

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ

מעקב | נובמבר 2023

אנשי קשר:

שיר קהירי

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית

shir.k@midroog.co.il

יניב גפני

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני

yaniv.g@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 לאגרות חוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה אנרג'יקס בע"מ (להלן: "אנרג'יקס" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק A2.il. 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 הסיבבה הרגולטורית בענף מוסדרת ומעוגנת בחוק וכוללת אסדרה תעריפית, הממתנת באופן משמעותי סיכונים ביקושים ו/או תלות בתעריף משתנה ויוצרת 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, המאופייין 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 כיום, 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 בשנת 2023 (כ-64%, לאחר נטרול הכנסות חד פעמיות) נובע מהפעילות בפולין, על רקע גידול בכמות הפרויקטים המניבים במדינה ועלייה במחירי החשמל. בנוסף, לחברה קיימת תלות בסוחר מהותי בפולין. להערכתנו, בטווח הבינוני-ארוך, פיזור הפעילות צפוי להשתפר בעקבות המשך הרחבת הפעילות בארה"ב ובישראל; (9) קביעת מחיר תקרה לתעריף החשמל בפולין לשנת 2023 אינו צפוי לפגוע בהכנסות החברה באופן מהותי; (10) 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; (11) הפעילות הפרויקטואלית, 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; (12) ודאות תזרים המזומנים של החברה מוערכת כטובה, נוכח יציבותם, רווחיותם וחוסנם הפיננסי של הפרויקטים אותם מחזיקה החברה, כאשר נכון ל-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 30.06.2023, הסתכם היקף ה-EBITDA¹ בכ-591 מיליון ₪; (13) רמת המינוף הנוכחית של החברה מוערכת על ידי מידרוג כנמוכה-בינונית, כפי שמשקף ביחס החוב ברטו מותאם לסך המקורות ההוניים (CAP), העומד על כ-63.4% ליום 30.06.2023. עם זאת, רמת המינוף של החברה צפויה לעלות בשנים הקרובות; (14) גמישותה הפיננסית של החברה טובה ומתבטאת, בין היתר, בנגישות גבוהה לשוק ההון ומנכסים משמעותיים שאינם משועבדים. יתרות הנזילות של החברה עמדו על כ-750 מיליון ₪ במאוחד, וכ-69 מיליון ₪ בסולו נכון ליום 30.06.2023. להערכתנו, רמת הנזילות תישאר גבוהה

¹ לאחר עלויות תפעול ותחזוקה ברמת החברה.

באופן יחסי בשנים הקרובות; (15) לחברה תכנית השקעות מאסיבית הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובעולם. תכנית ההשקעות הביאה לגידול מהותי בהוצאות ה-Capex במהלך השנים האחרונות. הוצאות אלו עמדו על כ-1.1 מיליארד ש"ח בשנת 2022 ועל כ-800 מיליון ש"ח בחציון הראשון של שנת 2023, והן צפויות להמשיך ולהתרחב בשנים הקרובות; (16) נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לחובות הבכירים בפרויקטים בהם היא מחזיקה; (17) השליטה בחברה (50.39%) הינה בידי חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ² (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; (18) בשנים 2023-2022 החברה חילקה וצפויה לחלק דיבידנדים מהותיים, בשיעור של מעל ל-50% מהרווח הנקי. להערכתנו, צפויות חלוקות דיבידנד בסכומים דומים גם בשנים הקרובות; (19) 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 מממשל תאגידי.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה תתמקד בשנים הקרובות בפיתוח הפרויקטים בשלב ההקמה ובמקביל לכך, תקדם את הקמתם של פרויקטים נוספים, אשר נמצאים טרם שלב הסגירה הפיננסית, בארץ ובחול. הנחנו כי החברה תפתח את הפרויקטים הנמצאים טרם סגירה פיננסית ובהתאם לכך, תידרש להשקעות Capex גבוהות, בטווח רחב שבין 1.5-2.5 מיליארד ש"ח לשנה במהלך השנים הקרובות. כמו כן, נלקח בחשבון כי החברה תעמוד בלוח הזמנים ובמסגרת התקציבית לפיתוח הפרויקטים המצויים בתקופת ההקמה, לצד שמירה על יתרונות נזילות מהותיות ונגישות טובה לשוק ההון. בנוסף, הבאנו בחשבון כי הפרויקטים המניבים של החברה יוסיפו לעמוד ביעדי ביצוע גבוהים לאורך שנות פירעון החובות בפרויקטים אשר בבעלותה, וללא תקלות מהותיות. נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג אינו כולל בשלב זה את השפעות רכישת פרויקטי החברה האמריקאית NCRE, אשר נמצאים בבעלותה של אנרג'יקס.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA צפוי לעמוד על כ-600 מיליון ש"ח בשנת 2023, לגדול מהותית לטווח שבין 700-800 מיליון ש"ח בשנת 2024 ולאחר מכן לגדול מהותית בשנת 2025 למעל 900 מיליון ש"ח, כל זאת בעיקר לאור הצפי להפעלה מסחרית של פרויקטים חדשים בארה"ב, פולין 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. הנושא בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס חוב ל-EBITDA, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 7.5-8.5, בשנים 2023-2025, בהן תידרש החברה להשקעות Capex גבוהות בהקמת פרויקטים חדשים. כמו כן, הנחנו כי רמת המינוף של החברה, כפי שמשקף ביחס החוב ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP), תעלה ותנוע בטווח שבין 65%-70% בשנים הקרובות. הנחנו כי לנוכח תכנית ההשקעות המאסיבית, כמפורט לעיל, תשמור החברה על רמת מינוף סבירה, תוך יצירת הלימה בין גיוסי החוב לאורך השנים להון העצמי שלה.

