

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ

מעקב | יוני 2025

אנשי קשר:

רוברט אבדלימוב

אנליסט, מערך דירוג ראשי

robert.a@midroog.co.il

שיר קהירי

אנליסטית בכירה, מערכת דירוג משנית

shir.k@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות

elad.seroussi@midroog.co.il

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה אנרג'יקס בע"מ (להלן: "אנרג'יקס" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

שם סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אנרג'יקס אגח א	1161751	A2.il	יציב	01.08.2030
אנרג'יקס אג ב	1168483	A2.il	יציב	01.08.2027

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) החברה פועלת בארץ ובעולם בענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות, המוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני; (2) בחלק מהמדינות בהן פועלת החברה הסיביה הרגולטורית בענף מוסדרת ומעוגנת בחוק וכוללת אסדרה תעריפית, הממתנת באופן משמעותי סיכונים ביקושים ו/או תלות בתעריף משתנה ויוצרת ודאות גבוהה, בקשר עם תזרים המזומנים הצפוי, לטווח ארוך. עם זאת, בטווח הבינוני, עם הרחבת הפעילות בשווקים המפותחים, השפעת אסדרות אלו הולכת וקטנה; (3) חסמי הכניסה לענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות הינם נמוכים ביחס לענף ייצור החשמל באמצעות תחנות כוח קונבנציונליות, המאפיין בחסמי כניסה גבוהים, בין היתר, בשל הצורך בהשקעות הוניות משמעותיות, לצד מורכבות טכנולוגית והנדסית; (4) מגמת הצמיחה המאפיינת את ענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, הנתמכת, בין היתר, בקביעת יעדים לקידום אנרגיות מתחדשות; (5) אסטרטגיית החברה ליצור תמהיל גיאוגרפי מגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים ובעלי אסדרה תומכת ורגולציה שקופה; (6) החברה פועלת בכל שרשרת הערך בחלק מהפרויקטים אשר בבעלותה, כאשר היא משמשת כזימ, קבלן הקמה וקבלן תפעול ותחזוקה בפרויקטים אלה. פעילות זו חושפת את החברה לסיכונים נוספים הקשורים להקמה, תפעול ותחזוקה של המתקנים, הממותנים בסיכון ענף הפעילות ומורכבות טכנולוגית פשוטה יחסית. כמו כן, אנו מעריכים כי פעילות בכל שרשרת הערך מגדילה את התשואה המתקבלת מפרויקטים אלו; (7) נתח השוק של החברה צפוי לגדול באופן משמעותי בשנים הקרובות, עם הפעלתם המסחרית של פרויקטים חדשים בכל מדינות הפעילות של החברה; (8) חלק מהותי מהכנסות החברה נובעות מהפעילות בפולין (כ-58% מההכנסות לשנת 2024), כאשר מרבית ההכנסות בפולין נובעות כיום מלקוח מהותי אחד. להערכתנו, בטווח הבינוני, פיזור הפעילות צפוי להשתפר בעקבות המשך הרחבת הפעילות בארה"ב ובישראל ותחילת הפעילות בליטא; (9) חשיפה לשווקים הפיננסיים, למדד המחירים לצרכן, לשערי חליפין ולסיכונים האשראי של המדינות בהן פועלת החברה. להערכתנו, סיכונים האשראי הנגזרים מפעילות החברה בארה"ב ופולין הינם נמוכים יחסית; (10) הפעילות הפרויקטאלית, הממומנת לרוב ברמת החברות הבנות בחוב Non-Recourse, אשר מחד גיסא, מספקת תעריפים קבועים בהסכמים ארוכי טווח, התומכים בוודאות תזרים המזומנים של החברה, ומאידך גיסא, מאריכה את יחסי הכיסוי ברמת הדוח המאוחד; (11) ודאות תזרים המזומנים של החברה מוערכת כטובה, נוכח יציבותם, רווחיותם וחוסנם הפיננסי של הפרויקטים אותם מחזיקה החברה; (12) רמת המינוף הנוכחית של החברה, הבא לידי ביטוי ביחס חוב ברוטו מותאם לסך המקורות ההוניים (CAP), העומד על כ-73.7% ליום 31.03.2025, וצפויה לגדול בשנים 2025-2026; (13) גמישותה הפיננסית של החברה טובה ומתבטאת, בין היתר, בנגישות גבוהה לשוק ההון ויתרות הנזילות של החברה, אשר עמדו על כ-544 מיליון ש"ח במאוחד, וכ-96 מיליון ש"ח בסולו נכון ליום 31.03.2025. להערכתנו, רמת הנזילות תישאר גבוהה באופן יחסי בשנים הקרובות; (14) לחברה תכנית השקעות מאסיבית הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובעולם. תכנית ההשקעות הביאה לגידול מהותי בהוצאות Capex- במהלך השנים האחרונות. הוצאות אלו עמדו על כ-1.4 מיליארד ש"ח בשנת 2024 ועל כ-2.3 מיליארד ש"ח בשנת 2023, והן צפויות לגדול אף יותר בשנים הקרובות; (15) נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לחובות הבכירים בפרויקטים בהם היא מחזיקה, ממותנת בביזור רחב של נכסים; (16) השליטה בחברה (50.24%) הינה

