

אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ

מעקב | אוקטובר 2024

אנשי קשר:

רוברט אבדלימוב

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

robert.a@midroog.co.il

תומר דר

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית

tomero@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות

elad.seroussi@midroog.co.il

אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ג', ד' ו-ו') שהנפיקה אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג¹:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.09.2028	יציב	A2.il	7200249	אנלייט אנר אג ג
02.09.2029	יציב	A2.il	7200256	אנלייט אנ אגח ד
01.09.2026	יציב	A2.il	7200173	אנלייט אנר אגחו

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) החברה פועלת בענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות, בארץ ובעולם, המוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני; (2) בחלק מהמדינות בהן היא פועלת, הסיביה הרגולטורית בענף מוסדרת ומעוגנת בחוק וכוללת אסדרה תעריפית, הממתנת באופן משמעותי סיכונים ביקושים ו/או תלות בתעריף משתנה ויצרת ודאות בקשר עם תזרים המזומנים הצפוי לטווח ארוך; (3) חסמי הכניסה לענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות הינם נמוכים ביחס לענף ייצור החשמל באמצעות תחנות כוח פוסיליות, המאופייין בחסמי כניסה גבוהים, הנובעים, בין היתר, מהשקעות הוניות משמעותיות, לצד מורכבות טכנולוגית והנדסית; (4) מגמת הצמיחה המאפיינת את ענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, הנתמכת בהחלטות ממסלה לקביעת יעדים לקידום אנרגיות מתחדשות; (5) גידול מהותי בהספק המותקן ובפיזור הגיאוגרפי של הפרויקטים המניבים להספק כולל של כ-1,990 מגה-וואט וכ-434 מגה-וואט שעה באגירה, זאת בהשוואה לכ-1,396 מגה-וואט בתקופה המקבילה אשתקד. בשנים הקרובות צפויה להימשך מגמה זו, עם הפעלתם המסחרית הצפויה של פרויקטים נוספים בארה"ב, אירופה וישראל; (6) שיפור בפיזור הגיאוגרפי וריכוזיות ההכנסות של החברה, אשר צפויים אף להוסיף ולהשתפר, עם הפעלתם המסחרית של פרויקטים נוספים; (7) אסטרטגיית החברה ליצור תמהיל גיאוגרפי רחב ומגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים, לצד פעילות במדינות מתפתחות ובעלות רגולציה משתנה; (8) לחברה תכנית השקעות משמעותית הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובעולם. תכנית ההשקעות הביאה לגידול מהותי בהוצאות ה-Capex בשנים האחרונות, כאשר הוצאות ה-Capex בשנת 2023 נאמדו על כ-730 מיליון דולר ובשנים 2024-2026 הוצאות ה-Capex של החברה צפויות לנוע בטווח שבין 1.1-0.7 מיליארד דולר לשנה; (9) מבנה מימון פרויקטאלי (בחוב Non-Recourse) בחברות הבנות, אשר מאופייין בהסכמים ארוכי טווח עם תעריפים קבועים, התומכים בוודאות תזרים המזומנים של החברה, וביחסי כיסוי חוב אשר הינם איטיים ביחס לדירוג, אך צפויים להמשיך ולהשתפר בשנים הקרובות; (10) יכולת ייצור ההכנסות של החברה מוערכת כטובה נוכח יציבותם, רווחיותם וחוסנם הפיננסי של הפרויקטים אותם מחזיקה החברה, כאשר נכון לששת החודשים שהסתיימו ב-30.06.2024, הסתכם היקף ה-EBITDA המתואם בכ-120 מיליון דולר, בהשוואה לכ-92 מיליון דולר, בתקופה המקבילה אשתקד; (11) חשיפה לריביות, שערי חליפין ולסיכונים האשראי של המדינות השונות בהן פועלת החברה באירופה ובארה"ב. ראוי לציין שכ-92% מהחוב הקיים של החברה (ברמת הפרויקטים והחברה) אינו חשוף לשינויים בשער הריבית; (12) הנפקת המניות בבורסה האמריקאית במהלך הרבעון הראשון של שנת 2023 הקטינה את רמות המינוף במידה מסוימת וחיצקה את האיתנות הפיננסית. יחסי כיסוי החוב לוסף שנת 2023 השתפרו לעומת השנים הקודמות והם צפויים להמשיך ולהשתפר במידה מסוימת גם בשנים 2024-2026, בזכות תוספת משמעותית של פרויקטים חדשים אשר יכנסו להפעלה מסחרית; (13) גמישות פיננסית טובה ויתרות נזילות גבוהות, אשר נכון ליום 30.06.2024 עמדו על כ-209 מיליון דולר; (14) נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לחובותיה הבכירים והנחותים ברמת הפרויקטים בהם היא מחזיקה, הממותנת בפיזור רחב

¹ לחברה סדרת אג"ח נוספת אשר אינה מדורגת במידרוג: אנלייט אנר אגחה.

