

אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ

מעקב | דצמבר 2021

אנשי קשר:

גני עקנין

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית
gani.aknin@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, 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 מעלה את דירוג המנפיק של חברת אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ (להלן: "אנלייט" ו/או "החברה") מ-A3.il ל-A2.il. אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרה ג', ד' ו-ו') שהנפיקה החברה מ-A3.il ל-A2.il. אופק הדירוג יציב. העלאת הדירוג הינה לאור גידול משמעותי בהון החברה בשנה האחרונה, במקביל להגדלה משמעותית של פורטפוליו הנכסים של החברה ושיפור בפיזור הגיאוגרפי, ריכוזיות ההכנסות והתזרים, אשר צפוי להוסיף ולהשתפר עם הפעלתם המסחרית של פרויקטים נוספים בטווח הזמן הקצר-בינוני.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.09.2026	יציב	A2.il	7200173	אנלייט אנר אגחו
01.09.2028	יציב	A2.il	7200249	אנלייט אנר אג ג
01.09.2029	יציב	A2.il	7200256	אנלייט אנ אגח ד

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, הסביבה 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. עם זאת, בטווח הבינוני, עם הרחבת הפעילות בשווקים המפותחים, השפעת אסדרות אלו תלך ותקטן; (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-383 מגה-וואט בסוף שנת 2020 לכ-498 מגה-וואט נכון ל-30.09.2021. להערכתנו, עד לסוף הרבעון הראשון של 2022 ההספק המותקן של החברה יעלה על 700 מגה-וואט. בשנים הקרובות צפויה להימשך מגמה זו, עם הפעלתם המסחרית של פרויקטים נוספים בישראל, אירופה ובארה"ב; (6) שיפור בפיזור הגיאוגרפי וריכוזיות ההכנסות של החברה, אשר צפוי להוסיף ולהשתפר עם הפעלתם המסחרית של פרויקטים נוספים באירופה וישראל וכניסת החברה להשקעות מהותיות בארה"ב, דרך רכישת השליטה בחברת Clenera; (7) אסטרטגיית החברה ליצור תמהיל גיאוגרפי רחב ומגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים, לצד פעילות במדינות מתפתחות, אשר מאמצות רגולציה שקופה וברורה יחסית; (8) לחברה תכנית השקעות משמעותית, הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובעולם. תכנית ההשקעות צפויה להוביל לגידול מהותי בהוצאות ה-Capex בשנים הקרובות, כאשר בשנת 2021 להערכתנו יעמדו הוצאות אלו על כ-1.1 מיליארד \$ (בדומה לשנת 2020), אולם בשנת 2022 צפויות הוצאות ה-Capex להאמיר ולנוע בטווח שבין 2.5-3.0 מיליארד \$; (9) מבנה מימון פרויקטאלי (בכוב Non-Recourse) בחברות הבנות, אשר מאופייין בהסכמים ארוכי טווח עם תעריפים קבועים, התומכים בוודאות תזרים המזומנים של החברה, וביחסי כסיו חוב איטיים ביחס לדירוג; (10) יכולת ייצור ההכנסות של החברה מוערכת כטובה נוכח יציבותם, רווחיותם וחוסנם הפיננסי של הפרויקטים אותם מחזיקה החברה, כאשר נכון לתשעת החודשים שהסתיימו ב-30.09.2021, הסתכם היקף ה-EBITDA המתואם¹ בכ-228 מיליון \$, בעוד שהיקף המקורות מפעולות (FFO) הסתכם בכ-166 מיליון \$, בהשוואה לכ-205 מיליון \$ וכ-126 מיליון \$, בהתאמה, בתקופה המקבילה אשתקד; (11) חשיפה לריביות, שערי חליפין ולסיכונים האשראי של המדינות השונות בהן פועלת החברה באירופה ובארה"ב; (12) הנפקות הון מהותיות שביצעה

¹ בנטרול הוצאות חד פעמיות של עסקת Clenera והתאמת פעילות בגין הסדרי זיכיון.