בידי חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "אלוני-חץ" ו/או "החברה האם"), אשר סיפקה תמיכה פיננסית בדרכים שונות בחברה, בעת הצורך, בשנים האחרונות. כמו כן, הנהלת אלוני-חץ מעורבת באופן פעיל בפעילות החברה; (17) בשנים 2022-2024 החברה חילקה דיבידנדים מהותיים, בשיעורים הנעים בטווח שבין 50%-100% מהרווח הנקי. להערכתנו, צפויות חלוקות דיבידנד בשיעורים דומים גם בשנים הקרובות; (18) להערכתנו, לפרויקטים לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת חשיפה נמוכה לסיכונים סביבה וסיכונים חברתיים, זאת לאור אסדרה תומכת ומגמות ביקושים התומכות בהם. בנוסף, אנו רואים חשיפה נמוכה של החברה לסיכונים ממשל תאגידי.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA השנתי לשנת 2025 צפוי לנוע בטווח שבין 500-600 מיליון ₪ ולגדול לטווח שבין 800-900 מיליון ₪ בשנת 2026 ולטווח שבין 1.3-1.4 מיליארד ₪ בשנת 2027, וזאת בעיקר על רקע הצפי לתחילת הפעלה מסחרית של פרויקטים חדשים בארה"ב, פולין, ליטא וישראל. להערכתנו, יחסי הכיסוי של החברה צפויים לשמור על יציבות ולהיות ארוכים יחסית, כתוצאה מן החובות הפרויקטליים, המאופיינים בשיעור מינוף גבוה, התואם את הנהוג בענף, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ חובות אלו. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס חוב ל-EBITDA, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 11.5-12.5 בשנים 2025-2026 ולהשתפר מהותית בשנת 2027. כמו כן, יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות מימון נטו צפוי לנוע בטווח שבין 1.5-2.5 בשנים 2025-2027. כמו כן, הנחנו כי רמת המינוף של החברה, כפי שמשתקף ביחס החוב ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP), תגדל ותנוע בטווח שבין 73.0%-77.0% בשנים 2025-2026, נוכח תכנית ההשקעות המאסיבית ולאחר מכן להתמתן במידה מסוימת.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך במעמדה העסקי האיתן של החברה, ודאות גבוהה של תזרימי המזומנים מהפרויקטים השונים ומאיתנותה הפיננסית.

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 גרמו לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ותנדטיות 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 המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2024).²

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי של החברה, באמצעות הרחבת פעילותה ומקורותיה התזרימיים
- שיפור מהותי באיתנות הפיננסית וביחסי הכיסוי של החברה

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שינוי בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות הרעה בסביבה הרגולטורית התומכת
- הרעה משמעותית באיתנות הפיננסית ויחסי הכיסוי של החברה
- גידול בסיכון הפעילות של נכסי הבסיס של החברה

¹ אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ מדורגת ע"י מידרוג בדירוג Aa3. באופק יציב.

² הדוח מפורסם באתר מידרוג.

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025	
527	682	898	230	170	הכנסות
406	480	³ 587	166	98	EBITDA
465	568	464	698	544	מזומנים ושווי מזומנים ⁴
2,277	2,318	2,255	2,249	2,304	סך הון מתואם ⁵
2,848	5,452	6,213	6,150	6,892	חוב פיננסי מתואם ⁶
6,082	9,811	11,170	10,418	11,956	סך מאזן
54.6%	69.4%	72.2%	72.5%	73.7%	חוב פיננסי ברוטו ל-Cap
1,131	2,279	1,429	323	442	CapEx
24%	30%	15%	4%	4%	PPE/CapEx

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מגמת צמיחה בענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, הנתמכת ביעדים לקידום אנרגיות מתחדשות, במקביל לאי וודאות רגולטורית בעקבות שינוי הממשל בארה"ב

ענף האנרגיות המתחדשות חווה בשנים האחרונות צמיחה מואצת, המאופיינת בגידול עקבי ומשמעותי בקיבולת ההספק המותקן ובהשקעות, בעיקר בפרויקטים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית ובטכנולוגיית רוח, במקביל לירידה בעלויות ההקמה, התפעול והתחזוקה, הנובעת, בין היתר, מהתקדמות טכנולוגית. סך ההספק המותקן של אנרגיות מתחדשות בעולם צפוי לגדול בכ-5,500 ג'יגה-וואט עד לשנת 2030, עלייה של כ-70% לעומת התחזית שפורסמה בשנת 2023⁷. כפועל יוצא מכך, האנרגיה המתחדשת צפויה להחליף את הפחם כמקור האנרגיה הגדול ביותר בשנת 2025. בד בבד, כחלק ממגמה עולמית להפחתת גזי חממה, מדינות רבות מעודדות ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות באמצעות תמיכה רגולטורית ותעריפית. הממשל האמריקאי והאיחוד האירופאי הציבו יעד של איפוס פליטות גזי חממה עד לשנת 2050. להערכתנו, היקף ייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות צפוי להמשיך ולצמוח בשנים הקרובות. בנוסף, אנו מעריכים כי המשך המלחמה הניטשת בין רוסיה לאוקראינה צפויה להמשיך ולהגדיל את הביקוש לאנרגיה מתחדשת באירופה, בין היתר, עקב שאיפת מדינות האיחוד לבטל את התלות בגז המיובא מרוסיה.