² בנטרול פעילות בגין הסדרי זיכיון.

של פרויקטים איכותיים באזורים גיאוגרפיים שונים; (15) עומס פירעונות מתעצם החל משנת 2026; (16) בעלות ללא גרעין שליטה, המאפשרת איזון הולם בין בעלי החוב לבעלי המניות וגיוסים הון מהותיים, על פי הצורך, ללא צפי לחלוקת דיבידנדים בתקופות של השקעות משמעותית; (17) להערכתנו, לפרויקטים ליצור 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.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA המתואם צפוי לנוע בטווח שבין 230-250 מיליון דולר בשנת 2024. בשנים 2025-2026 ה-EBITDA צפוי לגדול משמעותית ולנוע בטווח שבין 300-320 מיליון דולר בשנת 2025 ובין 360-380 מיליון דולר בשנת 2026, זאת לאור הפעלתם המסחרית של מספר פרויקטים מהותיים, בעיקר בארה"ב, כמפורט בהמשך. בד בבד, יחסי הכיסוי של החברה הינם איטיים ביחס לרמת הדירוג בטווח הקצר-בינוני, כתוצאה משיעור מינוף גבוה ברמת הפרויקטים, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החוב הפרויקטאלי. זאת, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס חוב ל-EBITDA, אשר צפוי לעמוד על כ-12.0 בשנת 2024, כאשר בשנים 2025-2026 צפוי היחס להשתפר במידה מסוימת ולנוע בטווח שבין 9.0-10.5. נוכח תכנית ההשקעות המשמעותית של החברה, סביבת המינוף הנוכחית צפויה להישאר דומה, כך שבהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב הפיננסי ברנטו לסך המקורות ההוניים (CAP), צפוי לעמוד על כ-65.1% בסוף שנת 2024 ולנוע בטווח שבין 66%-67% בשנים 2025-2026. בנוסף, בהתאם לדברי החברה, היא תשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות ולא מנוצלות בסך מינימאלי של כ-100 מיליון ש"ח, לכל הפחות, מעל לצרכי החזרי האג"ח ביחס ל-9 החודשים העוקבים וכן, נלקח בחשבון כי לא תבוצענה חלוקות דיבידנדים בשנים הקרובות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך במעמדה העסקי האיתן של החברה, בוודאות גבוהה של תזרימי המזומנים מהפרויקטים השונים ומגמישותה 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 ותנודתיות מהותית בשערי החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2024).³

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מהותי ביחסי המינוף, בתזרים המזומנים וביחסי הכיסוי, תוך הצגת יציבות על פני זמן
- שיפור משמעותי בסך ההספק הכולל היחסי, בהכנסותיה ובפיזור תזרימי המזומנים של החברה

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שינוי בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות הרעה בסביבה הרגולטורית התומכת
- הרעה משמעותית ביחסי המינוף, האיתנות הפיננסית, ויחסי כיסוי החוב
- חריגות מהותיות בלוח הזמנים ובמסגרת התקציב שנקבעה לפיתוח הפרויקטים הנמצאים בהקמה

³ הדוח מפורסם באתר מידרוג.

אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני דולר:

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2023	30.06.2024	
266	194	404	321	209	מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות
757	1,050	1,436	1,395	1,458	הון עצמי
1,827	2,152	2,794	2,314	2,966	חוב פיננסי ברוטו ⁴
2,835	3,533	4,634	3,999	4,801	סך מאזן
70.4%	66.9%	65.4%	61.8%	66.3%	חוב פיננסי ברוטו / Cap
94	137	179	92	120	EBITDA מתואם ⁵
453	639	731	345	462	Capex
25.5%	27.5%	24.0%	13.2%	13.8%	PPE / Capex

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מגמת צמיחה בענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, הנתמכת ביעדים לקידום אנרגיות מתחדשות

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-3,700 גיגה-וואט עד לשנת 2028, עלייה של כ-70% לעומת התחזית שפורסמה בשנת 2022⁶. 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 2020⁷ 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 2021⁸ 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 חממה⁹. 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 2015¹⁰. בנוסף, בחודש יולי 2024 פרסמה 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 החשמל¹¹. להערכתנו, מדיניות זו צפויה להמשיך ולתמוך בייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות בישראל בשנים הקרובות. 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%. כמו כן אושרו הטבות מס נוספות ומשמעותיות, אשר ייתנו תחת עמידה בתנאים מסוימים.