אופק הדירוג

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

המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ופיחות בשער החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת 'חרבות ברזל' על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).³

² אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ מדורגת ע"י מידרוג בדירוג Aa3. באופק יציב.

³ הדוח מפורסם באתר מידרוג www.midroog.co.il

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

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

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023	
239	263	267	527	203	422	הכנסות
184	196	187	406	147	332	EBITDA
151	962	575	465	555	751	מזומנים ושווי מזומנים ⁴
1,001	1,587	1,513	2,330	1,893	2,412	סך הון מתואם ⁵
1,302	1,809	2,655	3,105	2,969	4,169	חוב פיננסי מתואם ⁶
2,553	3,811	4,783	6,082	5,491	7,705	סך מאזן
55.9%	53.1%	62.9%	56.7%	60.6%	63.4%	חוב פיננסי ברוטו ל-Cap
481	628	1,195	1,131	614	807	CapEx
38%	38%	62%	39%	29%	24%	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-2,400 גיגה-וואט עד לשנת 2027, עלייה של כ-70% לעומת התחזית שפורסמה בשנת 2021. כפועל יוצא מכך, האנרגיה המתחדשת צפויה להחליף את הפחם כמקור האנרגיה הגדול ביותר בשנת 2025⁷. 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 המלחמה הניטשת בין רוסיה לאוקראינה, צפויה להגדיל את הביקוש לאנרגיה מתחדשת באירופה, בין היתר, בגלל 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. כמו כן, לראשונה בישראל הוחלט על מס פחמן וזאת על מנת לגלם את הנזק הנגרם על ידי פליטות גזי חממה⁹. בחודש ספטמבר 2023¹⁰ אושרה בוועדת השרים לחקיקה יעד לאומי לאיפוס פליטות גזי חממה

⁴ יתרות אלו אינן כוללות כ-50 מיליון ₪ המופקדים כקרנות רזרבה לשירות חוב ולהבטחת פירעונות הלוואותיה של הקבוצה.

⁵ כולל נטרול הרכיב ההוני של אג"ח להמרה.

⁶ בנטרול מזומן מוגבל המשמש כקרן לשירות החוב הפרויקטלי, כולל התחייבות לפינוי ושיקום, בתוספת הרכיב ההוני של אג"ח להמרה.

⁷ [דוח הסוכנות הבינלאומית לאנרגיה, דצמבר 2022](#).

⁸ [אנרגיה מתחדשת בישראל - רקע וסוגיות לדיון - 19.10.2020](#)

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

¹⁰ [אישור חוק האקלים, ספטמבר 2023](#)

בישראל עד שנת 2050. בנוסף, נקבע כי עד לשנת 2030 כמות הפליטות של גזי החממה תפחת בשיעור של 30% לעומת שנת 2015. 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 יינתנו תחת עמידה בתנאים מסוימים.