בחודש אוקטובר 2020⁸ החליטה ממשלת ישראל להגדיל את יעד ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות ל-30% עד שנת 2030, חלף יעד קודם של 17%, ובכלל זה, יעד ביניים של 20% עד 2025. בחודש יולי 2021⁹ נקבע יעד לאומי להפחתת פליטות גזי חממה בישראל עד שנת 2050, כך שסך הפליטות בשנה זו יפחת ב-85% לעומת הכמות שנמדדה בשנת 2015. כמו כן, לראשונה בישראל הוחלט על מס פחמן וזאת על מנת לגלם את הנזק הנגרם על ידי פליטת גזי חממה¹⁰. בחודש ספטמבר 2023 אושרה בוועדת השרים לחקיקה יעד לאומי לאיפוס פליטות גזי חממה בישראל עד שנת 2050. בנוסף, נקבע כי עד לשנת 2030 כמות הפליטות של גזי החממה תפחת בשיעור של 30% לעומת שנת 2015¹¹. עוד נציין, בחודש יולי 2024 פרסמה הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל (להלן: "רשות החשמל") קול קורא לקבלת התייחסות הציבור בנושא יעדי האנרגיה המתחדשת לשנת 2035, הכוללת בחינת יעדים גבוהים יותר בטווח של 35%-45% לכל הפחות מסך צריכת החשמל¹². בנוסף, בחודש אוקטובר 2024, פרסמה הממשלה החלטה לקידום הביטחון האנרגטי

³ בנטרול הפסד מגזר רוח ישראל המיוחס להוצאות ייזום בגין פרויקט אר"ן בסך של כ-20 מיליון ₪ ובנטרול הכנסות בגין עדכון התחייבות תמורה מותנית לתשלום דמי ההצלחה, שנרשמה בקשר עם רכישת זכויותיו של השותף המקומי במיזם המשותף ארה"ב.
⁴ יתרות אלו אינן כוללות סכומים המופקדים כקרנות רזרבה לשירות חוב ולהבטחת פירעונות הלוואותיה של הקבוצה.
⁵ כולל נטרול הרכיב ההוני של אג"ח להמרה.
⁶ בנטרול מזומן מוגבל המשמש כקן לשירות החוב הפרויקטלי ובתוספת הרכיב ההוני של אג"ח להמרה.
⁷ [דוח הסוכנות הבינלאומית לאנרגיה, אוקטובר 2024](#)
⁸ [אנרגיה מתחדשת בישראל - רקע וסוגיות לדיון - 19.10.2020](#)
⁹ [החלטת ממשלה בנושא כלכלה דלת פחמן מיום 25.07.2021](#)
⁹ [החלטת ממשלה בנושא תמחור פליטות גזי חממה מיום 01.08.2021](#)
¹¹ [אישור חוק האקלים, ספטמבר 2023](#)
¹² [קול קורא לקבלת התייחסות הציבור בנושא יעדי האנרגיה המתחדשת לשנת 2035](#)

של משק החשמל הישראלי¹³, ההחלטה כוללת, בין היתר, הסרת חסמים תכנוניים שנועדו להקל על פיתוח פרויקטים של אנרגיה מתחדשת ותחנות כוח קונבנציונאליות, וקידום פרויקטים בשטחי C ביהודה ושומרון. להערכתנו, מדיניות זו צפויה להמשיך ולתמוך בייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות בישראל בשנים הקרובות. בהתאם לדוח של רשות החשמל לשנת 2023¹⁴, סך ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות מתוך כלל צריכת החשמל במשק, עמד בשנת 2023 על כ-12.5% בהשוואה לכ-10.4% וכ-8.2% בשנים 2022 ו-2021 בהתאמה.