⁴ כולל התחייבויות בגין חכירה. בנטרול קרנות לשירות חוב ומזומן מינימלי לשירות אנ"ח.

⁵ בנטרול הוצאות חד פעמיות של עסקת Clenera והתאמת פעילות בגין הסדרי זיכיון. חישוב ה-EBITDA מבוצע על פי מתודולוגיית התאמות פיננסיות של מידרוג.

⁶ [דוח הסוכנות הבינלאומית לאנרגיה, ינואר 2024](#)

⁷ [אנרגיה מתחדשת בישראל - רקע וסוגיות לדיון - 19.10.2020](#)

⁸ [החלטת ממשלה בנושא כלכלה דלת פחמן מיום 25.07.2021](#)

⁹ [החלטת ממשלה בנושא תמחור פליטות גזי חממה מיום 01.08.2021](#)

¹⁰ [אישור חוק האקלים, ספטמבר 2023](#)

¹¹ [קול קורא לקבלת התייחסות הציבור בנושא יעדי האנרגיה המתחדשת לשנת 2035](#)

גידול משמעותי בהספק המותקן ובפיזור הגיאוגרפי של נכסי החברה, לצד הקטנת ריכוזיות ההכנסות וצפי לצמיחה

חדה בפעילות בארה"ב

נכון למועד הדוחות הכספיים לחציון הראשון לשנת 2024, מפעילה החברה פרויקטים מניבים בהספק כולל של כ-1,990 מגה-וואט וכ-434 מגה-וואט שעה באגירה (חלק יחסי בבעלות החברה כ-1,315 מגה-וואט וכ-365 מגה-וואט שעה באגירה), זאת בהשוואה לכ-1,396 מגה-וואט (חלק יחסי בבעלות החברה כ-859 מגה-וואט) בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך התקופה נכנסו להפעלה מסחרית פרויקט הרוח בראשית בהספק של כ-207 מגה-וואט, פרויקט Apex בארה"ב בהספק של כ-105 מגה-וואט, פרויקט סולארי ACDC בהונגריה בהספק של כ-26 מגה-וואט, פרויקט Tapolca בהונגריה עם הספק כולל של כ-60 מגה-וואט וצבר פרויקטים סולאריים משולב אגירה בישראל עם הספק כולל של כ-195 מגה-וואט וכ-434 מגה-וואט שעה באגירה. נציין, כי ביום 11.09.2024 דיווחה החברה על הפעלתו המסחרית של פרויקט Atrisco Solar עם הספק כולל של כ-364 מגה-וואט משולב עם כ-1,200 מגה-וואט שעה באגירה. בד בבד, לחברה צבר פרויקטים בהספק כולל של כ-225 מגה-וואט משולבים בכ-340 מגה-וואט שעה באגירה, הנמצאים בשלבי הקמה מתקדמים ועתידים להתחיל בהפעלה מסחרית במהלך השנים 2024-2025. הפרויקטים המהותיים ממוקמים בישראל (צבר פרויקטים סולאריים משולב אגירה עם הספק כולל של כ-58 מגה-וואט סולארי וכ-160 מגה-וואט שעה באגירה), ובסרביה (פרויקט Pupin בהספק כולל של כ-94 מגה-וואט). כמו כן, לחברה פרויקטים נוספים בהיקף כולל של כ-2.9 גיגה-וואט ועוד כ-4.1 גיגה-וואט שעה באגירה, אשר נמצאים בהליכי הקמה, לקראת הקמה או עם הסכם PPA חתום וצפויים להתחיל בהפעלה מסחרית בשנים 2025-2027. נכון למועד כתיבת הדוח, הפרויקט המהותי ביותר של החברה, אשר נמצא לקראת הקמה, הינו פרויקט Co Bar בארה"ב, בהספק כולל של כ-1.2 גיגה-וואט, משולב בכ-824 מגה-וואט שעה באגירה.