החברה בשנה האחרונה תרמו לשמירה על רמות מינוף סבירות וחיזקו את האיתנות הפיננסית. יחסי הכיסוי לסוף שנת 2021 הינם חלשים, אך צפויים להשתפר בשנת 2022 בזכות תוספת של פרויקטים חדשים שישלימו הפעלה מסחרית; (13) גמישות פיננסית טובה ויתרות נזילות גבוהות, אשר נכון ליום 30.09.2021 עמדו על כ-1.0 מיליארד ₪². להערכתנו, יתרות אלו צפויות לקטון במהלך שנת 2022 עקב ההשקעות ההוניות המסיביות אותן מתכוונת החברה לבצע. בנוסף, לחברה מסגרות בנקאיות חתומות ופנויות בסך של כ-400 מיליון ₪. כמו כן, יחס מקורות לשימושים בסולו צפוי לנוע בטווח שבין 1.3-1.6 בשנים הקרובות; (14) נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לחובותיה הבכירים והנחותים ברמת הפרויקטים בהם היא מחזיקה, הממונתת בפיזור רחב של פרויקטים איכותיים באזורים גיאוגרפיים שונים; (15) 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.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה תתמקד בהקמת הפרויקטים בישראל, אירופה וארה"ב ובמקביל לכך תקדם ייזום של פרויקטים נוספים, בדגש על הפעילות החדשה 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 (בין 2.5-3.0 מיליארד ₪ בשנת 2022). 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 280-300 מיליון ₪ בשנת 2021, לגדול משמעותית בשנת 2022, ולנוע בטווח שבין 500-560 מיליון ₪, זאת לאור הפעלתה מסחרית מספר פרויקטים מהותיים. היקף המקורות מפעולות (FFO) צפוי לנוע בטווח שבין 200-220 מיליון ₪ בשנת 2021, לעומת טווח שבין 400-450 מיליון ₪ בשנת 2022. בד בבד, יחסי הכיסוי של החברה יוסיפו להיות איטיים ביחס לרמת הדירוג בטווח הקצר-בינוני, ונובעים משיעור מינוף גבוה ברמת הפרויקטים כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החוב הפרויקטאלי. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס חוב ל-FFO, אשר צפוי לעמוד על כ-25.0 בשנת 2021, כאשר בשנת 2022 צפוי היחס להשתפר באופן משמעותי ולנוע בטווח שבין 14.0-18.0, אשר עודנו איטי. ראוי לציין, כי צמיחתה המואצת של החברה באמצעות ייזום ומימון של פרויקטים חדשים מאטה את יחסי הכיסוי החוב באופן מהותי, אולם הפעלתם המסחרית של אותם פרויקטים (מספר שנים לאחר מכן) צפויה להאיץ אותם. נוכח תכנית ההשקעות המשמעותית של החברה, סביבת המינוף הנוכחית צפויה להיפגע במידה מסוימת, כך שבהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב הפיננסי ברטו לסך המקורות ההוניים (CAP), צפוי לעלות לכ-70.0% בסוף שנת 2022 (ללא הנחת גיוסי הון נוספים). 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, ודאות גבוהה של תזרימי המזומנים מהפרויקטים השונים ומגמישותה הפיננסית.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

² יתרות הנזילות מורכבות ממזומנים ושווי מזומנים וכן תיק ניירות הערך הסחירים 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 בלו"ז ובמסגרת התקציב שנקבעה לפיתוח הפרויקטים הנמצאים בשלב ההקמה

אנליט אנרגיה מתחדשת בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021	
229	683	319	928	915	מזומנים ושווי מזומנים
41	72	105	104	124	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
618	1,342	1,647	1,946	2,485	הון עצמי
2,056	2,640	3,704	3,841	5,429	חוב פיננסי ברוטו [1]
3,038	4,461	5,841	6,101	8,584	סך מאזן
75.7%	65.5%	68.9%	65.8%	68.3%	חוב פיננסי ברוטו / Cap
137	226	259	205	228	EBITDA מתואם [2]
58	129	138	126	166	FFO
653	540	1,175	1,043	952	Capex
29.0%	19.3%	29.9%	27.8%	18.4%	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.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

נכון למועד הדוח, מפעילה החברה פרויקטים מניבים בהספק כולל של כ-498 מגה-וואט (חלק יחסי בבעלות החברה כ-325 מגה-וואט), זאת בהשוואה לכ-385 מגה-וואט (חלק יחסי בבעלות החברה כ-247 מגה-וואט) בתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2021 נכנס להפעלה מסחרית פרויקט הרוח בשבדיה Picasso בהספק של כ-113 מגה-וואט, ועד סוף השנה צפוי להיכנס להפעלה מלאה פרויקט הרוח Selac בסרביה בהספק כולל של כ-105 מגה-וואט ופרויקט של PV צף בהספק של 17 מגה-וואט. בד בבד, לחברה שלושה פרויקטי רוח נוספים, בהספק כולל של כ-810 מגה-וואט, הנמצאים בשלבי הקמה שונים ועתידים להתחיל בהפעלה מסחרית במהלך שנת 2022. הפרויקטים ממוקמים בישראל (פרויקט עמק הבכא עם הספק של כ-109 מגה-וואט), בספרד (פרויקט Gecama עם הספק של כ-329 מגה-וואט) ובשבדיה (פרויקט בירן עם הספק של כ-372 מגה-וואט). כמו כן, לחברה פרויקטים נוספים לקראת הקמה בישראל (המרכזיים שבהם הינם פרויקטים סולאריים משולבי אגירה בהספק כולל של כ-315 מגה-וואט וכ-520 מגה-וואט שעה בהתאמה) ובעולם (המרכזיים שבהם הינם שלושה פרויקטים סולאריים בארה"ב בהספק כולל של כ-321 מגה-וואט), לצד ייזום מתקדם של פרויקטים נוספים (בדגש על פרויקטים סולאריים באירופה בהספק כולל של כ-940 מגה-וואט וצבר פרויקטים סולאריים משולבי אגירה בארה"ב בהספק כולל של כ-1,424 מגה-וואט וכ-705 מגה-וואט שעה בהתאמה).

