

או.פי.סי אנרגיה בע"מ¹

עדכון דירוג ראשוני | אוגוסט 2017

אנשי קשר:

מוטי ציטרין, אנליסט- מעריך דירוג ראשי
Moty@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
Yishait@midroog.co.il

א.פ.י.סי אנרגיה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

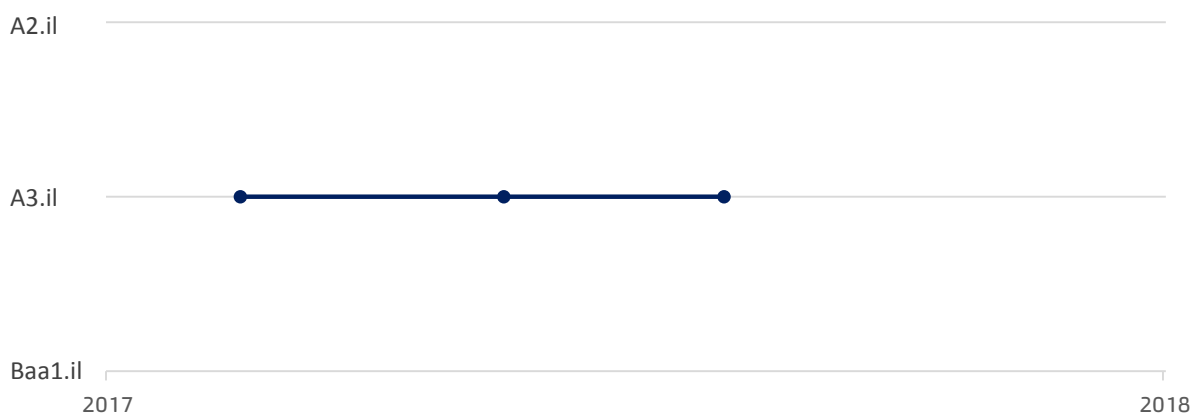
מידרוג מודיעה על הסרת ההתניה שסמלה באות P, מדירוג אגרות החוב (סדרה א') שגייסה א.פ.י.סי אנרגיה בע"מ (להלן: "החברה"), לאחר שהונחה דעתה כי התקיימו התנאים בגינם נקבע הדירוג כמותנה בדוחות הדירוג המותנה, מיום 16.02.2017 ומיום 18.05.2017. דירוג סדרה א' יהא מעתה A3.il, באופק יציב.

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח דירוג ראשוני מיום 16.02.2017, ודוח עדכון לפעולת דירוג מיום 18.05.2017 המצורפים כנספחים לדוח זה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון	אופק	דירוג	מספר ני"ע	סדרה
30.12.2030	יציב	A3.il	1140896	א'

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דוח מתודולוגי לדירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית](#)

[דוח מתודולוגי לדירוג תחנות כוח פוסיליות ואנרגיות מתחדשות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

08/08/2017	תאריך דוח הדירוג:
18/05/2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
16/02/2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
א.פ.י.סי אנרגיה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
א.פ.י.סי אנרגיה 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>

נספח א' - דירוג ראשוני

IC Power Israel Ltd.

דירוג ראשוני | פברואר 2017

אנשי קשר:

ישי טריגר, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
yishait@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yuvals@midroog.co.il

IC Power Israel Ltd.

אופק דירוג: יציב	(P)A3.il	דירוג סדרה
------------------	----------	------------

מידרוג קובעת דירוג מותנה (P)A3.il לאגרות חוב (סדרה א') שתנפיק IC Power Israel Ltd (להלן: "ICPI" או "החברה") בסך של עד כ- 320 מ' ש. אופק הדירוג יציב. תמורת ההנפקה תשמש למחזור כלל התחייבויותיה הפיננסיות של החברה, צרכיה השוטפים ובין היתר לחלוקת דיבידנדים. סדרה א' תיפרע לשיעורין, בתדירות חצי שנתית, כאשר ב- 12 החודשים הראשונים יינתן גרייס מלא (קרן וריבית). מועד הפירעון הסופי הינו ב- 31 בדצמבר 2030.