היקף פעילות מהותי הכולל פיזור הכנסות מפרויקטי PV ורוח במדינות מפותחות

במסגרת פעילותה הכוללת של החברה בישראל, ארה"ב ופולין, ההספק הכולל של מערכתיה בתחום הפוטו-וולטאי ואנרגיית הרוח מסתכם נכון לחודש אוגוסט 2023 לסך של כ-867 מגה-וואט בהפעלה מסחרית (לעומת כ-855 מגה-וואט לסוף שנת 2022), כ-849 מגה-וואט בהקמה, וכ-469 מגה-וואט בייזום מתקדם. כמו כן, לחברה פרויקטים בייזום בהספק של כ-6.3 גיגה-וואט וכ-6.9 גיגה-וואט שעה, כאשר מרבית ההספק הינו בפרויקטי PV משולבי אנרגיה 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"מ¹¹, המהווה לקוח מהותי לחברה. נכון למועד כתיבת הדוח, לחברה קיימת חשיפה ללקוח מהותי נוסף בגין פעילותה בפולין (AXPO TRADING AG, סוחר חשמל הפועל במדינה). 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 מהווה כ-64% מהכנסות החברה ממכירת חשמל נכון לחציין הראשון של שנת 2023 (לאחר נטרול הכנסות חד פעמיות). החל משנת 2024, שיעור זה צפוי לקטון, במקביל להפעלה מסחרית של פרויקטי PV בארה"ב ופרויקטים נוספים בישראל. נציין, כי פעילות החברה בחו"ל ומימוש ההסכמים הקיימים, חושפים אותה לסיכונים האשראי של פולין¹² ושל ארה"ב¹³.

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 הירקות שמונפקות לה בקשר עם ייצור החשמל מחוות הרוח, באמצעות הבורסה המקומית לחשמל במחירי ספוט ו/או לסוחר חשמל מקומיים. בד בבד, החברה חשופה לסיכון של ירידה במחירי החשמל. סיכון זה ממותן על ידי פעילות גידור שמבצעת החברה על מחירי החשמל והתעודות הירקות. החברה צופה כי בשנת 2024 כ-72% מהיקף החשמל המיוצר בפולין יגודר בהסכמים. כמו כן, החברה חשופה להחלטת הרגולטור בפולין להגביל את מחיר החשמל במדינה, כמפורט בהמשך.

פעילות החברה בשנים הקרובות בארה"ב צפויה להישען אף היא על רגולציה תומכת, כמפורט לעיל. להערכתנו, השפעת החקיקה החדשה והקיימת בארה"ב על פעילות החברה, כמתואר לעיל, הינה חיובית. נציין, כי החברה ביצעה בארה"ב עסקת גידור מחיר ל-12

¹¹ חברת החשמל לישראל בע"מ מדורגת Aa1.il באופק יציב.

¹² פולין מדורגת A2 באופק יציב על ידי חברת Moody's.

¹³ ארה"ב מדורגת Aaa באופק יציב על ידי חברת Moody's.

שנה ביחס ל-80% מצפי ייצור החשמל והתקשרה בעסקה למכירת כלל התעודות הירוקות לתקופה של 12 שנה בפרויקטי וירג'יניה 1. כמו כן, בשלושה מתוך ששת מהפרויקטים של וירג'יניה 2, התקשרה החברה בעסקה למכירת מלוא החשמל והתעודות הירוקות באותם הפרויקטים מול חברת חשמל מקומית או צרכן סופי אחר. ביחס ליתר הפרויקטים בוירג'יניה 2, החברה התקשרה עם חברת חשמל מקומית בעסקאות למכירת תעודות ירוקות ל-12 שנה ועם חברת אנרגיה מובילה לקיבוע מחירי החשמל ביחס לכ-80% מהספק הייצור למשך 6 שנים. לדברי החברה, היא צפויה להמשיך ולפעול בשנים הקרובות אך ורק במדינות מפותחות עם פרופיל פיננסי איתן. בנוסף, נכון לאוגוסט 2023, לחברה הסכמים בארה"ב למכירת חשמל ותעודות בפרויקטים בוירג'יניה ובפנסילבניה (כ-416 מגה-וואט) לתקופה של 15-25 שנים, וכן הסכמים למכירת חשמל ותעודות בפרויקטים לקראת הקמה ובייזום מתקדם במדינה (כ-125 מגה-וואט), לתקופה של 15-20 שנים.

