

# או.פי.סי אנרגיה בע"מ

מעקב | אוגוסט 2018

## אנשי קשר:

אלון ליפשיץ, ראש צוות - מעריך דירוג ראשי  
[aloni@midroog.co.il](mailto:aloni@midroog.co.il)

מוטי ציטרין, אנליסט בכיר - מעריך דירוג משני  
[moty@midroog.co.il](mailto:moty@midroog.co.il)

ישי טריגר, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות  
[yishait@midroog.co.il](mailto:yishait@midroog.co.il)

---

## או.פי.סי אנרגיה בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה או.פי.סי אנרגיה בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

## אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2030	יציב	A3.il	1141589	סדרה א'

## שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) החברה פועלת בענף ייצור החשמל במשק הישראלי, המוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני. עיקר הסיכון נובע מחשיפה גבוהה לאסדרה תומכת, אשר חולשת על מקטע הייצור, לרבות קיומן של הגנות ינוקא; (2) בהתאם לרפורמה במשק החשמל בכלל ובחברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חברת החשמל") בפרט, ניכר כי הרגולטור מקדם מעבר לאסדרה חדשה המעודדת תחרות גבוהה יותר במקטע הייצור; (3) בטווח הבינוני החברה תחזיק בשני מקורות תזרימיים איכותיים, פרויקט OPC רותם בע"מ (להלן: "רותם"), תחנת כוח בהספק כולל של כ- 440 מגוואט, המדורגת Aa3.il באופק חיובי, ופרויקט OPC חדרה בע"מ (להלן: "חדרה"), תחנת כוח בעלת הספק של 130 מגוואט וכ- 148.5 מגוואט ללא הקזת קיטור, המדורגת A3.il באופק יציב לכלל הפרויקט, ו-A2.il באופק יציב, לתקופת התפעול בלבד (להלן ביחד: "נכסי הבסיס"), בהשוואה למצב כיום, בו החברה נשענת על מקור תזרימי יחיד; (4) החברה נמצאת בתהליכים לקראת סגירה פיננסית של פרויקט צומת אנרגיה בע"מ (להלן: "צומת"), תחנת כוח בהספק כולל של 396 מגוואט, בסמוך לצומת פלוגות; (5) בטווח הבינוני צפויה החברה ליצור סינרגיה בין תחנות הכוח שתהיינה בבעלותה; (6) החברה חשופה לסיכונים הקמה בקשר עם תחנת הכוח חדרה, כאשר ההפעלה המסחרית צפויה לחול במחצית הראשונה לשנת 2019; (7) 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; (8) יכולת ייצור ההכנסות של החברה בטווח הקצר-בינוני מוערכת כטובה נוכח יציבותו, רווחיותו וחוסנו של פרויקט רותם. נכון לרבעון הראשון לשנת 2018, הסתכמה ה-EBITDA בכ- 118 מיליון ש"ח וה-FFO בכ- 106 מיליון ש"ח; (9) יחסי כיסוי החוב של החברה איטיים מאוד ביחס לדירוג בטווח הקצר-בינוני, עד הפעלתה המסחרית של תחנת הכוח חדרה, אולם לאחר הפעלתה המסחרית של חדרה צפויים להשתפר במידה מסוימת. יחסי הכיסוי האיטיים נובעים, בין היתר, ממבנה החוב הפרויקטאלי של נכסי הבסיס, המאופיין במח"מ ארוך; (10) רמת המינוף של החברה הינה גבוהה ונובעת מפעילות החברה, המחזיקה בפרויקטים המאופיינים ברמת מינוף גבוהה. יחס החוב לסך המקורות ההוניים (Cap) של החברה, עומד על כ- 72% נכון ליום 31.03.2018, ומשפיע על פרופיל הסיכון שלה. עם זאת, נציין כי החברה אינה מבצעת שיערוך לנכסיה בדוחות הכספיים; (11) התקשרות עם אנרג'יאן ישראל לימיטד בהסכם לרכישת גז טבעי ממאגר כריש, במחיר הנמוך יותר ביחס לזה שמשלמת החברה כיום (הוזלה של כ- 19% במחיר הרצפה), מהלך הצפוי לשפר את רווחיותה בטווח הבינוני-ארוך; (12) נזילות החברה הולמת את הדירוג ומושתתת, בין היתר, על קרן ייעודית בסכום השווה לתשלומי החוב (קרן וריבית) ב- 18 החודשים העוקבים, וכן על שמירת יתרת מזומנים מינימאלית פנויה למימון פעילותה השוטפת.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, פרויקט רותם ימשיך לעמוד ביעדי ביצוע גבוהים ויציבים לאורך שנות פירעון החוב, וללא תקלות מהותיות. בנוסף, הקמתה של תחנת הכוח חדרה תושלם במועד ובמסגרת התקציב שנקבעו. נכון למועד הדוח, בתרחיש הבסיס לא נלקחת בחשבון פעילותה החזויה של תחנת הכוח צומת וכן הסינרגיה הצפויה בין התחנות. אשר על כן, הנחנו כי בטווח הבינוני, יחס חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו ל-FFO ינועו בטווח של 4.5-8 ו-5.5-11.5, בהתאמה, ויחס כיסוי החוב (ADSCR) של החברה (סולו) ל-12 חודשים צפוי לנוע בטווח של 2.55-4.75, בשנים הקרובות. מחד, רמת המינוף של החברה תישאר גבוהה, ומאידך הנחנו כי החברה תשמור על רמת נזילות גבוהה ל-12 החודשים העוקבים, הנחנו כי הוצאות ה-Capex בשנים 2018 ו-2019, צפויות לעמוד על כ- 320 מיליון ש"ח וכ- 120 מיליון ש"ח, בהתאמה, לצד חלוקת דיבידנדים שלא תשחק את תזרימי המזומנים של החברה, באופן אשר הולם את הדירוג. בהקשר זה, נציין כי חלוקת דיבידנדים בהיקפים משמעותיים אשר תשחק את תזרימי המזומנים, עלולה