עם התקיימות הנסיבות כדלקמן, יוסר סימול הדירוג כמותנה:

- הסכם מימון חתום
- מחזור מלא של כלל ההתחייבויות הפיננסיות של החברה

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) החברה פועלת בענף ייצור החשמל במשק הישראלי, אשר מוערך ע"י מידרוג כבעל סיכון בינוני, הנובע בעיקר מחשיפה גבוהה לאסדרה תומכת, אשר חולשת על מקטע הייצור, לרבות קיומן של הגנות ינוקא; (2) הסביבה הרגולטורית בענף הינה מוסדרת ומעוגנת בחוק, אולם קיימים נושאים (כגון: עדכון רכיב הייצור) אשר דורשים עדכונים ושקיפות גבוהה יותר; (3) חסמי הכניסה לענף שונים באופן מהותי בין טכנולוגיות ייצור החשמל - בעוד שבתחנות הכוח הפוסיליות חסמי הכניסה גבוהים ונובעים, בין היתר, מהשקעות הוניות משמעותיות, לצד מורכבות טכנולוגית והנדסית, בתחנות הכוח באנרגיות מתחדשות חסמי הכניסה נמוכים יחסית; (4) הענף מאופיין בביקושים יציבים על פני זמן, לאור העובדה כי מדובר בשירות חיוני ובסיסי, המושפע בין היתר, מגידול עקבי באוכלוסיית מדינת ישראל, המצויה בקורלציה גבוהה עם צריכת החשמל; (5) ארגון מחדש (שינוי מבנה) של אחזקות חברת האם יוביל להרחבה בפעילות החברה ולהוספת מקורות תזרימיים, בטווח הבינוני; (6) במסגרת השינוי המבני יועברו, בין היתר, 100% ממניות אנרגיה משולבת מתקדמת בע"מ (להלן: "חדרה"), תחנת כוח בעלת הספק של 130 מגואט וכ- 148.5 מגואט ללא הקזת קיטור. פרויקט חדרה מדורג A3.il באופק יציב לכלל הפרויקט (לרבות הקמתו), ו-A2.il באופק יציב, לתקופת התפעול בלבד. כמו כן, מחזיקה החברה ב- 80% ממניות פרויקט OPC רותם בע"מ (להלן: "רותם"), תחנת כוח בהספק כולל של כ- 440 מגואט, המדורג Aa3.il באופק יציב. כאמור, בטווח הבינוני יהיו לחברה לפחות שני מקורות תזרימיים איכותיים, רותם וחדרה (להלן: "נכסי הבסיס"), לעומת המצב כיום, בו החברה נשענת על מקור תזרימי יחיד; (7) בטווח הבינוני צפויה החברה ליצור סינרגיה בתחנות הכוח שהיוו בבעלותה; (8) ניסיונה הבינלאומי של IC Power Ltd (להלן: "חברת האם") בתחום האנרגיה, וה- Track-Record שלה בכל הקשור להקמה ותפעול של פרויקטים, כאשר נכון למועד הדוח מתפעלת חברת האם תחנות כוח בהספק כולל של כ- 4,000 מגואט בארץ ובעולם; (9) החברה חשופה לסיכונים הקמה בקשר עם תחנת הכוח חדרה, כאשר ההפעלה המסחרית צפויה ברבעון הראשון לשנת 2019; (10) לחברה סיכונים ואתגרים תפעוליים, הממותנים במידה מסוימת לאור ההיסטוריה התפעולית של פרויקט רותם, העומד ביעדי ביצוע גבוהים, לרבות ייצור חשמל סדיר ורציף, וללא תקלות מהותיות החל מהפעלתו המסחרית ביולי 2013; (11) נכסי הבסיס של החברה מאופיינים בתזרים יציב יחסית כתוצאה מקיום הסכמי מכירת חשמל (Power Purchase Agreement) ארוכי טווח - לפרויקט רותם, הסכמי PPA לטווחים הנעים בין שנה ל- 12 שנים, ולפרויקט חדרה הסכמי PPA לטווח ממוצע של 10 שנים, המכסים כ- 85% מהספק התחנה. נכסי הבסיס של החברה מאופיינים באיכות ופיזור לקוחות קצה, אשר הולמים את דירוג הפרויקטים; (12) יכולת ייצור ההכנסות של החברה בטווח הקצר-בינוני מוערכת כטובה נוכח יציבותו, רווחיותו וחוסנו של פרויקט רותם. נכון לרבעון השלישי לשנת 2016, הסתכמה ה- EBITDA בכ- 210 מ' ש והיקף ה- FFO בכ- 143 מ' ש; (13) יחסי כיסוי החוב של החברה איטיים מאוד ביחס לדירוג בטווח הבינוני, עד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח חדרה, ונובעים ממבנה החוב הפרויקטאלי של נכסי הבסיס, המאופיין במח"מ ארוך; (14) רמת המינוף של החברה הינה גבוהה ומשפיעה על פרופיל הסיכון שלה, כפי שמשקף מיחס החוב לסך המקורות ההוניים (קאפ), העומד על כ- 86%, נכון ליום

