

אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ

מעקב | אוקטובר 2023

אנשי קשר:

יניב גפני

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
yaniv.g@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 את דירוג המנפיק A2.il. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.09.2028	יציב	A2.il	7200249	אנלייט אנר אג ג
01.09.2029	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 ויוצרת 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 ממשלה לקביעת יעדים לקידום אנרגיות מתחדשות; (5) גידול מהותי בהספק המותקן ובפיזור הגיאוגרפי של הפרויקטים המניבים מכ-1,429 מגה-וואט בסוף שנת 2022 לכ-1,757 מגה-וואט, נכון למועד הדוח. 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 גדול של פרויקטים בארץ ובעולם. תכנית ההשקעות צפויה להוביל לגידול מהותי בהוצאות ה-Capex בשנים הקרובות, כאשר להערכתנו הוצאות אלו יעמדו על מעל ל-350 מיליון \$ בשנת 2023, ובשנים 2024-2025 צפויות הוצאות ה-Capex לעמוד על מעל 1.5 מיליארד \$ בכל שנה; (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-30.06.2023, הסתכם היקף ה-EBITDA המתואם¹ בכ-92 מיליון \$, בהשוואה לכ-56 מיליון \$, 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) איננו חשוף לשינויים בשער הריבית; (12) הנפקת המניות בבורסה האמריקאית במהלך הרבעון הראשון של שנת 2023 הקטינה את רמות המינוף במידה מסוימת וחזקה את האיתנות הפיננסית. יחסי כיסוי החוב לסוף שנת 2023 השתפרו לעומת השנים הקודמות והם צפויים להמשיך ולהשתפר במידה מסוימת גם בשנים 2024-2025, בזכות תוספת משמעותית של פרויקטים חדשים אשר יכנסו להפעלה מסחרית; (13) גמישות פיננסית טובה ויתרות נזילות גבוהות, אשר נכון ליום 30.06.2023 עמדו על כ-321 מיליון \$, לצד עומס פירעונות חוב מתעצם החל משנת 2025; (14) נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לחובותיה הבכירים והנחותים ברמת הפרויקטים בהם היא מחזיקה, הממותנת בפיזור רחב של פרויקטים איכותיים באזורים

¹ בנטרול פעילות בגין הסדרי זכיון.

גיאוגרפיים שונים; (15) סיכוני מימון מחדש בשנים 2026 ו-2028; (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 משמעותיות; (17) להערכתנו, לפרויקטים ליצור חשמל מאנרגיה מתחדשת חשיפה נמוכה לסיכוני סביבה וסיכונים חברתיים, זאת לאור אסדרה תומכת ומגמות ביקושים התומכות בהם. בנוסף, אנו רואים חשיפה נמוכה של החברה לסיכוני ממשל תאגידי.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה תתמקד בהקמת הפרויקטים בישראל, אירופה וארה"ב ובמקביל לכך תקדם ייזום של פרויקטים נוספים, בדגש על פרויקטים גדולים בארה"ב ופרויקטים נוספים באירופה. הנחנו כי החברה תפתח בשנתיים הקרובות את הפרויקטים אשר הגיעו לשלב הסגירה הפיננסית או בסמוך לכך. בהתאם לזאת, תידרש להשקעות Capex גבוהות, כאשר חלק ניכר מההשקעה צפויה להתבצע בפרויקטים בארה"ב. כמו כן, נלקח בחשבון כי החברה תעמוד בלו"ז ובמסגרת התקציב לפיתוח הפרויקטים המצויים בתקופת ההקמה, לצד שמירה על יתרות נזילות מהותיות ונגישות טובה לשוק ההון. בנוסף, הבאנו בחשבון כי הפרויקטים המניבים של החברה יוסיפו לעמוד ביעדי ביצוע גבוהים לאורך שנות פירעון החובות ברמת הפרויקטים, וללא תקלות מהותיות.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA המתואם צפוי לנוע בטווח שבין 200-230 מיליון \$ בשנת 2023. בשנים 2024-2025 ה-EBITDA צפוי לגדול משמעותית ולנוע בטווח שבין 250-300 מיליון \$ בשנת 2024 ובין 400-450 מיליון \$ בשנת 2025, 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-11.0 בשנת 2023, כאשר בשנים 2024-2025 צפוי היחס להשתפר במידה מסוימת ולנוע בטווח שבין 10.5-9.0. נוכח תכנית ההשקעות המשמעותית של החברה, סביבת המינוף הנוכחית צפויה להיפגע במידה מסוימת, כך שבהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP), צפוי לעמוד על כ-64% בסוף שנת 2023 ולנוע בטווח שבין 65%-68% בשנים 2024-2025. בנוסף, בהתאם לדברי החברה, היא תשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות ולא מנוצלות בסך מינימאלי של כ-60 מיליון \$, 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.

