעלי המניות מאז ספטמבר 2021. בתרחיש הבסיס של מידרוג הנחנו כי החברה לא תחלק כלל דיבידנדים בשנים הקרובות.

שיקולים נוספים

גמישות פיננסית היכולה להוביל להקטנת המינוף

להערכתנו, לחברה מספר פעילויות, אשר אינן בליבת הפעילות העסקית שלה, כאשר בעת הצורך ביכולתה לממש פעילויות אלה ו/או להכניס לתוכן שותפים, תוך חיזוק הפרופיל הפיננסי שלה והקטנת החשיפה הכוללת לתחומים אלו.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. מגזרי הפעילות העיקריים של החברה הינם הספקת גפ"מ והספקת גז טבעי, חשמל. 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, החברה יכולה להיות מושפעת מכך באופן מהותי. עם זאת, סיכונים אלו ממותנים מעט לאור מגזר פעילות הגז הטבעי והקוגנרציה, אשר נהנה מעליה בביקושים ומדיניות תומכת למוצרים תחליפיים בעלי רמות פחמן נמוכות יותר. עם זאת, גם בתחום זה יש לחברה חשיפה למאגרי הגז תמר, לווינתן 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. מנגד, בתחום הגז הטבעי והקוגנרציה, התקבלו בשנים האחרונות מספר החלטות ממשלה ונגקטו 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 ממשל תאגידי הינה נמוכה. בשנים האחרונות החברה פעלה למימוש אסטרטגיית התרחבות וכניסה לענפי פעילות חדשים, באמצעות ביצוע עסקאות רכישה של חברות הפועלות בתחומים שונים.

מטריצת הדירוג

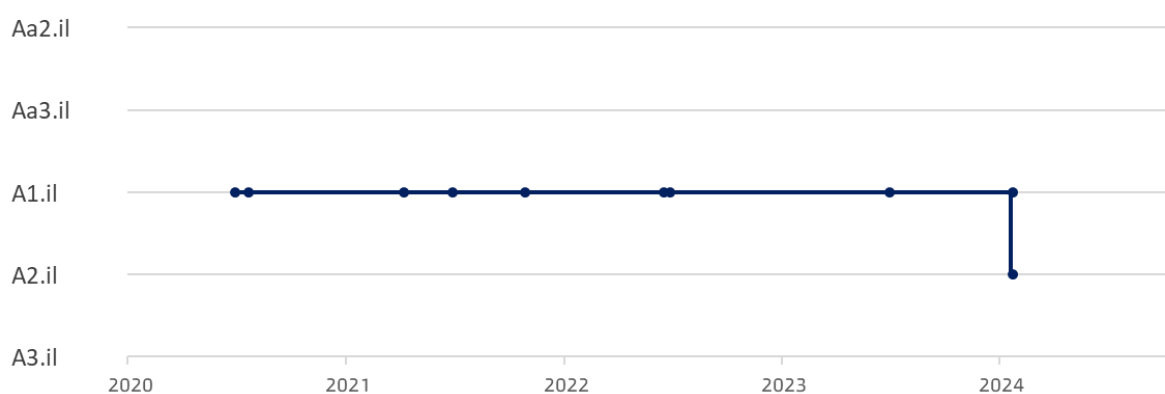
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2023 - LTM			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	1,050-750 מיליון ₪	Baa.il	717 מיליון ₪	היקף הכנסות	פרופיל
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	עסקי
A.il	5.0%-4.5%	Ba.il	1.7%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Aa.il	49%-46%	Aa.il	41.8%	הון / מאזן	
Baa.il-Ba.il	9.0-6.0	B.il	12.8	חוב ברטו / EBITDA	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.0-2.0	Ba.il	0.5	מימון נטו/ EBIT	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il					דירוג נגזר
A2.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)¹⁹ בע"מ הינה חברה ציבורית, העוסקת בעיקר בפעילות שיווק, מכירה והפצה של גפ"מ²⁰ 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. 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. בעלת השליטה בחברה הינה חברת אלקו בע"מ, המחזיקה בה בשיעור של כ-61.04%.

היסטוריית דירוג



¹⁹ בחודש דצמבר 2022 שינתה החברה את שמה מסופרגז אנרגיה בע"מ, לשמה הנוכחי - אלקטרה פאוור (2019) בע"מ
²⁰ גז פחמימני מעובה.

דוחות קשורים

[אלקטרה פאוור \(2019\) בע"מ - דוחות קשורים](#)
[דירוג תאגידים 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 תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
 הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

17.03.2024	תאריך דוח הדירוג:
03.07.2023	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 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ פיננסי או ביעוץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למומחשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדד (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.