30.09.2016. נציין, כי החברה לא מבצעת שערך לנכסיה בדוחות הכספיים, ועל כן חושב היחס לפי שווי עלות ולא שווי הוגן; (15) נזילותה הגבוהה של החברה תומכת בדירוג ומושתתת, בין היתר, על קרן ייעודית בסכום השווה לתשלומי החוב (קרן וריבית) ב-12 חודשים העוקבים, וכן על שמירת יתרת מזומנים מינימאלית פנויה למימון פעילותה השוטפת. עם זאת, חלוקת דיבידנדים בהיקפים משמעותיים אשר תשחק את תזרים המזומנים, עלולה להשפיע לרעה על הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יושלם השינוי המבני בטווח הקצר, בדגש על מעבר חדרה לבעלותה של החברה. פרויקט רותם ימשיך לעמוד ביעדי ביצוע גבוהים ויציבים לאורך שנות פירעון החוב, וללא תקלות מהותיות. בנוסף, הקמתה של תחנת הכוח חדרה תושלם במועד ובהיקף התקציב שנקבע. בתרחיש הבסיס הנחנח כי בטווח הבינוני, יחס חוב פיננסי ברוטו ל- EBITDA יחס חוב פיננסי ברוטו ל- FFO ינועו בטווח של 6.0-7.8 ו-10.5-13.0, בהתאמה. יחס כיסוי החוב (ADSCR) של החברה (סולו) ל-12 החודשים האחרונים ינוע בטווח של 2.35-4.25 בשנים הקרובות. רמת המינוף של החברה תישאר גבוהה, כאשר יחס החוב לקאפ ינוע בטווח של 78%-86% ויחס הון למאזן צפוי לנוע בטווח של 14%-22%, תוך שמירה על רמת נזילות גבוהה ל-12 חודשים קדימה, לצד חלוקת דיבידנדים שלא תשחק את תזרים המזומנים של החברה, באופן ההולם את הדירוג.

IC Power Israel Ltd - נתונים עיקריים, מ' ש

FY 2013	FY 2014	FY 2015	Q3/2015	Q3/2016	נתוני מאזן עיקריים
271	615	458	799	208	יתרות נזילות ²
108	244	448	441	300	הון עצמי
2,313	3,157	3,066	3,187	2,405	סך מאזן
1,999	2,404	2,287	2,411	1,891	חוב פיננסי ברוטו
FY 2013	FY 2014	FY 2015	Q1-Q3/2015	Q1-Q3/2016	נתוני רו"ה עיקריים
677	1,479	1,235	947	912	הכנסות
111	288	372	360	114	רווח תפעולי
155	378	472	411	210	EBITDA
78	107	94	26	54	הוצאות מימון, נטו
24	133	205	25	54	רווח נקי
23%	26%	38%	43%	23%	EBITDA %
FY 2013	FY 2014	FY 2015	Q1-Q3/2015	Q1-Q3/2016	נתוני תזרים עיקריים
203	58	58	30	28	השקעה ברכוש קבוע (CAPEX)
138	673	315	328	72	תזמ"ז מפעילות שוטפת (FFO)
-	-	122	45	181	דיבידנד (DIV) / שטרי הון
138	300	268	304	(38)	תזרים מזומנים פנוי (RCF)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני, עם צפי לתחרות גדולה יותר בטווח הבינוני