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 להוביל 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

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

31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023	
266	194	251	321	מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות
757	1,050	826	1,395	הון עצמי
1,828	2,153	1,906	2,315	חוב פיננסי ברוטו [1]
2,835	3,533	3,033	3,999	סך מאזן
70.4%	68.0%	69.4%	61.8%	חוב פיננסי ברוטו / Cap
94	137	56	92	EBITDA מתואם [2]
453	639	247	345	Capex
25.5%	27.5%	12.9%	13.2%	PPE / Capex

[1] כולל התחייבויות בגין חכירה. בנטרול קרנות לשירות חוב ומזומן מינימלי לשירות אג"ח.

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

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 2025². 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 2020³ 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 2021⁴ נקבע יעד לאומי להפחתת פליטות גזי חממה בישראל עד שנת 2050, כל 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 חממה⁵. 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 2015⁶. 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.

² [דוח הסוכנות הבינלאומית לאנרגיה, דצמבר 2022](#)

³ [אנרגיה מתחדשת בישראל - רקע וסוגיות לדיון - 19.10.2020](#)

⁴ [החלטת ממשלה בנושא כלכלה דלת פחמן מיום 25.07.2021](#)

⁵ [החלטת ממשלה בנושא תמחור פליטות גזי חממה מיום 01.08.2021](#)

⁶ [אישור חוק האקלים, ספטמבר 2023](#)

גידול משמעותי בהספק המותקן ובפיזור הגיאוגרפי של נכסי החברה, לצד הקטנת ריכוזיות ההכנסות וצפי לצמיחה חדה בפעילות בארה"ב

נכון למועד הדוח, מפעילה החברה פרויקטים מניבים בהספק כולל של כ-1,757 מגה-וואט (חלק יחסי בבעלות החברה כ-1,118 מגה-וואט), זאת בהשוואה לכ-1,429 מגה-וואט (חלק יחסי בבעלות החברה כ-897 מגה-וואט) בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך שנת 2023 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 וכ-23 מגה-וואט בפרויקט PV משולב בכ-40 מגה-וואט אגירה בישראל. בד בבד, לחברה צבר פרויקטים בהספק כולל של כ-762 מגה-וואט משולבים בכ-1,650 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-225 מגה-וואט סולארי וכ-434 מגה-וואט שעה באגירה), בארה"ב (פרויקט Atrisco Solar עם הספק כולל של כ-364 מגה-וואט משולב עם כ-1,200 מגה-וואט שעה באגירה), בהונגריה (פרויקט Tapolca עם הספק כולל של כ-60 מגה-וואט) ובסרביה (פרויקט Pupin בהספק כולל של כ-94 מגה-וואט). כמו כן, לחברה פרויקטים נוספים בהיקף כולל של כ-2.3 גיגה-וואט ועוד כ-2.7 גיגה-וואט שעה באגירה, אשר נמצאים בהליכי הקמה, לקראת הקמה או עם הסכם PPA חתום וצפויים להתחיל בהפעלה מסחרית בשנים 2024-2026. 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.