להשפיע לרעה על הדירוג. כמו כן, מדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה אינה כוללת קריטריונים קבועים ביחס לרווחיה ומושתתת בעיקר על צרכיה השוטפים וההשקעות העתידיות של החברה. להערכת מידרוג, חלוקת הדיבידנדים של החברה תואמת את מדיניות ההשקעות בפרויקטים חדשים, לרבות היקף ההון הדרוש להקמתם.

**א.פ.י.סי אנרגיה בע"מ - נתונים עיקריים מהדוח המאוחד, מיליוני ₪**

FY 2015	FY 2016	FY 2017	Q1/2017	Q1/2018	
1,264	1,245	1,316	348	350	הכנסות
392	176	245	80	104	רווח תפעולי
94	66	118	21	15	הוצאות מימון, נטו
213	88	57	39	57	רווח נקי
458	86	508	217	509	יתרות נזילות <sup>1</sup>
2,008	1,614	1,852	1,859	1,867	חוב פיננסי
62	244	369	58	53	השקעה ברכוש קבוע (CAPEX)
41*	128*	126*	58*	-	דיבידנד (DIV) / שטרי הון

\*כולל פירעון הלוואות לזמן קצר מן החברה האם ומצד קשור, נטו

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**שינויים ענפיים בקשר עם ייצור החשמל במשק, צפויים להוביל לתחרות גבוהה יותר בטווח הבינוני**