החברה פועלת בענף ייצור החשמל במשק הישראלי. היקף ייצור החשמל בישראל בשנת 2015 נאמד בכ- 50,601 מ' קוט"ש, עם צמיחה שנתית ממוצעת של כ- 4.1% במהלך השנים 2015-1995. ענף החשמל בישראל מוערך ע"י מידרוג כבעל סיכון בינוני, הנובע בעיקר לאור חשיפה גבוהה לאסדרה תומכת, אשר חולשת על מקטע הייצור. עם זאת, ניכר כי הרגולטור מקדם מעבר לאסדרה חדשה המעודדת תחרות גבוהה יותר, במקטע זה, תוך הפחתת הגנות הינוקא. למעשה, לאורך השנים שלטה חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חברת החשמל" או "חח"י") בענף ובכל שרשרת הערך (ייצור, הולכה וחלוקה) באופן מלא, ועל כן העניקה המדינה הגנות ינוקא, על מנת לאפשר ולקדם ייצור חשמל פרטי. נכון לסוף הרבעון השלישי לשנת 2016, עמד היקף ייצור החשמל של יח"פים על כ- 28% מכלל החשמל המיוצר במשק, לעומת כ- 4% בלבד בסוף שנת 2013. הסיכון הענפי מושפע מסוג תעריף החשמל ו/או רכיב הייצור בכל הטכנולוגיות. בעוד שתעריף החשמל באנרגיות מתחדשות הינו מוגדר וקבוע לאורך כל תקופת

² מזומנים, שווי מזומנים וני"ע סחירים בניכוי מזומנים מיועדים.

הרישיון, בתחנות הכוח הפוסיליות קיימת חשיפה לשינויים ברכיב הייצור. יתרה מזאת, להערכתנו, לא קיימת מתודולוגיה ברורה, סדורה ושקופה דיה לעדכון עתי של רכיב הייצור, ועל כן, קיים קושי ממשי באמידת רכיב הייצור הן בטווח הקצר והן בטווח הארוך. בד בבד, בתחנות הכוח הפוסיליות קיימת חשיפה לתערירי הגז הטבעי, בשל העדר מנגנון התאמה מלא עבור שינויים ברכיב הייצור. עם זאת, עלייה ברכיב הייצור תוביל לגידול ישיר בהכנסות, ללא גידול מקביל בעלויות הגז לפרויקט, וזאת עד שהמחיר האפקטיבי של הגז יעלה על מחיר הרצפה. הענף מאופיין בהיבטים של כלכלת אי בודד ובעל ביקושים יציבים על פני זמן, לאור העובדה כי מדובר בשירות חיוני ובסיסי, המושפע בין היתר, מגידול עקבי באוכלוסיית מדינת ישראל, המצויה בקורלציה גבוהה עם צריכת החשמל. בנוסף, ניכרת השפעת מדיניות הפחתת השימוש בפחם לייצור חשמל, אשר החלה בשנת 2016 וצפויה להימשך בשנת 2017 ולהגיע לכדי 20%³. בנוסף לכך, באוגוסט 2016 הורה משרד התשתיות הלאומיות, האנרגיה והמים על כוונתו לסגור את היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין" בחדרה (כ- 1,440 מגוואט), החל משנת 2022. להערכתנו, הפחתת השימוש בפחם וסגירת היחידות הפחמיות באורות רבין, מייצרים פוטנציאל כלכלי ליצרנים הפרטיים, בעיקר באמצעות עידוד חלופות ייצור "ירוקות" יותר ביחס ליחידות הפחמיות של חח"י, לרבות באמצעות תחנות כוח מבוססות גז טבעי.

ארגון מחדש (שינוי מבנה) של אחזקות חברת האם יוביל להרחבת פעילות החברה בטווח הבינוני