הלקוחות המהותיים של החברה הינם חברת החשמל לישראל בע"מ¹² ונגה - ניהול מערכות חשמל בע"מ, כאשר שיעור הכנסות החברה מלקוחות אלו צפוי לנוע בטווח שבין 40%-30% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2024. בד בבד, ההכנסות מרשויות חשמל מקומיות באירופה צפויות לנוע בטווח שבין 12%-4% לכל רשות חשמל בשנת 2024. ההפעלות המסחריות המתוכננות של פרויקטים נוספים בארה"ב ואירופה במהלך השנים הקרובות, צפויות לשפר את הפיזור הגיאוגרפי של נכסי החברה וכן את ריכוזיות ההכנסות. ראוי לציין, כי היות ולקוחותיה המהותיים של החברה הינם חברות ו/או רשויות ממשלתיות, סיכוני פיזור הלקוחות מתמתנים מהותית. יתר על כן, הפיזור הגיאוגרפי וריכוזיות ההכנסות של החברה צפויים להוסיף ולהשתפר בשנים הקרובות באופן מהותי, ככל ויופעלו הפרויקטים המתוכננים בארה"ב ובאירופה, תוך יצירת תמהיל בין ייצור החשמל בטכנולוגיית רוח לטכנולוגיית PV, עם ובל אגירה, לצד החדירה לשווקים חדשים ובמקביל לשיעור צמיחה משמעותי.

אסטרטגיית החברה ליצירת תמהיל גיאוגרפי רחב ומגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים, במקביל לפעילות

במדינות מתפתחות עם מדיניות רגולטורית משתנה

החברה פועלת כיום, מפתח ובעלים של מתקנים לייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשת. המודל העסקי מבוסס על השקעה בייזום והקמת פרויקטים, והחזר ההשקעה מתוך ההכנסות ממכירת החשמל לרשת החשמל ו/או ממימוש הנכסים שברשותה, על ידי מכירת זכויותיה במתקנים. הפרויקטים ממומנים באמצעות שילוב של רכיב הון עצמי ורכיב חוב במקביל למימון בנקאי ו/או ציבורי. לחברה ניסיון עשיר במימון פרויקטאלי בארץ ובעולם, בשיתוף ובשילוב עם תאגידים בנקאיים מקומיים ובינלאומיים וגופים מוסדיים. בשוק הישראלי, על פי רוב, החברה פועלת לאורך כל שרשרת הערך של שלבי הייצום והפיתוח והרישוי של המתקנים. בשוק הבינלאומי, אסטרטגיית החברה הינה לחבור לחברות ייזום מקומיות ולקדם עמן את תהליך הייצום והפיתוח של המתקנים. מבחינה גיאוגרפית, אסטרטגיית החברה הינה ליצור תמהיל רחב ומגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים במקביל לפעילות במדינות מתפתחות אשר מאמצות רגולציה שקופה וברורה יחסית.

במהלך חודש אוקטובר 2022 אישר האיחוד האירופי תקנות זמניות¹³ לטיפול במחירי האנרגיה, במסגרתם נקבע כי מדינות החברות באיחוד האירופאי יקבעו תקנות זמניות במטרה לצמצם את צריכת החשמל ולהפחית את מחירי החשמל. במסגרת זו אושרה תקנה

¹² חברת החשמל לישראל בע"מ מדרגת Aa1.il באופק חיובי.

¹³ COUNCIL REGULATION (EU) 2022/1854, October 2022

הקובעת הפחתת תעריף החשמל לאזרחי האיחוד וביניהם קביעת מחיר תקרה להכנסותיהן של חברות מתחום האנרגיה המתחדשת, כך שיעמוד לכל היותר על 180 אירו למגה-וואט שעה וזאת עד לסוף חודש ינואר 2024¹⁴. כמו כן, בדצמבר 2023 אישר האיחוד האירופי את הארכת התקנה עד לסוף ינואר 2025¹⁵. הגבלת המחיר לא משפיעה על הכנסות החברה ולהערכתה, ככל והמדינות השונות יחליטו להמשיך ולהגביל את המחיר, לא תהיה לכך השפעה על תוצאותיה הכספיות. זאת מפני שהגבלת המחיר בספרד בוטלה, במדינות מרכז-מזרח אירופה הכנסותיה הן מחוזי תעריף הזנה (FIT), אשר נקבעו מראש ובשבדיה מחירי החשמל החזויים נמוכים באופן ניכר מהצעת הגבלת המחיר של האיחוד, כאשר חוזה ה-PPA אינם מושפעים משינויים במחיר החשמל, ככל ויקרו. להערכתנו, המדיניות הרגולטורית בארה"ב הנוגעת לאנרגיה מתחדשת, כמפורט לעיל, צפויה לתמוך בצמיחה המהותית בפעילות החברה במדינה במהלך השנים הקרובות.