החברה פועלת בענף ייצור החשמל במשק הישראלי, המוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני. היקף ייצור החשמל בישראל בשנת 2016 נאמד בכ- 67,210 מיליון קוט"ש<sup>2</sup>, עם צמיחה שנתית ממוצעת של כ- 4.05% במהלך השנים 2017-1994<sup>3</sup>. על פי דוח מצב משק החשמל לשנת 2017, נתח השוק במקטע ייצור החשמל באמצעות יח"פים עמד על כ- 28% מתוך סך ייצור החשמל במשק, זאת בדומה לנתוני שנת 2016 ולעומת כ- 23% בשנת 2015. בנוסף, ביום ה- 10.05.2018 הוציאה חברת החשמל דיווח מיידי על אישור הרפורמה בחברת החשמל לפיו, בין היתר, תמכור חברת החשמל חמש תחנות כוח בהספק כולל של כ- 4,500 מגוואט<sup>4</sup>, זאת לצד צפי לכ- 6,000 מגוואט נוספים שייבנו על ידי יח"פים בשל גריטה של תחנות השייכות לחברת החשמל, ועלייה צפויה בביקושים<sup>5</sup>. כמו כן, בהמשך להחלטות הרגולטור בקשר עם הפחתת השימוש בפחם<sup>6</sup>, ביום ה- 29.07.2018, התקבלה החלטה במשרד האנרגיה לסגור את היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין" בחדרה (כ- 1,440 מגוואט), החל משנת 2022<sup>7</sup>, ובחודש נובמבר 2017, חתם שר האנרגיה על מסמך חדש הקובע עקרונות מדיניות בנושא הפעלה מזערית של יחידות ייצור פחמיות, לפיהם תינתן בכל זמן עדיפות לייצור חשמל באמצעות גז טבעי על פני ייצור חשמל בפחם, תוך הפעלת היחידות הפחמיות בעומס מינימאלי המאפשר גמישות ואמינות אספקה למשק. להערכת מידרוג, לאור הפחתת השימוש בפחם וסגירת היחידות הפחמיות באורות רבין, לצד מכירתן של חמש תחנות כוח על ידי חברת החשמל, נוצרת תלות גבוהה יותר בתחנות כוח פרטיות ובפרט, נוצר פוטנציאל כלכלי ליצרנים הפרטיים, בעיקר באמצעות עידוד חלופות ייצור "ירוקות" יותר ביחס ליחידות הפחמיות של חברת החשמל.

**עדכון תעריף הייצור**

ביום ה- 8 בינואר 2018, פרסמה הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל (להלן: "רשות החשמל") החלטה בקשר עם העלאה של כ- 6.7% ברכיב הייצור<sup>8</sup>, כאשר לאחר העדכון התעריפי עומד רכיב הייצור המשוקלל על כ- 28.16 אג' לקוט"ש, וזאת לעומת 26.4 אג' לקוט"ש

<sup>1</sup> מזומנים, שווי מזומנים וני"ע סחירים בניכוי מזומנים מיעדים.

<sup>2</sup> מקור: למ"ס, מאזן האנרגיה של ישראל, 2016.

<sup>3</sup> מקור: דוח מצב משק החשמל לשנת 2017.

<sup>4</sup> דיווח מיידי בנושא השינוי המבני בחברת החשמל.

<sup>5</sup> בהקשר זה, נציין כי ביום ה- 25.07.2018 נשבר שיא צריכת החשמל בכל הזמנים ועמד על 12,921 מגוואט.

<sup>6</sup> מדיניות הפחתת ייצור החשמל באמצעות תחנות כוח פחמיות, אשר החלה בשנת 2016, נמשכה בשנת 2017 וצפויה להגיע לכדי 30%, ביחס להיקף צריכת הפחם בשנת 2015.

<sup>7</sup> אישור הממשלה על סגירת התחנות הפחמיות בחדרה.

<sup>8</sup> החלטה מס' 4 (1226) - עדכון שנתו לתעריף החשמל 2018 - לתעריפי החשמל לצרכני חברת חשמל.

בטרם העדכון. מחיר רכישת הגז הטבעי ממאגר תמר ומחיר מכירת החשמל ללקוחות הקצה צמודים לשינויים ברכיב הייצור. עלייה ברכיב הייצור תוביל לגידול ישיר בהכנסות החברה, ללא גידול זהה בעלויות הגז הטבעי וזאת מכיוון שטרם העדכון התעריפי, מחיר הגז הטבעי התאורטי היה נמוך ממחיר הרצפה. בהקשר זה, נציין כי הסיכון הענפי מושפע מסוג תעריף החשמל ו/או רכיב הייצור בכל הטכנולוגיות. בעוד שתעריף החשמל באנרגיות מתחדשות הינו מוגדר וקבוע לאורך כל תקופת הרישיון, בתחנות הכוח הפוסיליות קיימת חשיפה לשינויים ברכיב הייצור.