החברה עוסקת בייזום, פיתוח, הקמה ותפעול של תחנות כוח ומתקני ייצור חשמל בשוק הישראלי. נכון למועד הדוח, החברה מחזיקה בפרויקט רותם (80%), המדורג Aa3.il באופק יציב. במסגרת השינוי המבני יועברו לחברה בטווח הקצר האחזקות הבאות מחברת האם: (1) 100% ממניות פרויקט חדרה, תחנת כוח פרטית בטכנולוגיית קוגנרציה הנמצאת בתהליך הקמה. תחנת הכוח מדורגת A3.il, באופק יציב, לכלל הפרויקט (לרבות הקמה), ו-A2.il, באופק יציב, לתקופת התפעול בלבד; (2) 100% ממניות או.פי.סי. תפעול בע"מ, אשר אמונה על תפעול תחנת הכוח חדרה; (3) 80% ממניות איי.ג'י.אס רותם בע"מ, המחזיקה בשטח של 55 דונם, הסמוכים לפרויקט רותם, אשר עתידים לשמש את החברה להקמת תחנת כוח נוספת. כמו כן, בוחנת החברה אופציות התרחבות נוספות, ביניהן, רכישת רישיונות של תחנות כוח פוסיליות. בנוסף לאמור לעיל, פועלת החברה להיכנס לשוק האנרגיה המתחדשת, באמצעות רכישה או הקמה של מתקנים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית ואחרות. במסגרת השינוי המבני המתוכנן, הרחיבה החברה את מצבת כוח האדם שלה. להערכת מידורג, קיימת חשיבות ומשמעות גדולה לשינוי המבני, בדגש על העברת תחנת הכוח חדרה ועל איכות ופיזור תזרים המזומנים של החברה. למעשה, בעת השלמת התהליך, לחברה יהיו בטווח הבינוני שני מקורות תזרימיים איכותיים לכל הפחות, לעומת המצב כיום בו החברה נשענת על מקור תזרימי יחיד. בד בבד, צפויה החברה ליצור סינרגיה בין תחנות הכוח שיהיו בבעלותה.

פעילות החברה נשענת על הניסיון הבינלאומי שצברה חברת האם

לחברת האם ניסיון בינלאומי בתחום האנרגיה, והיא מחזיקה בכ- 17 חברות בנות, העוסקות בעיקר בייצור ומכירת חשמל, במגוון רחב של טכנולוגיות, כגון: גז טבעי, מזוט, סולר, אנרגיית רוח והידרו-אלקטרי. נכון למועד הדוח, מתפעלת חברת האם תחנות כוח בהספק כולל של כ- 4,000 מגוואט. לחברת האם Track-Record בכל הקשור להקמת פרויקטים, איתור הזדמנויות עסקיות, לרבות רכישה ותפעול של תחנות כוח, כך שמעורבותה בפעילות החברה הינה אינטגרלית ומשמעותית. להערכת מידורג, מעורבותה של חברת האם בפעילות החברה מהווה מרכיב משמעותי בצמיחתה העתידית.

סיכוני הקמה ואתגרים תפעוליים

החברה נמצאת בשלבי הקמה של תחנת הכוח חדרה, אשר הפעלתה המסחרית צפויה לחול ברבעון הראשון לשנת 2019. לצורך הקמת תחנת הכוח, חתמה החברה על הסכם הלואה (Non-Recourse) בהיקף של כ- 760 מ' ש, כאשר סך העלות עומדת על כ- 965 מ' ש. פיתוח פרויקט שכזה טומן בחובו סיכוני הקמה רבים אשר לוקחים בחשבון את הפער, בין האופן בו הפרויקט אמור להיות מוקם ומתופעל לבין מועד השלמתו, תקציבו הסופי וביצועיו בפועל. ראוי לציין כי מהנדס מטעם חברת האם מלווה ומפקח אחר תהליך הקמת תחנת הכוח חדרה. בנוסף, חשופה החברה לסיכונים ואתגרים תפעוליים בקשר עם תחנת הכוח רותם, כגון עלויות תפעול ותחזוקה גבוהות מן המתוכנן, שיעורי זמינות ויעילות נמוכים מן המתוכנן והשבתות לא צפויות. נכון למועד הדוח, החל

³ ביחס להיקף צריכת הפחם שהייתה בשנת 2015.

מההפעלה המסחרית של פרויקט רותם, כשלוש וחצי שנים, הוא עומד ביעדי ביצוע גבוהים וייצור החשמל הינו סדיר ורציף, ללא תקלות מהותיות. להערכת מידרוג, הסיכונים הכרוכים בהקמה ובתפעול של הפרויקטים, ממותנים במידת מה, באמצעות קבלנים בעלי ניסיון בינלאומי הולם וכן מסויע, ליווי ופיקוח של חברת האם אשר לה ניסיון בינלאומי כפי שפורט לעיל.