חשיפה לשינויים בשער הריבית, בשערי החליפין וכן, לסיכונים האשראי של המדינות בהן פועלת החברה

הפרויקטים בהחזקת החברה חשופים לשינויים בשער הריבית, כאשר רכיב מהותי מריבית הבסיס מקובע במועד הסגירה הפיננסית ו/או במועד משיכת החוב, אולם כל עוד רכיב מסוים מן החוב אינו מקובע, החברה חשופה לעלייה בריבית הבסיס טרם מועד קיבועה. בד בבד, נציין, כי נכון לסוף שנת 2023, כ-92% מחוב החברה הינו בריבית מקובעת. נוסף על כך, פעילותה של החברה במדינות שונות חושפת אותה לשערי החליפין של המטבעות המקומיים ולהפרשי שער, ככל שייוצרו, בקשר עם המרת פעילויות החוץ וכן בקשר עם העסקאות וההכנסות שמבצעת החברה במט"ח ביחס לשקל. החשיפה קיימת הן ברמת החברה, אשר מקבלת תזרימים במטבעות שונים, והן ברמת הפרויקטים בהם ישנן עלויות הקמה ו/או תפעול הנקובות במטבע שאינו המטבע בו נקוב התעריף למכירת החשמל. סיכון זה ממותן, במידה מסיימת, באמצעות גידור טבעי בפרויקטים (כאשר ההכנסות, ההוצאות והחוב מתבצעות במטבע זהה) וכן באמצעות עסקאות גידור. בשנת 2023, רשמה החברה רווח של כ-16 מיליון דולר בגין פעילויות הגידור, זאת בהשוואה לרווח של כ-60 מיליון דולר בשנת 2022. להערכתנו, חשיפת החברה לשינויים בשער החליפין אף צפויה לגדול בשנים הקרובות, נוכח תזרימים מהותיים הצפויים להתקבל מן הפרויקטים באירופה ובארה"ב, הנמצאים בתקופת ההקמה. בד בבד, נציין, כי פעילות החברה ומימוש ההסכמים הקיימים לאספקת חשמל חושפים את החברה גם לסיכונים האשראי של המדינות ישראל (Baa1 באופק שלילי), ארה"ב (Aaa באופק שלילי), שבדיה (Aaa באופק יציב), אירלנד (Aa3 באופק חיובי), קרואטיה (Baa2 באופק חיובי), סרביה (Ba2 באופק חיובי), הונגריה (Baa2 באופק יציב), ספרד (Baa1 באופק חיובי), איטליה (Baa3 באופק יציב) וקוסובו (NR).

לחברה תכנית השקעות משמעותית ומאתגרת, הצפויה לאפשר את המשך צמיחתה המואצת, בדגש על פרויקטים חדשים בארה"ב

לחברה תכנית השקעות משמעותית הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובעולם. תכנית ההשקעות הביאה לגידול מהותי בהוצאות ה-Capex בשנים האחרונות, כאשר הוצאות ה-Capex בשנת 2023 נאמדו על כ-730 מיליון דולר, זאת בהשוואה לכ-639 מיליון דולר בשנת 2022. בשנים 2024-2026 הוצאות ה-Capex של החברה צפויות לנוע בטווח שבין 0.7-1.1 מיליארד דולר לשנה, כאשר חלק ניכר מההשקעה צפויה להתבצע בפרויקטים בארה"ב, כמפורט לעיל. עם זאת, יתרות הנזילות של החברה, אשר עמדו על כ-209 מיליון דולר נכון ליום 30.06.2024, הצפי לגיוס כספים מהותי משותפי מס וגיוסי חוב פרויקטלי נוספים, צפויים לתמוך בצרכי ההשקעה.