### שינוי מבנה ההחזקות בחברה

במועד הדירוג הראשוני, החזיקה קנון החזקות בע"מ (להלן: "קנון") במניות החברה, בעקיפין, באמצעות חברת IC Power Ltd (להלן: "IC Power"), חברת בת בבעלות מלאה של קנון, וחברות אשר בשליטתן פעילות בתחום ייצור החשמל, לרבות מתקנים לייצור חשמל ופעילות הפצה וחלוקה באיים הקאריביים ובאמריקה הלטינית, בנוסף להחזקות בחברה. אולם, בשנת 2017, מכרה IC Power את כל פעילותה לייצור חשמל ופעילות הפצה והחלוקה באיים הקאריביים ובאמריקה הלטינית, אשר הוחזקו עד אותו מועד באמצעות חברת הבת שלה, אינדיקה אנרגיה בע"מ, זאת כחלק משינוי מבני שבוצע בחברת קנון. כתוצאה משינוי זה, חברת קנון (המאוגדת בסינגפור<sup>9</sup>), מחזיקה באופן ישיר בכ- 76% מהון המניות המונפק של החברה וזכויות ההצבעה בה.

### הרחבת פעילות החברה, לצד פוטנציאל הצמיחה והסיכונים הטמונים בכך

החברה הינה אחת מהקבוצות המובילות במשק החשמל המקומי, ובהתאם להערכותיה, אחראית לייצור של כ- 6% מן החשמל המיוצר במשק בשנת 2017, בהשוואה לכ- 5.1% בשנת 2016. לחברה פוטנציאל צמיחה משמעותי בשוק החשמל הפרטי המתפתח בישראל, כאשר בכוונתה לנצל ולמקסם את הידע שנצבר בחברה בייזום, פיתוח, הקמה ותפעול תחנות כוח. נכון למועד הדוח, החברה נמצאת לקראת סיום שלב הקמה של תחנת הכוח בחדרה, בהספק מותקן של 148.5 מגוואט, על פי הרישיון המותנה שניתן לה. נכון לחודש מרץ 2018, ובהתבסס על דיווחי החברה, כ- 90% משלב ההקמה הושלם וההפעלה המסחרית צפויה לחול במחצית הראשונה לשנת 2019. לצורך הקמת תחנת הכוח, חתמה החברה על הסכם הלוואה (Non-Recourse) בהיקף של כ- 760 מיליון ש"ח, כאשר סך העלות עומדת על כ- 965 מיליון ש"ח. בנוסף, ביום 6 באפריל 2017, התקשרה החברה במערך הסכמים לרכישת 95% מהונה המונפק והנפרע של צומת, המקדמת פרויקט להקמת תחנת כוח, המונעת באמצעות גז טבעי בטכנולוגיה קונבנציונלית, במחזור פתוח, בהספק של כ- 396 מגה וואט, בסמוך לצומת פלוגות. לדברי החברה, הסגירה הפיננסית צפויה לחול בחודש יולי 2019, בעוד שההפעלה המסחרית צפויה במחצית הראשונה של שנת 2022. כמו כן, לחברה זכויות בקרקעות הצמודות לתחנות הכוח רותם וחדרה, עם פוטנציאל הרחבה של כ- 1,330 מגוואט. בד בבד, לאור הרפורמה במשק החשמל בכלל ובחברת החשמל בפרט, בכוונתה לגשת למכרזים לרכישה והקמת תחנות כוח נוספות. תחום נוסף אליו מתכוונת החברה להיכנס הוא אנרגיה מתחדשת, כאשר להערכת החברה, בשנתיים הקרובות צפויים מכרזים בהיקף כולל של 1,600 מגוואט, בהם מתכוונת החברה להשתתף. החברה מעריכה כי הוצאות ה-Capex בשנים 2018 ו-2019, צפויות לעמוד על כ- 320 מיליון ש"ח וכ- 120 מיליון ש"ח, בהתאמה, כאשר מרביתו צפוי להיות ממומן ממסגרות בנקאיות, במסגרת החוב הבכיר בפרויקט חדרה. להערכת מידרוג, מחד, לחברה פוטנציאל צמיחה משמעותי במשק החשמל המקומי, בפרט לאור אסטרטגיית החברה ופעילותה הרבה והמגוונת. מאידך, ייזום, הקמה, פיתוח ותפעול של פרויקטים מסוג זה, טומנים בחובם סיכונים הקמה רבים, בדגש בקשר עם לוחות הזמנים, תקציבים וביצועיהם הסופיים של הפרויקטים.