במהלך שנת 2022 אישר הממשל האמריקאי, בין היתר, את הארכת התקופה לזכאות להטבת מס בפרויקטי אנרגיה מתחדשת עד לשנת 2032 ואת העלאת שיעור ההטבה מ-26% ל-30% (להלן: "IRA"). כמו כן, אושרו הטבות מס נוספות ומשמעותיות, אשר יינתנו תחת עמידה בתנאים מסוימים. עם זאת, שינויי מדיניות שחלו לאחרונה בארה"ב עם כניסתו של ממשל טראמפ בחודש ינואר 2025, יצרו אי ודאויות שעלולות להשפיע על מגזר האנרגיה המתחדשת, בפרט לגבי תמיכה באנרגיה מתחדשת, והטלת תעריפים מוגדלים על יבוא ציוד לארה"ב, המשמש, בין היתר, להקמה ולתחזוקה של פרויקטים לייצור אנרגיה. מאז כניסתו לתפקיד, הוציא הנשיא טראמפ צווים נשיאותיים לקידום ייצור מבוסס דלקים פוסלים ולהפחתת התמיכה באנרגיה מתחדשת בשונה ממדיניות הממשל הקודם. בהקשר זה נציין, כי בחודש מאי 2025 הקונגרס האמריקאי פרסם טיוטת הצעת חוק לתיקון מדיניות ה-IRA, במסגרתה, בין היתר, יישללו הטבות המס מפרויקטים בתחום האנרגיה המתחדשת, אשר לא יחלו בהקמה בתוך 60 יום ממועד השלמת החקיקה, ולא יחוברו לרשת החשמל עד סוף שנת 2028¹⁵. בהתאם לדיווחי החברה, הצמיחה החזקה בביקוש לחשמל ירוק וההשפעות החיוביות של חקיקת ה-IRA על שוק העבודה, ימתנו את התרחיש לפגיעה הפוטנציאלית בתמריצי המס הרלוונטיים, אם בכלל. כמו כן, בחודש דצמבר 2024 הודיעו גורמי סחר בארצות הברית על הטלת מכסים בגין יבוא פאנלים סולאריים מארבע מדינות בדרום-מזרח אסיה, בעקבות עתירה של יצרני פאנלים סולאריים על כך שחברות בבעלות סינית הפועלות במדינות אלה מציפות את השוק במוצרים זולים באופן לא הוגן. החלטה זו קובעת כי גובה המכסים ינוע בטוח שבין עשרות למאות אחוזים ומכוונת כלפי יצרני לוחות סולאריים סיניים גדולים המפעילים מפעלים במלזיה, קמבודיה, וייטנאם ותאילנד. להערכת החברה, הגבלות יבוא אלו צפויות להשפיע בחיוב על יתרונה היחסי בפעילותה בשוק האמריקאי לאור הסכם שיתוף הפעולה האסטרטגי שלה עם First Solar אשר הינה יצרנית פאנלים סולאריים אמריקאית. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בענף האנרגיה בארה"ב ותעדכן את תרחיש הבסיס בהתאם.

היקף פעילות מהותי הכולל פיזור הכנסות מפרויקטי PV ורוח במדינות מפותחות

נכון למועד הדוחות הכספיים לרבעון הראשון לשנת 2025, ההספק הכולל של מערכותיה, במסגרת פעילותה של החברה בישראל, ארה"ב ופולין, מסתכם לסך של כ-1,400 מגה-וואט וכ-189 מגה-וואט שעה באגירה הפעלה מסחרית, זאת בהשוואה לכ-1,280 מגה-וואט בתקופה המקבילה אשתקד. יש לציין, כי החברה מחזיקה בשיעורי אחזקה גבוהים ברוב הפרויקטים שלה בארץ ובעולם, כאשר רובם מוחזקים ב-100%. במהלך התקופה נכנסו להפעלה מסחרית צבר פרויקטים בישראל בהספק כולל של כ-53 מגה-וואט וכ-189 מגה-וואט שעה באגירה. בד בבד, לחברה צבר פרויקטים בהספק כולל של כ-913 מגה-וואט וכ-258 מגה-וואט שעה באגירה, הנמצאים בשלבי הקמה והפעלת המסחרית צפויה להתחיל במהלך השנים 2025-2026, כאשר הפרויקטים המהותיים נמצאים בארה"ב (צבר פרויקטים בהספק כולל של כ-634 מגה-וואט). בנוסף, לחברה צבר פרויקטים בשלבי ייצום מתקדמים¹⁶ בהיקף כולל של כ-633 מגה-וואט וכ-50 מגה-וואט שעה באגירה הצפויים להתחיל הפעלה מסחרית בשנים 2026-2027. כמו כן, לחברה פרויקטים פוטו-וולטאי ורוח בייזום בהספק של כ-4.9 ג'יגה-וואט ופרויקטי אגירה של כ-10.7 ג'יגה-וואט שעה, כאשר מרבית ההספק הינו בפרויקטי PV משולבי אגירה בארה"ב ובתוספת פרויקטים נוספים בישראל ובפולין. החברה הינה מהבולטות בקרב חברות האנרגיות המתחדשות בישראל, כאשר מרבית מכירות החשמל בשוק המקומי הינן לחברת החשמל לישראל בע"מ¹⁷ ולגנה - ניהול מערכות

¹³ החלטת ממשלה 2282 בנושר קידום הביטחון האנרגטי של משק החשמל הישראלי, תיקון וביטול החלטות ממשלה, אוקטובר 2024.

¹⁴ דוח משק החשמל סיכום שנת 2023, ספטמבר 2024, רשות החשמל.

¹⁵ H. Rept. 119-113 - PROVIDING FOR CONSIDERATION OF THE BILL (H.R.1), May 2025

¹⁶ פרויקטים בייזום מתקדם הינם צבר פרויקטים בידי החברה שהחברה מעריכה כי ניתן להגיע בגינם לכדי סגירה פיננסית בתוך 12 החודשים הקרובים או פרויקטים בייזום שזכו בתעריף מובטח.