מחיר התקרה לתעריף החשמל בפולין אינו צפוי לפגוע באופן מהותי על הכנסות החברה

בתאריך 29.10.2022 פרסמה החברה כי הרגולטור בפולין, בהמשך להמלצות האיחוד האירופאי, החליט לאמץ חקיקה להגבלת זמנית של מחירי החשמל שיוצר במדינה וזאת עד לתאריך 31.12.2023. במהלך חודש יוני 2023 המליץ האיחוד האירופי להסיר את מגבלת מחיר התקרה¹⁴. נכון למועד כתיבת הדוח, לא פורסם כי מגבלת המחיר בפולין תמשיך גם בשנת 2024. בתאריך 10.11.2022 פרסמה החברה כי מחיר התקרה יעמוד על סך של 295 זלוטי ל-1MWh חשמל מיוצר מאנרגיית רוח. תעריף זה עודכן בהמשך על-ידי ממשלת פולין לסך של 345 זלוטי ל-1MWh. נציין, כי נכון לחציון הראשון של 2023 כ-65% מהכנסות החברה נובעות מהפעילות בפולין (לא כולל הכנסות חד פעמיות, כמפורט בהמשך). כתוצאה מפעילות הגידור שלה, החברה לא רשמה פגיעה מהותית בהכנסות בעקבות תקרת המחיר במהלך החציון הראשון של שנת 2023. במהלך תקופה זו, ההכנסות מהפעילות במדינה הסתכמו לסך של כ-321 מיליון (כולל כ-153 מיליון ש"ח הכנסות חד פעמיות בגין ביטול עסקאות גידור), לעומת כ-117 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד¹⁵. להערכת החברה, מחיר התקרה בפולין לא צפוי לפגוע באופן מהותי על הכנסות החברה מהמדינה גם בחציון השני של שנת 2023 ובשנת 2024, ככל ויוחלט להאריך את מגבלת המחיר, בין היתר, בזכות פעילות הגידור. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות הרגולטוריות בתחום והשפעתן על דירוג החברה.

חשיפה לשינויים בשערי החליפין ולעליה במדד המחירים לצרכן על תוצאות 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 ממותנת, 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 כ-37% מחוב החברה במאוחד צמוד למדד המחירים לצרכן וחשוף לעליה באינפלציה. סיכון זה ממותן על ידי הצמדת תעריף הכנסות החשמל של החברה בישראל למדד המחירים לצרכן. בד בבד, לחברה קיימת חשיפה שולית בלבד לעליה בריבית.

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 2022 על כ-1.1 מיליארד ש"ח. להערכתנו, הוצאות אלו צפויות לגדול באופן משמעותי לטווח רחב שבין 1.5-2.5 מיליארד ש"ח לשנה, במהלך שנים הקרובות. עם זאת, יתרות המזומנים הגבוהות של החברה, לצד גיוסי הון וחוב, וכן התזרים השירי מן הפרויקטים המוחזקים, צפויים לספק מענה הולם לצרכי ההשקעה המאסיביים.

¹⁴ [Report on the emergency energy measures, June 2023](#)

¹⁵ במהלך שנת 2023 נכנס להפעלה מסחרית פרויקט Lubanowo בהספק של כ-12 מגה-וואט. נכון למועד כתיבת הדוח, סך ההספק המניב בפולין עומד על כ-313 מגה-וואט.