גידול בתזרים המזומנים של החברה, הנשען על הסכמים ארוכי טווח לאספקת חשמל, לצד יחסי כיסוי חוב איטיים, אשר צפויים להשתפר בשנים הקרובות

מתקנים לייצור חשמל מהוים תשתית חיונית ונדבך משמעותי במשק החשמל, מעוגנים לרוב בהסכמי PPA¹⁶ מול חברות החשמל ו/או מנהל המערכת המקומי וכוללים, בין היתר, תעריף קבוע המשולם בתמורה לאספקת החשמל, ולהערכתנו, תורמים רבות ליציבות

¹⁴ COUNCIL REGULATION (EU) 2022/2578, December 2022

¹⁵ COUNCIL REGULATION (EU) 2023/2920, December 2023

¹⁶ Power Purchase Agreement

ולוודאות תזרים המזומנים של החברה. לחברה הסכמים ארוכי טווח לאספקת חשמל, לתקופה שבין 8-23 שנים ממועד ההפעלה המסחרית ובהיקפים אשר הולמים את הדירוג. בהקשר זה, נציין כי נכון למועד הדוח, מרבית החשמל המיוצר באמצעות המתקנים שבבעלות החברה נמכר במסגרת הסכמי PPA אל מול חברת החשמל ו/או מנהל המערכת המקומי. עוד נציין כי העלייה העולמית באינפלציה השפיעה לחיוב על תוצאות החברה, בעיקר מפני שההכנסות מתעריפי החשמל צמודים למדד המחירים לצרכן ואילו חוב החברה איננו צמוד ברובו. בשנת 2023 הסתכם היקף ה-EBITDA המתואם בכ-179 מיליון דולר, בהשוואה לכ-137 מיליון דולר בשנת 2022. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA המתואם צפוי לנוע בטווח שבין 230-250 מיליון דולר בשנת 2024. בשנים 2025-2026, ה-EBITDA צפוי לגדול משמעותית ולנוע בטווח שבין 300-320 מיליון דולר בשנת 2025 ובין 360-380 מיליון דולר בשנת 2026, זאת בעיקר לאור הצפי להפעלה המסחרית של הפרויקטים המהותיים החדשים בארה"ב, כמפורט לעיל, לצד ההפעלה המסחרית הצפויה של מספר פרויקטים נוספים בישראל ואירופה. נציין, כי יחסי כיסוי החוב של החברה נמצאים במגמת שיפור, אך הינם איטיים ביחס לרמת הדירוג ומאופיינים בשיעור מינוף גבוה, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החובות הפרויקטאלי. הנושא בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס החוב ל-EBITDA, אשר צפוי לעמוד על כ-12.0 בשנת 2024, כאשר בשנים 2025-2026 היחס צפוי להשתפר במידה מסוימת ולנוע בטווח שבין 9.0-10.5. כמו כן, יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות מימון צפוי לעמוד עד כ-2.7 בשנת 2024, לעומת כ-2.8 בשנת 2023 וצפוי לנוע בטווח שבין 2.0-2.6 בשנים 2025-2026. עוד ראוי לציין, כי צמיחתה המואצת של החברה באמצעות ייזום ומימון של פרויקטים חדשים מאטה את יחסי כיסוי החוב באופן מהותי, אולם הפעלתם המסחרית של אותם פרויקטים (מספר שנים לאחר מכן), צפויה לקצר אותם.

שיפור ברמת המינוף ובאיטנותה הפיננסית של החברה, בין היתר בזכות הנפקת המניות בארה"ב, לצד תכנית השקעות משמעותית והגדלת החוב המאוחד

החברה פועלת באמצעות החזקה בחברות פרויקטים, אשר מבנה החוב המקובל בהן מאופיין במינוף משמעותי, הנע בטווח שבין 50%-85%. רמת המינוף המאזני של החברה פחתה במידה מסוימת בשנת 2023, בין היתר, בעקבות הנפקת מניות החברה בארה"ב, בהיקף של כ-264 מיליון דולר, במהלך הרבעון הראשון של השנה. להערכתנו, הנפקת המניות הגדילה את הגמישות והנגישות הפיננסית של החברה גם לשוק ההון העולמי. יחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP) עמד ביום 30.06.2024 על כ-66.3%, לעומת כ-65.4% בסוף שנת 2023. עם זאת, נוכח תכנית ההשקעות המשמעותית של החברה, סביבת המינוף הנוכחית צפויה להישאר דומה בשנים הקרובות, כך שבהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP) צפוי לעמוד על כ-65.1% בסוף שנת 2024 ולנוע בטווח שבין 67%-66% בשנים 2025-2026. הפגיעה המסוימת הצפויה בסביבת המינוף, נובעת בעיקר כתוצאה מייזום פרויקטים חדשים בהיקף משמעותי, אשר כוללים הוצאות מהותיות עבור פיתוחם, תוך הגדלת החוב המאוחד. במקביל לכך, נציין כי לאחר הפעלתם המסחרית של הפרויקטים בארה"ב, החברה צפויה לקבל תזרימים מהותיים כנגד הטבות מס, בהמשך לחקיקה הרגולטורית בארה"ב, כמפורט לעיל. זאת, חלף מימון באמצעות חוב פרויקטאלי, עד למועד ההפעלה המסחרית. כתוצאה מכך, פעילות החברה בארה"ב תתבצע בסביבת מינוף נמוכה באופן יחסי.