הסכמים ארוכי טווח אשר מובילים ליציבות תזרימית בנכסי הבסיס של החברה

בטווח הבינוני תזרים המזומנים של החברה נשען באופן מלא על פרויקט רותם. נכון למועד הדוח, מחזיקה החברה, באמצעות חברת הפרויקט רותם, בהסכמי PPA לטווחים הנעים בין שנה ל- 12 שנים אל מול לקוחות קצה שונים. לפרויקט חדרה הסכמי PPA ארוכי טווח עם 8 לקוחות קצה (כ- 85% מהספק התחנה), כאשר ממוצע תקופת ההסכמים הינו כ- 10 שנים (תקופת ההסכם עם לקוח העוגן, נייר חדרה בע"מ, הינו לכל תקופת הרישיון של הפרויקט). בנוסף, חברת הפרויקט חדרה נמצאת בשלבים מתקדמים של משא ומתן אל מול לקוחות קצה נוספים בהיקף של כ- 15% מיתרת התפוקה בפרויקט. הסכמי ה- PPA אל מול לקוחות הקצה צמודים לרכיב הייצור של חברת החשמל, בדומה לתעריף הגז הטבעי. אולם, בהסכם אספקת הגז קיים "מחיר רצפה", בעוד שבהסכמי ה- PPA הוא לא קיים. העדר הסימטריות בין שני ההסכמים יוצר חשיפה לשינויים ברכיב הייצור של חברת החשמל. עם זאת, להערכתנו, הסכמי ה- PPA ארוכי הטווח, בשילוב עם פיזור ואיכות לקוחות הקצה, מובילים ליציבות תזרימית בפרויקטי החברה.

תזרים מזומנים יציב, אולם יחסי כיסוי החוב איטיים ביחס לדירוג

יכולת ייצור ההכנסות של החברה בטווח הקצר-בינוני מוערכת על ידי מידרוג כטובה נוכח יציבותו, רווחיותו וחוסנו של פרויקט רותם, ובטווח הארוך כגבוהה, לאור פיזור הכנסות רחב והמגוון בטכנולוגיות ייצור החשמל. עם זאת, יחסי הכיסוי של החברה איטיים מאוד בטווח הבינוני, עד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח חדרה, ביחס לדירוג ונובעים ממבנה החוב הפרויקטאלי של נכסי הבסיס המאופיין במח"מ ארוך. נכון לרבעון השלישי לשנת 2016, הסתכמה ה- EBITDA בכ- 210 מ' ש' והיקף ה- FFO בכ- 143 מ' ש'.

בתרחיש הבסיס, היקף ה- EBITDA השנתית ינוע בטווח של 290-320 מ' ש' והיקף ה- FFO השנתי ינוע בטווח של 180-210 מ' ש', בשנים 2017-2018. כמו כן, יחס חוב פיננסי ברוטו ל- EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו ל- FFO ינועו בטווח של 6.0-7.8 ו- 10.5-13.0, בהתאמה. יחסי כיסוי החוב מעידים על סטאטוס נכסי החברה, כאשר פרויקט רותם מניב תזרים מזומנים יציב, בעוד שפרויקט חדרה נמצא בשלבי הקמה. להערכתנו, צפוי לחול שיפור משמעותי ביחסי כיסוי החוב, החל משנת 2020, וזאת לאור הפעלתה המסחרית של תחנת הכוח חדרה וסיום תקופת ה- LOCK-UP של 12 חודשים בפרויקט המדובר.

לפי תנאי אגרות החוב, ייבחן יחס כיסוי החוב (ADSCR) של החברה (סולו) ל- 12 החודשים האחרונים. יחס כיסוי זה כולל בתזרים המזומנים לשירות החוב, את היתרות הנזילות ויתרת הקרן הייעודית ביחס לתשלומי הקרן והריבית של אגרות החוב של החברה בלבד. לפי תרחיש הבסיס ובניכוי הקרן הייעודית, יחס הכיסוי ADSCR ינוע בטווח של 2.35-4.25 בשנים הקרובות.

נציין כי בהתאם לתנאי אגרות החוב, במידה ותבוצע מכירה חלקית או מלאה של נכסי הבסיס, אזי תצטרך החברה לבצע פירעון בהיקף התמורה נטו בגין המכירה, או לחלופין להפקיד את התמורה נטו שהתקבלה בחשבון נאמנות עבור מחזיקי אגרות החוב. מנגנון שכזה, שומר על הלימה בין היקף החוב לטיב נכסי הבסיס ותזרים המזומנים של החברה.