¹⁷ מידרוג מדרגת סדרות אג"ח של חברת החשמל לישראל בע"מ בדירוג Aaa באופק דירוג יציב.

חשמל בע"מ, המהוות לקוחות מהותיים לחברה. נכון למועד כתיבת הדוח לחברה קיימת חשיפה ללקוח מהותי נוסף בגין פעילותה בפולין (AXPO TRADING AG, סוחר חשמל הפועל במדינה), אשר היווה כ-58% מסך ההכנסות נכון לסוף שנת 2024. חשיפה זו צפויה להתמתן בשנים הקרובות, תוך הרחבה מהותית של זרוע הפעילות בארה"ב, שוק בעל פוטנציאל ושיעורי צמיחה משמעותיים. להערכת מידרוג, בטווח הקצר, הכנסות החברה ורווחיותה ינבעו בעיקר מהפרויקטים בישראל ובפולין, אשר מהווים כ-76% מהכנסות החברה נכון לשנת 2024. בשנים הקרובות, שיעור זה צפוי לקטון, במקביל להפעלה מסחרית של פרויקטי PV בארה"ב ופרויקטים נוספים בישראל.

פרופיל סיכון הפעילות מאופיין ברמת סיכון בינונית, הנגזרת מרגולציה תומכת ואסדרה תעריפית, לצד חשיפה מסוימת לשינויים במחירי החשמל

החברה פועלת בענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות, בארץ ובעולם, על ידי הפרויקטים בהם היא מחזיקה, אשר ממומנים ברובם במימון פרויקטאלי (חוב בכיר, Non-Recourse). ענף פעילות זה מוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני הנובע, בין היתר, מחסמי כניסה נמוכים יחסית, תחרותיות מתעצמת וסיכונים הקמה, ומנגד ודאות תזרימית גבוהה יחסית. בשונה מחברות אחרות בענף, החברה מבצעת בעצמה את פעולות ההקמה, התפעול והתחזוקה בפרויקטים, ובמסגרת זו היא חשופה להיבטים אלו, לרבות העמדת ערבויות.

פעילות החברה בשנים הקרובות בישראל ובפולין צפויה להישען לרוב על רגולציה תומכת, במסגרתה קיימות התחייבויות של חברות חשמל / חברות הולכה מקומיות ו/או גורם חיצוני אחר לרכוש אחוזים משתנים מהחשמל המיוצר בפרויקטים הרלוונטיים (Off-Taker) בתעריף קבוע, הצמוד למדד המחירים לצרכן ולמשך תקופה ארוכה, במסגרת הסכמי רכישת החשמל (PPA). בנוסף, בפרויקטי הרוח בפולין, אשר מצויים בהפעלה מסחרית, החברה מוכרת את החשמל ואת התעודות הירוקות שמונפקות לה בקשר עם ייצור החשמל מחוות הרוח, באמצעות הבורסה המקומית לחשמל במחירי ספוט ו/או לסוחר חשמל מקומיים וכן באמצעות מכירה במסגרת מכרזים בהם זכתה החברה בתעריפים קבועים צמודי מדד. בד בבד, החברה חשופה לסיכון של ירידה במחירי החשמל. סיכון זה ממותן על ידי פעילות גידור שמבצעת החברה על מחירי החשמל והתעודות הירוקות. החברה גידרה בשנת 2024 כ-72% מהיקף החשמל המיוצר בפולין יגודר בהסכמים.

פעילות החברה בשנים הקרובות בארה"ב צפויה להישען אף היא על רגולציה תומכת, כמפורט לעיל. בפרויקטים בארה"ב, כ-98% מההספק נמכר במחיר קבוע למכירת חשמל ותעודות ירוקות, במסגרת הסכמי PPA למשך תקופה של 15-20 שנה ממועד ההפעלה המסחרית. נציין, כי ביום 30.05.2024 התקשרה החברה עם חברה גוגל העולמית, בהסכם מסגרת לשיתוף פעולה אסטרטגי ארוך טווח, בהספק של לפחות 1.5 ג'יגה-וואט, למכירת חשמל, תעודות ירוקות והשקעת שותף מס ביחס לפרויקטים עתידיים של החברה בארה"ב, אשר צפויים להגיע לכדי הפעלה מסחרית משנת 2025 ואילך.

חשיפה לשינויים בשערי החליפין, בריבית, במדד המחירים וכן, לסיכונים האשראי של המדינות בהן פועלת החברה