יחסי כיסוי חוב ארוכים הממותנים באמצעות ודאות תזרימית גבוהה יחסית

מתקנים לייצור חשמל מהווים תשתית חיונית ונדבך משמעותי במשק החשמל. בישראל, פעילויות אלו מעוגנות לרוב בהסכמים ארוכי טווח לרכישת חשמל (PPA) מול מנהל המערכת המקומי, הכוללים, בין היתר, תעריף קבוע המשולם בתמורה לאספקת חשמל, ולהערכתנו, תורמים רבות ליציבותה התזרימית של החברה. בד בבד, נכון למועד הדוח, לחברה פרויקטי רוח בפולין, אשר התזרימים מהם נסמכים גם על מכירות חשמל באמצעות הבורסה או באמצעות סוחר חשמל מקומיים וכן, על מכירות של תעודות ירוקות באמצעות הבורסה. בנוסף, לחברה פרויקטי PV בארה"ב אשר החשמל המיוצר בהם נמכר במחיר קבוע לתקופה של 12-15 שנים או נמכר לחברת חשמל מקומית במחיר שוק, במקביל לעסקת גידור ל-6 ול-12 שנים. נציין כי התעודות הירקות נמכרות במחיר קבוע לתקופה של 12-15 שנים. בד בבד, החברה מבצעת עסקאות גידור לפעילותה בארה"ב ובפולין, כמפורט לעיל.

נכון ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2023 הסתכם היקף ה-EBITDA¹⁶ בכ-591 מיליון ₪, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA השנתי צפוי לעמוד על כ-600 מיליון ₪ בשנת 2023 ולגדול מהותית לטווח שבין 700-800 מיליון ₪ בשנת 2024, וזאת בעיקר על רקע הצפי לתחילת הפעלה מסחרית של פרויקטים חדשים בארה"ב, פולין וישראל. בשנת 2025 ה-EBITDA צפוי לגדול באופן מהותי למעל 900 מיליון ₪. יש לציין, כי 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 החובות הפרויקטליים. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס חוב ל-EBITDA, אשר נכון ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.23, עמד על כ-7.1 וצפוי לנוע בטווח שבין 7.5-8.5 בשנים 2023-2025.

גמישות פיננסית טובה, לצד רמת מינוף נמוכה-בינונית, אשר צפויה לעלות בשנים הקרובות

החברה מחזיקה בחברות פרויקטים, אשר מבנה החוב המקובל בהן מאופיין במינוף משמעותי, הנע בטווח שבין 60%-80%. רמת המינוף של החברה כיום מוערכת על ידי מידרוג כנמוכה-בינונית, כפי שמשקף ביחס החוב ברוטו מותאם לסך המקורות ההוניים (CAP), העומד על כ-63.4% ליום 30.06.2023. רמה זו צפויה לעלות בשנים 2023-2025 ולנוע בטווח שבין 70%-65%, נוכח תכנית ההשקעות המאסיבית. גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת בנגישות טובה לשוק ההון, כפי שבא לידי ביטוי בשנים האחרונות באמצעות גיוסי הון וחוב מהותיים, וכן באמצעות מספר נכסים אשר אינם משועבדים.

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

לחברה יתרות נזילות, אשר עמדו על כ-750 מיליון ₪ במאחד וכ-69 מיליון ₪ בסולו, נכון ליום 30.06.2023. 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. ברמת הסולו, לחברה צרכי שירות חוב (תשלומי קרן וריבית) שנתיים העומדים על כ-90 מיליון ₪ והוצאות מטה בטווח שבין 45-55 מיליון ₪, בשנים הקרובות. להערכתנו, החברה צפויה לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות של סדרות האג"ח. כמו כן, נכון ליום 30.06.23 לחברה מסגרות אשראי חתומות ופנויות בסך של כ-144 מיליון ₪. בשנים 2022-2023 החברה חילקה דיבידנדים מהותיים, בשיעור של מעל ל-50% מן הרווח הנקי. להערכתנו, צפויות חלוקות דיבידנד בשיעור מהותי 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. יש

¹⁶ לאחר עלויות הנהלה וכלליות ועלויות ייזום ברמת החברה.

לציון, כי נכון למועד הדו"ח כל הפרויקטים של החברה בארה"ב (בהקמה או בהפעלה) ממומנים בהון עצמי ובאמצעות שותפי מס ואינם נושאים חוב פיננסי.

תמיכה מוכחת של החברה האם

השליטה בחברה (50.39%) הינה בידי חברת אלוני-חץ, המדורגת Aa3.il באופק יציב, 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 וביחסי המינוף 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, החברה מציגה רמות מינוף נמוכות ביחס לחברות דומות הפועלות בענף. להערכתנו, ניהול הסיכונים של החברה הולם את רמת הדירוג.