מדיניות פיננסית יציבה, אי-חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-בינוני ועומס פירעונות בטווח הארוך

נכון למועד הדוח, לחברה לא קיימת מדיניות חלוקת דיבידנד מוגדרת, עם זאת היא לא חילקה דיבידנדים בין השנים 2012-2023, כאשר בהתאם לדבריה, היא אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות. שמירה על יתרות נזילות מהותיות, לצד אי-חלוקת דיבידנדים תומכים בדירוג החברה, בדגש לתקופה הקרובה, המלווה בתוכנית השקעות משמעותית. בנוסף, ראוי לציין כי החברה שומרת על מרווח משמעותי ביחס לקובננטים ברמת הסולו. בד בבד, נציין כי החברה תעמוד בפני עומס פירעונות מתעצם של אגרות חוב החל משנת 2026, אשר נלקח בחשבון במסגרת הדירוג.

שיקולים נוספים לדירוג

הצהרת החברה על שמירת יתרות נזילות מהותיות לטובת שירות החוב

נכון ליום 30.06.2024 עמדו יתרות הנזילות של החברה על כ-209 מיליון דולר, לעומת כ-404 מיליון דולר בסוף שנת 2023. להערכתנו, יתרות המזומן ימשיכו להיות גבוהות באופן יחסי גם בשנים הבאות. נציין, כי נכון למועד הדוח, לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסך של כ-320 מיליון דולר. כמו כן, המדיניות הפיננסית של החברה כוללת, בין היתר, שמירה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות ולא מנוצלות בסך מינימאלי של כ-100 מיליון ש"ח, לכל הפחות, בנוסף לצרכי החזרי האג"ח ל-9 החודשים העוקבים. שמירה על יתרות נזילות אלו תומכת בדירוג החברה.

נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לפרויקטים בהם היא מחזיקה, הממותנת בפיזור רחב של פרויקטים איכותיים באזורים גיאוגרפיים שונים

לחברה קיימת נחיתות מבנית ותזרימית נוכח החזקתה בחברות פרויקטים בעלי חובות בכירים ונחותים. נכסי הבסיס בחברות הפרויקטים, לרבות התזרימים הנובעים מהן, משועבדים בשעבוד ראשון לטובת המממנים של החובות הבכירים. כמו כן, חלוקת העודפים מחברות הפרויקטים תתאפשרנה, בכפוף לעמידה בהדקים לחלוקה. בהקשר זה, ראוי לציין כי יחסי הכיסוי ברמה הפרויקטאלית בעלי מרווח מספק ביחס להדקים לחלוקת העודפים לחברה. להערכתנו, נחיתות זו ממותנת בפיזור הרחב של פרויקטי החברה, הממוקמים באזורים גיאוגרפיים שונים ובמספר גדול של מדינות ובטכנולוגיות שונות של PV ורוח.

עומס פירעונות מתעצם החל משנת 2026

החל משנת 2026 החברה צפויה לעמוד בפני עומס פירעונות, הנובע בין היתר, מתשלומים מהותיים בגין פירעון סדרות אג"ח. לאחר השלמת הרחבת סדרה ד', בחודש אוקטובר 2024, שירות החוב השנתי הממוצע בשנים 2026-2029 בגין סך סדרות האג"ח של החברה צפוי לעלות על 500 מיליון ש"ח, לעומת כ-200 מיליון ש"ח לשנת 2025. להערכתנו, סיכון זה ממותן חלקית על ידי אפשרות ההמרה של אגרות החוב של סדרת אג"ח ג' למניות, תזרימי המזומנים השוטפים של החברה גמישותה הפיננסית החזקה ויתרות נזילות מהותיות אשר צפויות להיצבר בחשבונותיה.