הלקוח המהותי של החברה הינו חברת החשמל לישראל בע"מ⁷, כאשר שיעור הכנסות החברה מלקוח זה צפוי לעמוד על כ-39% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2024. בד בבד, ההכנסות מרשויות חשמל מקומיות באירופה ובארה"ב צפויות לנוע בטווח שבין 2%-9% לכל רשות חשמל בשנת 2024. ההפעלות המסחריות המתוכננות של פרויקט Atrisco Solar ושל פרויקט Co Bar בארה"ב במהלך השנים 2024-2025, צפויות לשפר את הפיזור הגיאוגרפי של נכסי החברה וכן את ריכוזיות ההכנסות בשנים 2024-2025, כאשר בשנים שלאחר מכן, ארה"ב צפויה להוות כ-52% מסך ההספק המותקן של החברה וכ-29% מסך הכנסותיה. ראוי לציין, כי היות ולקוחותיה המהותיים של החברה הינם חברות ו/או רשויות ממשלתיות, סיכויי 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 ובלי אגירה, לצד החדירה לשווקים חדשים ובמקביל לשיעור צמיחה משמעותי. על פי תחזית החברה, הפרויקטים הסולאריים משולבי אגירה, הפרויקטים הסולאריים ללא אגירה ופרויקטי הרוח שבבעלות החברה, צפויים להוות כ-49%, כ-20% וכ-32%, בהתאמה, מסך ההספק המותקן אשר בבעלות החברה.

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.

⁷ חברת החשמל לישראל בע"מ מדורגת Aa1 באופק יציב.

במהלך חודש ספטמבר 2022, המליץ האיחוד האירופי על שורה של צעדים לטובת 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 יוני 2023⁸. במהלך חודש יוני 2023, המליץ האיחוד האירופי להסיר את מגבלת מחיר התקרה⁹. 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 שהכנסות החברה בספרד מושפעות ממילא ממנגנון ייצוב מחירי חשמל, אשר נכון למועד כתיבת הדוח נקבע עד לסוף שנת 2023, 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 חוזי 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.

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 צפויות לעמוד על מעל 350 מיליון \$, זאת בהשוואה לכ-639 מיליון \$ בשנת 2021. בשנים 2024-2025 הוצאות ה-Capex של החברה צפויות להאמיר ולעמוד על מעל 1.5 מיליארד \$ לשנה, כאשר חלק ניכר מההשקעה צפויה להתבצע בפרויקטים בארה"ב, כמפורט לעיל. עם זאת, יתרות הנזילות הגבוהות של החברה, אשר עמדו על כ-320 מיליון \$ נכון ליום 30.06.2023, 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 מהווים תשתית חיונית ונדבך משמעותי במשק החשמל, מעוגנים לרוב בהסכמי PPA¹⁰ מול חברות החשמל ו/או מנהל המערכת המקומי וכוללים, בין היתר, תעריף קבוע המשולם בתמורה לאספקת החשמל, ולהערכתנו, תורמים רבות ליציבות ולוודאות תזרים המזומנים של החברה. לחברה הסכמים ארוכי טווח לאספקת חשמל, לתקופה שבין 12-23 שנים ממועד ההפעלה המסחרית ובהיקפים אשר הולמים את הדירוג. בהקשר זה, נציין כי עובר 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 2022 הסתכם היקף ה-EBITDA המתואם בכ-137 מיליון \$, בהשוואה לכ-94 מיליון \$ בשנת 2021. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA המתואם צפוי לנוע בטווח שבין 200-230 מיליון \$ בשנת 2023. בשנים 2024-2025, ה-EBITDA צפוי לגדול משמעותית ולנוע בטווח שבין 250-300 מיליון \$ בשנת 2024 ובין 400-450 מיליון \$ בשנת 2025, זאת בעיקר לאור הצפי להפעלה המסחרית של הפרויקטים המהותיים החדשים בארה"ב, כמפורט לעיל, לצד ההפעלה המסחרית הצפויה של מספר פרויקטי PV משולבי אגירה בישראל והפעלתו המסחרית של פרויקט הרוח בראשית, החל מחודש אוקטובר 2023. 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-11.0 בשנת 2023, כאשר בשנים 2024-2025 היחס צפוי להשתפר במידה מסוימת ולנוע בטווח שבין 9.0-10.5. כמו כן, יחס כיסוי