### רווחיות תפעולית ותזרימי מזומנים יציבים, לצד יחסי כיסוי חוב איטיים ביחס לדירוג בטווח הקצר-בינוני

נכון למועד הדוח, החברה שומרת על רווחיות תפעולית ותזרימי מזומנים יציבים, אולם יחסי הכיסוי של החברה איטיים מאוד ביחס לדירוג בטווח הקצר-בינוני ונובעים ממבנה החוב הפרויקטאלי של נכסי הבסיס המאופיין במח"מ ארוך. בד בבד, יכולת ייצור ההכנסות של החברה, המוערכת על ידי מידרוג כטובה בטווח הקצר-בינוני, נוכח יציבותו, רווחיותו וחוסנו של פרויקט רותם, צפויה להשתפר בטווח הבינוני-ארוך, עם הפעלתה המסחרית של תחנת הכוח בחדרה. נכון לרבעון הראשון לשנת 2018, הסתכמה ה-EBITDA בכ- 118 מיליון ש"ח והיקף ה-FFO בכ- 106 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה לכ- 103 מיליון ש"ח וכ- 88 מיליון ש"ח, בהתאמה, בתקופה המקבילה

<sup>9</sup> מניותיה של קנון רשומות ברישום כפול, בבורסה לניירות ערך בניו יורק (NYSE) ובבורסה לניירות ערך בת"א.

אשתקד. בתרחיש הבסיס הנחנו כי היקף ה- EBITDA השנתית ינוע בטווח של 261-433 מיליון ₪, בעוד שהיקף ה- FFO השנתי ינוע בטווח של 184-356 מיליון ₪, בשנים 2018-2020. כמו כן, יחס החוב הפיננסי ברוטו ל- EBITDA ויחס החוב הפיננסי ברוטו ל- FFO ינועו בטווחים של 4.5-8 ו- 5.5-11.5, בהתאמה. להערכתנו, צפוי לחול שיפור משמעותי ביחסי כיסוי החוב, החל משנת 2020, וזאת לאור הפעלתה המסחרית של תחנת הכוח בחדרה וסיום תקופת מנגנון ה- Lock-Up של 12 חודשים בפרויקט המדובר. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בניכוי הקרן הייעודית, יחס הכיסוי ADSCR (סולו) צפוי לנוע בטווח של 2.55-4.75 בשנים הקרובות. ראוי לציין, 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.

### נזילות החברה הולמת את הדירוג

נזילות החברה מושתתת על קרן ייעודית ויכולת ייצור תזרים מזומנים טובה מפרויקט רותם, כאשר בהתאם לתנאי אגרות החוב ולמדיניות הפיננסית, תעמיד החברה קרן ייעודית בסכום השווה לתשלומי החוב (קרן וריבית) ב- 18 חודשים העוקבים, וכן תשמור על יתרת מזומנים מינימאלית לפעילותה השוטפת והשקעות עתידיות. החברה מחזיקה בחברות פרויקט במסגרת פעילותה ואינה עוסקת בפעילות עצמאית לייצור חשמל או מחזיקה בנכסים משמעותיים מלבד השקעותיה בחברות שבבעלותה. לחברה קיימת נחיתות תזרימית, והיא תלויה בקבלת תזרימים מן החברות שבבעלותה (באמצעות דיבידנדים ו/או הלוואות) על מנת לעמוד בהחייבויותיה השונות, זאת בכפוף לאמות המידה לחלוקת עודפים, אשר נכון למועד הדוח, מוגבלים לפעמיים בשנה קלנדרית. גורם הממתן סיכון זה, במידה מסוימת, הינה העובדה כי תחנת הכוח רותם, המהווה בעבור החברה מקור תזרימי יחיד, מאופיינת ברווחיות איתנה, וכנגזרת מכך חלוקת הרווחים ממנה יוצרת תזרים מזומנים יציב לחברה. נכון לתום הרבעון הראשון לשנת 2018, לחברה יתרות נזילות ופנויות בהיקף של כ- 509 מיליון ₪, זאת בהשוואה לכ- 217 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בהקשר זה, נציין כי הגידול המשמעותי ביתרות הנזילות נובע לאור הנפקת מניות, תמורה נטו מהנפקת אגרות חוב (סדרה א'), גידול כתוצאה מפעילות שוטפת וגידול ביתרות מזומנים בחדרה בסך של כ- 170 מיליון ₪, זאת בקיזוז תשלומי חוב, השקעות, הפקדה לפיקדונות וחלוקת דיבידנדים. בהקשר זה, נציין כי מדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה אינה כוללת קריטריונים קבועים ביחס לרווחיה ומושתתת בעיקר על צרכיה השוטפים של וההשקעות העתידיות של החברה. עם זאת, החברה ציינה כי ככל שתחול חלוקה, היא תבצע 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