רמת מינוף גבוהה, אשר עלולה להגביל את גמישותה הפיננסית של החברה

רמת מינוף החברה מוערכת ע"י מידרוג כגבוהה מאוד ואף מוסיפה לפרופיל הסיכון שלה, כפי שמשקף מיחס החוב לסך המקורות ההוניים (קאפ), העומד על כ- 86.0%, בהתאם לדוחות הכספיים של החברה ליום 30.09.2016. ראוי לציין כי החברה לא מבצעת שערורן לנכסיה בדוחות הכספיים, ועל כן חושב היחס לפי שווי עלות ולא שווי הוגן. כפי שפורט לעיל,

בימים אלו מקדמת החברה שינוי מבני אשר בסופו תחזיק, בין היתר, בפרויקט חדרה. היות והפרויקט נמצא בשלב ההקמה, נדרשת החברה להשקיע עלויות CAPEX משמעותיות בשנתיים הקרובות, הממומנות בכ- 80% באמצעות חוב פיננסי.⁴ בד בבד, בכוונת החברה לבצע מימון מחדש, הכולל את הרחבת החוב בפרויקט בכ- 110 מ' ש. המקורות ההוניים של החברה כוללים חובות (Non-Recourse) בגין הפרויקטים רותם וחדרה (הממומנים ברמת פרויקט) בעלי מח"מ ארוך ומינוף גבוה, אשר משפיעים לשלילה על מינוף החברה. יש לציין, כי רמת המינוף הגבוהה מאפיינת את תעשיית ייצור החשמל הפרטי ונלקחה בחשבון בדירוג. בתרחיש הבסיס הנחנו כי יחס החוב לקאפ ינוע בטווח של 78%-86% ויחס הון למאזן צפוי לנוע בטווח של 14%-22%. להערכתנו, יחסי מינוף שכאלו עלולים להגביל את הגמישות הפיננסית של החברה, בנוסף להעדר נכסים חופשיים משעבודים.

נזילות גבוהה התומכת בדירוג החברה

נזילות החברה מושתתת על קרן ייעודית ויכולת ייצור תזרים מזומנים טובה מפרויקט רותם. בהתאם לתנאי אגרות החוב ולמדיניות הפיננסית, תעמיד החברה קרן ייעודית בסכום השווה לתשלומי החוב (קרן וריבית) ב- 12 חודשים העוקבים⁵, וכן תשמור על יתרת מזומנים מינימאלית לפעילותה השוטפת. ראוי לציין כי רותם מאופיינת ברווחיות איתנה, וכנגזרת מכך חלוקת הרווחים ממנה יוצרת תזרים מזומנים יציב לחברה. ליום 16 בינואר 2017, לחברה (סולו) יתרות נזילות ופנויות בהיקף של כ- 6 מ' ש. בתרחיש הבסיס הנחנו כי בשנת 2017 הוצאות ה- CAPEX בפרויקט חדרה יסתכמו בכ- 340 מ' ש (ממומן באמצעות חוב פרויקטאלי), ובפרויקט רותם בכ- 17 מ' ש, תשלומי הקרן והריבית בפרויקט רותם יסתכמו בכ- 150 מ' ש. מדיניות חלוקת דיבידנדים של החברה אינה כוללת קריטריונים קבועים ביחס לרווחיה ומושתתת בעיקר על צרכיה השוטפים של חברת האם. עם זאת, החברה ציינה כי ככל שתחול חלוקה, היא תתבצע מיתרות נזילות עודפות, מעבר לצרכיה השוטפים (עלויות CAPEX, שירות החוב וכיו"ב), תוך שמירה על יתרות נזילות מינימאליות הולמות. יחד עם זאת, חלוקת דיבידנדים בהיקפים משמעותיים אשר תשחק את נזילותה, תוביל לפגיעה בדירוג.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ניכר ומתמשך ברווחיות התפעולית, בתזרים וביחסי הכיסוי, תוך הצגת יציבות לאורך זמן
- שיפור משמעותי באיכות (דירוג נכסי הבסיס) ופיזור תזרימי המזומנים של החברה

גורמים אשר עלולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות הרעה בסביבה הרגולטורית התומכת
- אי-השלמת השינוי המבני בחברת האם בטווח הקצר
- הרעה משמעותית ביחסי המינוף, האיתנות הפיננסית, ויחסי כיסוי החוב
- עיכוב במועד ההפעלה המסחרית של פרויקט חדרה
- פגיעה בדירוג נכסי הבסיס של החברה

אודות החברה

אי.סי. פאוור ישראל הינה חברת אחזקות בבעלות מלאה של IC Power Ltd. חברת האם הינה חברת אחזקות פרטית בבעלות מלאה של קנון החזקות בע"מ. חברת האם מרכזת ומחזיקה בהשקעותיה של קנון בתחנות הכוח באמריקה הלטינית, באזור הקריביים ובישראל, וזאת באמצעות שתי חברות בנות אשר בבעלותה המלאה: (1) חברת האם מחזיקה ב- 80% ממניות פרויקט

⁴ הון העצמי לפרויקט חדרה הזרם במלואו.