⁸ [Energy prices: Commission proposes emergency market intervention to reduce bills for Europeans](#)

⁹ [Report on the emergency energy measures, June 2023](#)

¹⁰ Power Purchase Agreement

הריבית EBIT להוצאות מימון, צפוי לעמוד עד כ-5.0 בשנת 2023, לעומת כ-1.7 בשנת 2022 וצפוי לשמור על יציבות ולעמוד על כ-4.9 בשנים 2024-2025. נציין, כי הוצאות המימון של החברה לא נפגעו מהותית מעליית הריביות בעולם במהלך שנת 2023, מפני שמרבית החוב של החברה הינו בריבית קבועה, כמפורט בהמשך. 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.

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 החציון הראשון של 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 מסוימת, באמצעות גידור טבעי בפרויקטים (כאשר ההכנסות, הוצאות והחוב מתבצעות במטבע זה) וכן באמצעות עסקאות גידור. בשנת 2022, רשמה החברה רווח של כ-60 מיליון \$ בגין פעילויות הגידור, זאת בהשוואה להפסד של כ-9 מיליון \$ בשנת 2021. 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 בחו"ל ומימוש ההסכמים הקיימים לאספקת חשמל חושפים את החברה גם לסיכונים האשראי של המדינות ארה"ב ושבדיה (Aaa באופק יציב), אירלנד (Aa3 באופק יציב), קרואטיה (Baa2 באופק יציב), סרביה (Ba2 באופק יציב), הונגריה (Baa2 באופק יציב), ספרד (Baa1 באופק יציב), איטליה (Baa3 באופק שלילי) וקוסובו (NR).

שיפור ברמת המינוף ובאיתנות 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 \$, 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 30.06.2023 על כ-61.8%, לעומת כ-66.9% בסוף שנת 2022. עם זאת, נוכח תכנית ההשקעות המשמעותית של החברה, סביבת המינוף הנוכחית צפויה להיפגע במידה מסוימת, כך שבהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP) צפוי לעלות לכ-64% בסוף שנת 2023 ולנוע בטווח שבין 65%-68% בשנים 2024-2025. 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, אשר להערכת החברה צפויה לעמוד על כ-40%-35% מסך עלות ההקמה.

גמישות פיננסית טובה, לצד נזילות חזקה, אי-חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-בינוני ועומס פירעונות בטווח הארוך

נכון ליום 30.06.2023 עמדו יתרות הנזילות של החברה על כ-321 מיליון \$ לעומת כ-198 מיליון \$ בסוף שנת 2022. להערכתנו, יתרות המזומן ימשיכו להיות גבוהות באופן יחסי גם בשנים הבאות. בנוסף, בהתאם לדברי החברה, היא תשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות ולא מנוצלות בסך מינימאלי של כ-60 מיליון \$, לכל הפחות, מעל לצרכי החזרי האג"ח ביחס ל-9 החודשים העוקבים. נציין, כי נכון למועד הדוח, לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסך של כ-130 מיליון \$. לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד

והיא לא חילקה דיבידנדים בין השנים 2012-2022, כאשר בהתאם לדבריה, היא אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות. שמירה על יתרות נזילות אלו, 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 2025, אשר נלקח בחשבון במסגרת הדירוג.

שיקולים נוספים לדירוג

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, חלוקות 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.