פעילות החברה במדינות שונות חושפת אותה לסיכון שערי החליפין של המטבעות בקשר עם העסקאות וההכנסות שמבצעת החברה במט"ח ביחס לשקל. לפיכך, חשופה החברה לשינויים בשערי מטבע המשפיעים על כדאיות ורווחיות הפרויקטים. החשיפה קיימת הן ברמת החברה, אשר מקבלת תזרימים במטבעות השונים מהשקל, והן ברמת הפרויקטים בהם ישנן עלויות הקמה ו/או תפעול ותחזוקה הנקובות במטבע שאינו המטבע בו נקוב התעריף למכירת החשמל. חשיפה זו ממונת, במידה מסוימת, באמצעות גידור טבעי בפרויקטים (כאשר ההכנסות, ההוצאות והחוב מתבצעים במטבע זהה) וכן באמצעות מדיניות גידור, לפיה החברה פועלת לשמור על שיעור חשיפה שלא יעלה על 20% מההון העצמי, עבור מטבע בודד. עוד נציין, כי כלל המימון החיצוני של החברה אינו צמוד למדד, למעט מימון פרויקטלי בפרויקטים בישראל. עם זאת, החשיפה למדד בגין פרויקטים אלו מתמתנת באופן מהותי, לאור העובדה כי גם ההכנסות הצפויות ברובן צמודות למדד. סיכון זה ממותן על ידי הצמדת תעריף הכנסות החשמל של החברה בישראל למדד המחירים לצרכן. כמו כן, לחברה קיימת חשיפה מסוימת לעלייה בריבית. בד בבד, פעילות החברה ומימוש ההסכמים הקיימים לאספקת חשמל

חושפים את החברה גם לסיכוני האשראי של המדינות ישראל (מדורגת Baa1 באופק שלילי ע"י מודיט), ארה"ב (Aa1 באופק יציב), פולין (A2 באופק יציב) וליטא (A2 באופק יציב).

תכנית השקעות מאסיבית הצפויה לאפשר את צמיחתה המואצת של החברה

החברה נמצאת במהלך של תכנית השקעות מאסיבית, הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובח"ל, כמפורט לעיל. תכנית ההשקעות הביאה להוצאות Capex מהותיות, אשר עמדו בשנת 2024 על כ-1.4 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה לכ-2.3 מיליארד ש"ח בשנת 2023. בהתאם לדיווחי החברה, התקשרה החברה בהסכם לרכישת חוות רוח בהספק של כ-140 מגה-וואט ומתקן פוטו-וולטאי בהספק של 330 מגה-וואט בליטא¹⁸. בנוסף, התקשרה החברה במספר הסכמים לרכישת צבר פרויקטים סולארי בשיילוב אגירה בארה"ב בהיקף של כ-770 מגה-וואט וכ-260 מגה-וואט שעה אגירה, רכישות אלו מתווספות לפרויקטים בשלבי הקמה בארה"ב פולין וישראל. בהתאם, בשנים 2025-2026 הוצאות ה-Capex צפיות לגדול באופן מהותי ולנוע בטווח שבין 3.0-5.0 מיליארד ש"ח לשנה, כאשר חלק ניכר מההשקעה צפויה להתבצע בפרויקטים בארה"ב וליטא. עם זאת, יתרות המזומנים הגבוהות של החברה, לצד קבלת כספים משותפי מס, וכן התזרים השיורי מן הפרויקטים המוחזקים, צפויים לספק מענה הולם לצרכי ההשקעה המאסיביים.

יחסי כיסוי חוב ארוכים, הממותנים באמצעות ודאות תזרימית גבוהה יחסית

מתקנים לייצור חשמל מהווים תשתית חיונית ונדבך משמעותי במשק החשמל. פעילויות אלו מעוגנות לרוב בהסכמים ארוכי טווח לרכישת חשמל (PPA) מול מנהל המערכת המקומי ו/או תאגידים מקומיים, הכוללים, בין היתר, תעריף קבוע המשולם בתמורה לאספקת חשמל, ולהערכתנו, תורמים רבות ליציבותה התזרימית של החברה, כמפורט לעיל.

נכון ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2025 היקף ה-EBITDA נאמד בכ-557 מיליון ש"ח, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג היקף ה-EBITDA לשנת 2025 צפוי לנוע בטווח שבין 500-600 מיליון ש"ח ולגדול לטווח שבין 800-900 מיליון ש"ח בשנת 2026 ולטווח שבין 1.3-1.4 מיליארד ש"ח בשנת 2027, וזאת בעיקר על רקע הצפי לתחילת הפעלה מסחרית של פרויקטים חדשים בארה"ב, פולין, ליטא וישראל. יש לציין, כי יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות ארוכים יחסית, כתוצאה מן החובות הפרויקטליים, המאופיינים בשיעור מינוף גבוה, התואם את הנהוג בענף, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החובות הפרויקטליים. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס חוב ל-EBITDA אשר נכון ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2025 נאמד על כ-12.3, צפוי לנוע בטווח שבין 11.5-12.5 בשנים 2025-2026 ולהשתפר מהותית בשנת 2027. כמו כן, יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות מימון נטו, אשר נכון ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2025, נאמד על כ-1.5 וצפוי לנוע בטווח שבין 1.5-2.5 בשנים 2025-2027.

גמישות פיננסית טובה, לצד עלייה ברמת המינוף

החברה מחזיקה בחברות פרויקטים, אשר מבנה החוב המקובל בהן מאופיין במינוף משמעותי, הנע בטווח שבין 60%-80%. רמת המינוף של החברה בא לידי ביטוי ביחס חוב ברוטו מותאם לסך המקורות ההוניים (CAP), הנאמד על כ-73.7% ליום 31.03.2025 בהשוואה לכ-70.2% בתקופה המקבילה אשתקד, כאשר העלייה ברמת המינוף נובעת מגיוסי חוב פרויקטליים. רמה זו צפויה להמשיך ולעלות בשנים 2025-2026 ולנוע בטווח שבין 77.0%-73.0%, נוכח תכנית ההשקעות המאסיבית ולאחר מכן להתמתן במידה מסוימת. גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת בנגישות טובה לשוק ההון.