⁵ בשנת 2017, ניתן גרייס על הקרן והריבית ועל כן הקרן הייעודית בתקופה זו תעמוד על סכום של 12 חודשי ריבית בהתאם למועד היקף הגיוס.

א.פ.י.סי. רותם בע"מ⁶ (תחנת כוח מסוג מחזור משולב, בעלת כושר ייצור של כ- 440 מגוואט). פרויקט א.פ.י.סי. רותם בעל בדירוג מקומי Aa3.il, באופק יציב; (2) אינדיקס אנרג'י בע"מ הינה חברת אחזקות פרטית המרכזת את כלל פעילות והשקעות החברה באמריקה הלטינית ובאזור הקריביים. אינדיקס מחזיקה במספר חברות בנות, שבבעלותן תחנות כוח, העוסקות בייצור ומכירת חשמל. ההספק הכולל של תחנות הכוח מסתכם בכ- 4,000 מגוואט (מתוכם כ- 140 מגוואט בתהליך פיתוח)⁷.

דוחות קשורים

[דוח מתודולוגי לדירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית](#)

[דוח מתודולוגי לדירוג תחנות כוח פוסיליות ואנרגיות מתחדשות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

16/02/2017	תאריך דוח הדירוג:
IC POWER ISRAEL LTD	שם יוזם הדירוג:
IC POWER ISRAEL LTD	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

⁶ ב- 20% הנתרים ממניות הפרויקט מחזיקה Oaktree Capital Management.
⁷ החלק הפרופורציונאלי של כושר הייצור המותקן (כולל כושר הייצור בהקמה), בהתאם לשיעור הבעלות על כל מתקן, הוא כ- 3,075 מגוואט.

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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראוייה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיני אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיני אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.

נספח ב' - עדכון לפעולת דירוג

IC Power Israel Ltd.

עדכון לפעולת דירוג | מאי 2017

אנשי קשר:

ישי טריגר, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
yishait@midroog.co.il

IC Power Israel Ltd.

אופק דירוג: יציב	(P)A3.il ⁸	דירוג סדרה
------------------	-----------------------	------------

בהמשך לדוח פעולת דירוג מיום 16/2/2017, מידרוג קובעת דירוג מותנה (P)A3.il לאגרות חוב (סדרה א') שתנפיק IC Power Israel Ltd (להלן: "החברה") בסך של עד 320 מיליון ₪ ערך נקוב⁹. אופק הדירוג יציב. מועד הפירעון הסופי של סדרה א' הינו ב- 30 בדצמבר 2030.¹⁰

עם התקיימות הנסיבות כדלקמן, יוסר סימול הדירוג כמותנה:

- הסכם מימון חתום
 - מחזור מלא של כלל ההתחייבויות הפיננסיות של החברה
- למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח דירוג מחודש פברואר 2017.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דוח מתודולוגי לדירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית](#)

[דוח מתודולוגי לדירוג תחנות כוח פוסיליות ואנרגיות מתחדשות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

18/05/2017	תאריך דוח הדירוג:
16/02/2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
16/02/2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
IC POWER ISRAEL LTD	שם יוזם הדירוג:
IC POWER ISRAEL LTD	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

⁸ (P) - מידרוג מציבה דירוגים מותנים כאשר כניסת הדירוג לתוקפו כפופה להתקיימות נסיבות המפורטות בדוח הדירוג, בין היתר, כאשר כניסת הדירוג לתוקף כפופה להשלמת שנות. לפירוט בנושא סולמות הדירוג, ראה קישור בפרק דוחות קשורים.

⁹ הוספת המילים "ערך נקוב" לסכום הגיוס.

¹⁰ עדכון מועד הפירעון הסופי מיום 31/12/2030 ליום 30/12/2030.

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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראוי ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיני אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיני אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או תזונו המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.