בעלות ללא גרעין שליטה, המאפשרת איזון הולם בין בעלי החוב לבעלי המניות

החברה פועלת בשנים האחרונות ללא בעל שליטה ו/או גרעין שליטה. בשנים האחרונות החברה ביצעה גיוסי הון מהותיים, אשר תרמו לשמירה על רמות מינוף סבירות, חרף ביצוע השקעות מהותיות. כמו כן, בהתאם לדברי החברה, היא אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה נמוכה, לנוכח פעילותה בתחום הייזום והאחזקה של פרויקטים מבוססי אנרגיה פוטו-וולטאית ורוח. הפרויקטים והתוצרים הנלווים לפעילותם אינם פולטים גזי חממה. 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. החברה פועלת בשוקים מפותחים, תוך שמירה על רמות מינוף נמוכות ביחס לתחום ועם ניהול סיכונים הולם.

אודות החברה

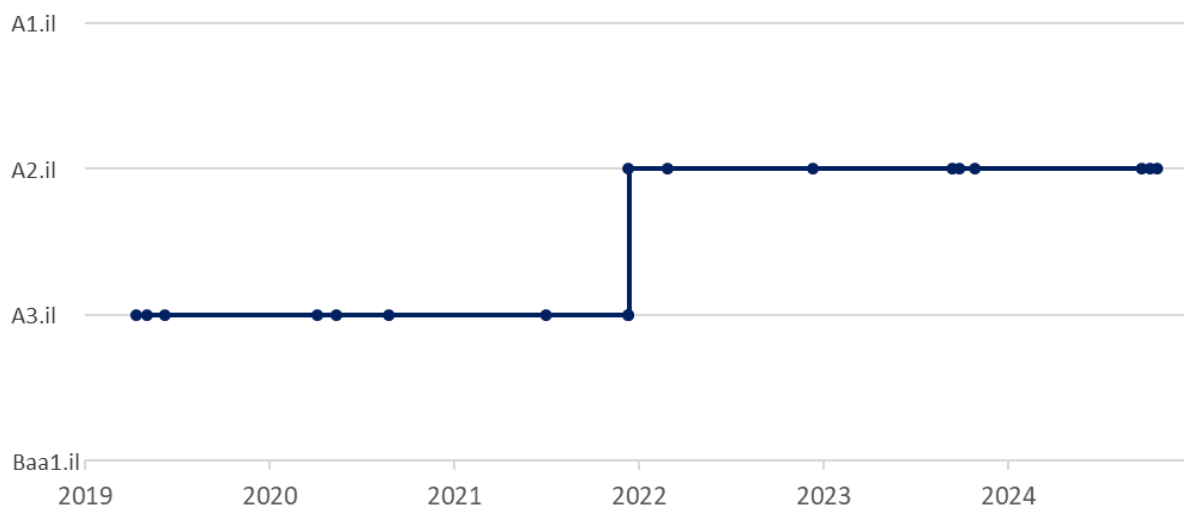
אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ התאגדה באוגוסט 2008 כחברה פרטית ובשנת 2010 הפכה החברה לציבורית. בשנת 2023 מניות החברה החלו להיסחר גם בבורסה לני"ע האמריקאית. החברה עוסקת בייזום, פיתוח, מימון, הקמה והפעלה של מיזמים לייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשים (אנרגיה סולארית ואנרגיית רוח), הן באופן עצמאי והן באמצעות חברות בנות ושותפויות הנמצאות בשליטתה. נכון למועד הדוח, פעילות החברה פרוסה על פני מספר מגזרים בישראל, אירופה וארה"ב.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		LTM - 30.06.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]		
A.il	---	A.il	---	ודאות תזרים המזומנים	סביבת הפעילות
A.il	---	A.il	---	חסמי כניסה	
Aa.il-A.il	---	Aa.il-A.il	---	מסגרת רגולטורית	
Aaa.il	5,947 מ' דולר	Aa.il	4,800 מ' דולר	סך מאזן	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפיזור הגיאוגרפי	
A.il	---	A.il	---	איכות ומגוון מוצרים ומגזרי פעילות	
A.il	19.7%	Baa.il	25.3%	Capex/PPE	
Baa.il	10.5	Baa.il	14.9	חוב ברוטו / EBITDA	רווחיות
Baa.il	2.4	Baa.il	1.8	EBIT / Int	
Baa.il	66.0%	Baa.il	66.3%	חוב/CAP	פרופיל פיננסי
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
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

[אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[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

10.10.2024	תאריך דוח הדירוג:
10.10.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
15.04.2019	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ 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 כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או 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 נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדיקים. 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או 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 מצדם (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.