שמירה על יתרות נזילות מספקות במאחד וצפי לחלוקות דיבידנד מהותיות בשנים הקרובות

לחברה יתרות נזילות, אשר עמדו על כ-544 מיליון ש"ח במאחד וכ-96 מיליון ש"ח בסולו, נכון ליום 31.03.2025. יתרות נזילות אלו צפויות לשמש, בין היתר, לצרכי ההשקעות הגבוהות שהחברה צפויה לבצע בטווח הקצר-בינוני. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה תשמור על רמת נזילות גבוהה התומכת בדירוג החברה, בדגש בתקופה הקרובה, המאופיינת בתוכנית השקעות מאתגרת ומאסיבית.

¹⁸ השלמת העסקה כפופה להשלמת אבני דרך מצד המוכרים להבאת הפרויקט לכדי מוכנות להקמה, בתוך מספר חודשים.

ברמת הסולו, לחברה צרכי שירות חוב (תשלומי קרן וריבית) שנתיים העומדים על כ-190 מיליון ₪ והוצאות מטה בטווח שבין 55-65 מיליון ₪, בשנים הקרובות. להערכתנו, החברה צפויה לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות של סדרות האג"ח. כמו כן, נכון למועד הדוח לחברה מסגרות אשראי חתומות ופנויות בסך של כ-960 מיליון ₪. בשנים 2022-2024 החברה חילקה דיבידנדים מהותיים, בשיעורים הנעים בטווח שבין 50%-100% מן הרווח הנקי. להערכתנו, צפויות חלוקות דיבידנד בשיעורים דומים גם בשנים הקרובות.

שיקולים נוספים לדירוג

נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לפרויקטים בהם היא מחזיקה

לחברה קיימת נחיתות מבנית ותזרימית בשל החזקתה בחברות פרויקטים, אשר חלקן בעלות חובות בכירים, במסגרת מימון פרויקטאלי Non-Recourse. נכסי הבסיס בחברות אלו, לרבות התזרימים הנובעים מהם, משועבדים בשעבוד ראשון לטובת המממנים של החובות הבכירים. כמו כן, חלוקות העודפים מחברות הפרויקטים מתאפשרות, בכפוף לעמידה בתנאים מוקדמים לחלוקה. להערכתנו, נחיתות זו ממונתת בפיזור הרחב של פרויקטי החברה, הממוקמים באזורים גיאוגרפיים שונים ובמספר מדינות ובטכנולוגיות שונות של PV ורוח ובמרווח מספק מאמות המידה של החובות הבכירים בפרויקטים השונים.

תמיכה מוכחת של החברה האם

השליטה בחברה (50.24%) הינה בידי חברת אלוני-חץ אשר סיפקה תמיכה פיננסית בדרכים שונות לחברה, בעת הצורך, בשנים האחרונות, בין היתר, בדרך של העמדת מסגרות אשראי, הלוואות גישור, הלוואות בעלים וערבויות לספקים, לצד השתתפות בשיעורים משמעותיים בגיוסי הון בתקופות של השקעות גבוהות. כמו כן, מנהלי אלוני-חץ מעורבים באופן פעיל בפעילותה השוטפת של החברה.

ניהול שמרני המשתקף בסביבת הפעילות של החברה

להערכת מידרוג, החברה פועלת בסביבת פעילות בטוחה יחסית, בדגש על שווקים מפותחים ובמדינות המאופיינות בסיכון אשראי נמוך. עם זאת, מדיניות זו עלולה לחשוף את החברה לשינויי רגולציה מהותיים והרעות בענף הפעילות בטרטוריות מסוימות. כמו כן, בהמשך לחקיקה הרגולטורית בארה"ב, כמפורט לעיל, החברה צפויה לקבל תזרימים מהותיים כנגד הטבות מס. זאת, חלף מימון באמצעות חוב פרויקטאלי, כתוצאה מכך, פעילות החברה בארה"ב מתבצעת בסביבת מינוף נמוכה באופן יחסי.