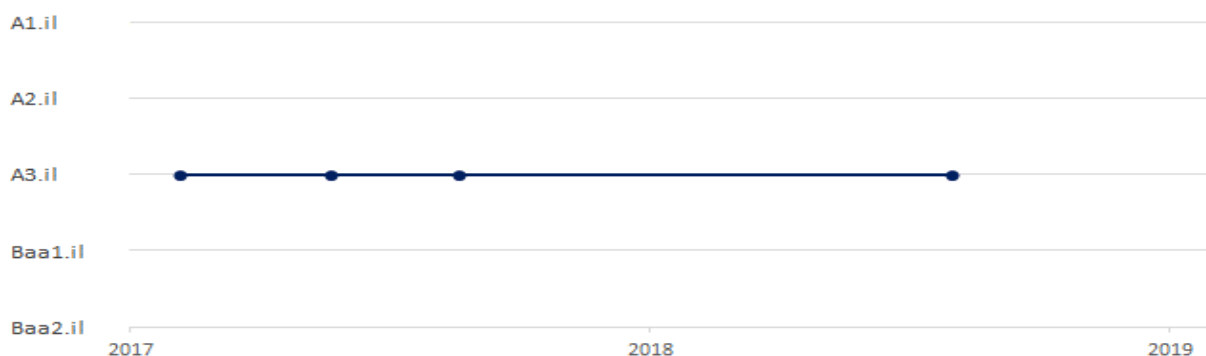
#### גורמים אשר עלולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות הרעה בסביבה הרגולטורית התומכת
- הרעה משמעותית ביחסי המינוף, האיתנות הפיננסית, ויחסי כיסוי החוב
- עיכוב במועד ההפעלה המסחרית של פרויקט חדרה
- פגיעה בדירוג נכסי הבסיס של החברה

## אודות החברה

א.פ.י.סי. אנרגיה בע"מ התאגדה בישראל ביום ה-02.02.2010 והינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה נשלטת על ידי קנון ופועלת בעצמה וכן באמצעות מספר חברות בנות בתחום ייצור חשמל ואספקתו בישראל, ובכלל זה ייזום, פיתוח, הקמה ותפעול של תחנות כוח, וכן ייצור חשמל ואספקתו ללקוחות פרטיים ולחברת החשמל. החברה מתמקדת בייצור חשמל בטכנולוגיה קונבנציונאלית ובטכנולוגיית קוגנרציה. החברה מחזיקה ב- 80% מתחנת רותם, תחנת כוח בהספק כולל של כ- 440 מגוואט, המדורגת Aa3.il באופק חיובי, 100% מתחנת חדרה, תחנת כוח בעלת הספק של 130 מגוואט וכ- 148.5 מגוואט ללא הקצת קיטור המדורגת A3.il באופק יציב לכלל הפריקט, ו-A2.il באופק יציב, לתקופת התפעול בלבד, וכמו כן, מחזיקה במרכז האנרגיה בחדרה. בנוסף, מחזיקה החברה ב- 95% מהונה המונפק והנפרע של תחנת צומת, המקדמת פרויקט תחנת כוח קונבנציונאלית בהספק כולל של 396 מגוואט. כמו כן, החברה מחזיקה ב- 85.3% בחברת גרינדיי אנרגיה מתחדשת בע"מ (להלן: "גרינדיי"), ופועלת בייזום פרויקטים לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[א.פ.י.סי אנרגיה בע"מ](#)

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

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

[דירוג מימון הקמה ותפעול של פרויקטים ותשתיות](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

12/08/2018	תאריך דוח הדירוג:
08/08/2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
16/02/2017	התאריך שבו בוצע 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 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").

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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 ביועץ 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 והיה 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>