סיכוי מימון מחדש בשנים 2026 ו-2028

בהתאם לשטר נאמנות איגרת חוב ג' של החברה, קרן האג"ח תעמוד לפירעון בתשלום יחיד ביום 01.09.2028, כאשר סך תשלום הקרן של הסדרה בשנה זו צפוי לעמוד על כ-531 מיליון ₪. בהתאם לשטר נאמנות אגרות חוב ו', כ-76.47% מסך קרן האג"ח תעמוד לפירעון בתשלום יחיד ביום 01.09.2026, כאשר סך תשלום הקרן של סדרה ו' בשנת 2028 צפויה לעמוד על כ-559 מיליון ₪. להערכת מידרוג, סכומים אלו מהווים תשלום משמעותי ויוצרים סיכון של מימון מחדש, אשר ניצב בפני החברה בשנת הפירעון האחרונה של סדרות אג"ח אלו, כאשר התשלום עלול להוות חלק מהותי מהחוב הפיננסי סולו של החברה בשנה זו. זאת, בנוסף לפירעון חוב בנקאי בסולו, אשר צפוי לעמוד על סך של כ-400 מיליון ₪ בשנת 2028. להערכתנו, סיכון המימון מחדש ממותן חלקית על ידי אפשרות ההמרה של אגרות החוב של סדרת אג"ח ג' למניות, תזרימי המזמנים השוטפים של החברה וגמישותה הפיננסית החזקה.

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

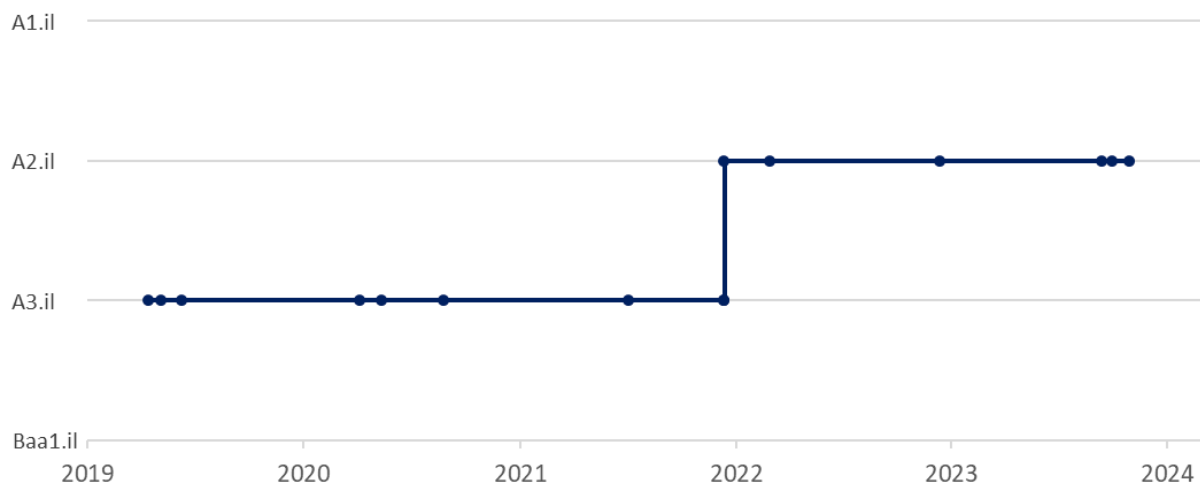
אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ התאגדה באוגוסט 2008 כחברה פרטית ובשנת 2010 הפכה החברה לציבורית. בשנת 2023 מניות החברה החלו להיסחר גם בבורסה הני"ע האמריקאית. החברה עוסקת בייזום, פיתוח, מימון, הקמה והפעלה של מיזמים לייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשים (אנרגיה סולארית ואנרגיית רוח). הן באופן עצמאי והן באמצעות חברות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

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		LTM - 30.06.2023			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
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	\$ 5,320 מ'	Aa.il	\$ 3,999 מ'	סך מאזן	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפיזור הגיאוגרפי	
A.il	---	A.il	---	איכות ומגוון מוצרים ומגדרי פעילות	
Baa.il	37.1%	Baa.il	28.3%	Capex/PPE	
Baa.il	11.0	Baa.il	11.3	חוב ברוטו / EBITDA	רווחיות
A.il	5.0	A.il	5.6	EBIT / Int	
Baa.il	65.7%	A.il	61.8%	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](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

מידע כללי

23.10.2023	תאריך דוח הדירוג:
20.09.2023	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

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

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

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 נירות 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 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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.