לוח הסילוקין של סדרה ב' כולל תשלום קרן יחיד בשנת 2027, המהווה סיכון מימון מחדש

קרן האג"ח של סדרה ב' עומדת לפירעון בתשלום יחיד ביום 01.08.2027 בסכום של כ-567 מיליון ₪. להערכת מידרוג, קיומו של תשלום משמעותי זה מהווה סיכון של מימון מחדש, הניצב בפני החברה בשנת הפירעון האחרונה לסדרת אג"ח זו, זאת כאשר סכום זה צפוי להוות חלק מהותי מהחוב הפיננסי סולו של החברה בשנה זו. להערכתנו, סיכון זה ממותן במידה מסוימת נוכח נגישותה של החברה לשוק ההון, אשר באה לידי ביטוי, בין היתר, בהרחבת סדרת אג"ח א' בהיקף של כ-550 מיליון ₪ וגיוס נע"מ בסך של כ-100 מיליון ₪ בשנת 2025, זאת לצד תזרימי המזומנים השוטפים של החברה ואפשרות ההמרה של אגרות החוב למניות.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה נמוכה, לנוכח פעילותה בתחום הייזום והאחזקה של פרויקטים מבוססי אנרגיה פוטו-וולטאית ורוח. עם זאת, לחברה חשיפה עקיפה לסיכונים אקלים, כגון שריפות נרחבות באזורים בהם היא פועלת. לנוכח פעילותה בתחום האנרגיה המתחדשת, החברה נהנית מצמיחה בהעדפה החברתית לפרויקטי אנרגיה מתחדשת ברחבי העולם, במקביל להתחייבויותיהם של מדינות המערב לאפס את פליטות גזי החממה עד לשנת 2050. בבחינת סיכונים ממשל תאגידי אנו מעריכים כי לחברה חשיפה נמוכה.

אודות החברה

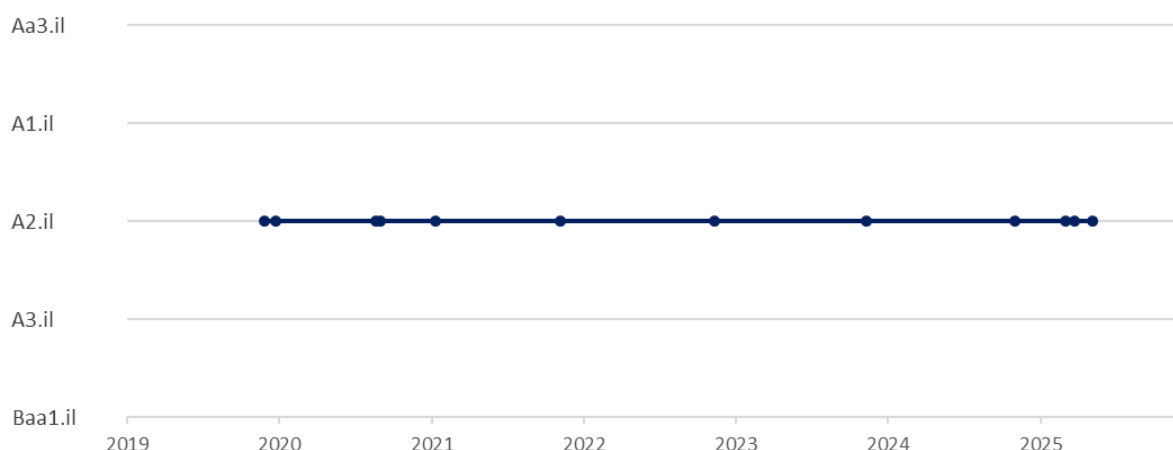
אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ התאגדה בדצמבר 2006 כחברה פרטית, ובשנת 2011 הפכה לחברה ציבורית. החברה עוסקת בייזום, פיתוח, מימון, הקמה והפעלה של מיזמים לייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשים (אנרגיה סולארית ואנרגיית רוח) ומכירת חשמל המיוצר באמצעות מתקנים אלה, הן באופן עצמאי והן באמצעות חברות בנות ושותפיות הנמצאות בשליטתה. פעילות החברה פרוסה על פני מספר מדינות, כאשר נכון למועד הדוח, החברה פועלת בישראל, בפולין ובארה"ב וצפויה להתחיל פעילות בליטא. בעלת מניות השליטה הינה חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (כ-50.24%).

מטריצת הדירוג^[1]

תחזית מידרוג		LTM - 31.03.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה		
A.il	---	A.il	---	ודאות תזרים המזומנים	סביבת הפעילות
A.il	---	A.il	---	חסמי כניסה	
A.il	---	A.il	---	מסגרת רגולטורית	
Aaa.il	14.0-19.0 מיליארד ₪	Aa.il	12.0 מיליארד ₪	סך מאזן	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפיזור הגיאוגרפי	איכות ומגוון מוצרים ומגזרי פעילות
Aa.il	---	Aa.il	---	Capex/PPE	
A.il	15.0%-32.0%	A.il	20%	חוב ברוטו / EBITDA	רווחיות
Baa.il	8.0-12.5	Baa.il	12.3	EBIT / Int	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.5-2.5	Baa.il	1.5	חוב/CAP	
Baa.il	72%-77%	Baa.il	73.7%	מדיניות פיננסית	
A.il	---	A.il	---		
A2.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.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג יצרניות חשמל - דוח מתודולוגי, ינואר 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

03.06.2025	תאריך דוח הדירוג:
18.03.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.11.2019	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

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, המוצגים, 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 הפסד 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 ביועץ פיננסי או ביועץ 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, להפיצו, 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 מפקיה, 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, ההערכות 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 נצרו 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 המהלך 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 למי מאנשי 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 מצד (למעט מרמה, פעולה בודדו 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.