לוח הסילוקין של סדרה ב' כולל תשלום קרן יחיד בשנת 2027, המגדיל את סיכון המימון מחדש

קרן האג"ח של סדרה ב' עומדת לפירעון בתשלום יחיד ביום 01.08.2027 בסכום של כ-567 מיליון ש"ח. 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 חלקית על ידי אפשרות ההמרה של אגרות החוב למניות, תזרימי המזומנים השוטפים של החברה, נגישותה הגבוהה לשוק ההון וגמישותה הפיננסית החזקה.

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. החברה פועלת בשווקים מפותחים, תוך שמירה על רמות מינוף נמוכות ביחס לתחום ובשילוב ניהול סיכונים הולם. זאת, חרף חלוקות דיבידנד לאורך השנים וללא העדפה ברורה בין בעלי החוב לבעלי המניות.

אודות החברה

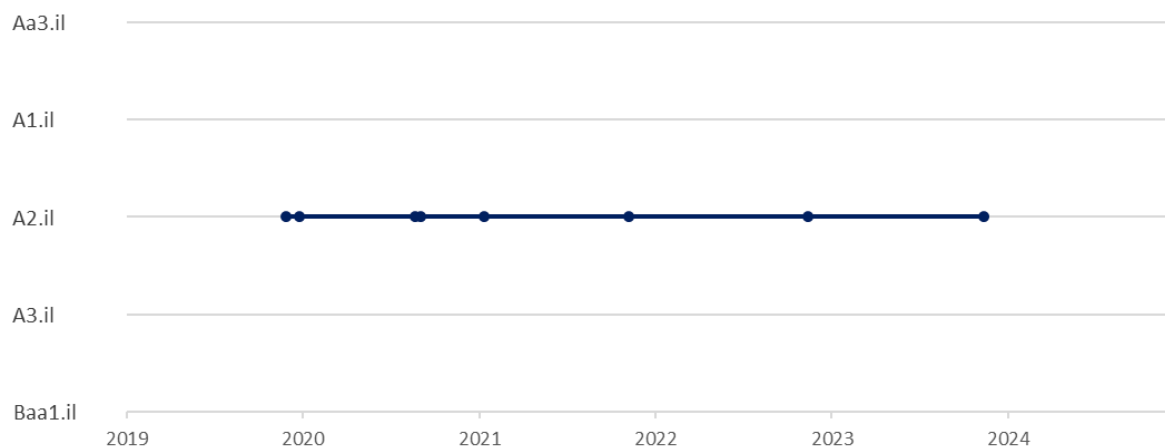
אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ התאגדה בדצמבר 2006 כחברה פרטית, ובשנת 2011 הפכה לחברה ציבורית. החברה עוסקת בייזום, פיתוח, מימון, הקמה והפעלה של מיזמים לייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשים (אנרגיה סולארית ואנרגיית רוח) ומכירת חשמל המיוצר באמצעות מתקנים אלה, הן באופן עצמאי והן באמצעות חברות בנות ושותפויות הנמצאות בשליטתה. פעילות החברה פרוסה על פני מספר מדינות, כאשר נכון למועד הדוח, החברה פועלת בישראל, בפולין ובארה"ב. בעלת מניות השליטה הינה חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (כ-50.39%).

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		LTM - 30.06.2023			
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	ודאות תזרים המזומנים	סביבת הפעילות
A.il	---	A.il	---	חסמי כניסה	
A.il	---	A.il	---	מסגרת רגולטורית	
Aaa.il	10,060 מ' ש	Aa.il	7,704 מ' ש	סך מאזן	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפיזור הגיאוגרפי	
A.il	---	A.il	---	איכות ומגוון מוצרים ומגזרי פעילות	
Baa.il-Ba.il	40.0%	Baa.il-Ba.il	38.6%	Capex/PPE	
A.il	8.0	A.il	7.1	חוב ברוטו / EBITDA	רווחיות
A.il	5.7	A.il	5.1	EBIT / Int	
Baa.il	67.6%	A.il	63.4%	חוב/CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il-A.il	---	Baa.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

[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, 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 מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

06.11.2023	תאריך דוח הדירוג:
14.11.2022	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ 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 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 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 אמינים 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 אמינים, 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 בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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