נכון למועד הדוח, הלקוח המהותי של החברה הינו חברת נגה - ניהול מערכת החשמל בע"מ (להלן: "מנהל המערכת"), כאשר שיעור הכנסות החברה מלקוח זה צפוי לעמוד על כ-42% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2021 (בהשוואה לכ-50% בשנת 2020), וכן מרשויות החשמל המקומיות בסרביה (כ-25% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2021), בשבדיה (כ-12% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2021), בקרואטיה (כ-11% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2021) ובהונגריה (כ-6% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2021). הפעלתו המסחרית של הפרויקט בשבדיה וההפעלה הצפויה של הפרויקט בקוסובו, צפויים לשפר במידה מסוימת את הפיזור הגיאוגרפי של נכסי החברה וכן את ריכוזיות ההכנסות. ראוי לציין, כי היות ולקוחותיה

המהותיים של החברה הינם חברות ו/או רשויות ממשלתיות, סיכון זה מתמתן מהותית. יתר על כן, הפיזור הגיאוגרפי וריכוזיות ההכנסות של החברה צפויים להוסיף ולהשתפר בשנים הקרובות באופן מהותי, ככל שיופעלו הפרויקטים המתוכננים בארה"ב ובאירופה, תוך יצירת תמהיל בין ייצור החשמל בטכנולוגיית רוח לטכנולוגיית PV, לצד החדירה לשווקים חדשים ובמקביל לשיעור צמיחה משמעותי.

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

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. החברה מתמקדת כיום בשלבי הפיתוח, המימון, ההקמה והפעלה של הפרויקטים. בשוק הישראלי, על פי רוב, החברה פועלת לאורך כל שרשרת הערך של שלבי הייזום הפיתוח והרישוי של המתקנים. בהתאם לכך, את מרבית המתקנים אותם הקימה החברה, היא פיתחה משלב הייזום הראשוני ביותר. בשוק הבינלאומי, אסטרטגיית החברה הינה לחבור לחברות ייזום מקומיות ולקדם עמן את תהליך הייזום 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.

לחברה תכנית השקעות משמעותית ומאתגרת, הצפויה לאפשר את המשך צמיחתה המואצת

לחברה תכנית השקעות משמעותית הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובעולם. תכנית ההשקעות הביאה לגידול מהותי בהוצאות ה-Capex בין השנים 2019-2020, כאשר הוצאות ה-Capex בשנת 2021 צפויות לעמוד על כ-1.1 מיליארד \$, זאת בהשוואה לכ-1.17 מיליארד \$ בשנת 2020. בשנת 2022 צפוי גידול חד בהוצאות ה-Capex של החברה, שינועו בטווח שבין 2.5-3.0 מיליארד \$. עם זאת, יתרות הנזילות הגבוהות של החברה (כ-914 מיליון \$ נכון ליום 30.09.2021) 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

מתקנים לייצור חשמל מהווים תשתית חיונית ונדבך משמעותי במשק החשמל, מועגנים לרוב בהסכמי PPA³ 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, כל החשמל המיוצר באמצעות המתקנים שבבעלות החברה נמכר במסגרת הסכמי PPA אל מול חברת החשמל ו/או מנהל המערכת המקומי, למעט פרויקט Picasso בשבדיה, בו נמכר החשמל גם במחירי Spot בשוק האירופאי. בשנת 2020, הסתכם היקף ה-EBITDA המתואם בכ-259 מיליון \$, בהשוואה לכ-226 מיליון \$ בשנת 2019. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA המתואם צפוי לעמוד על כ-300 מיליון \$ בשנת 2021 ולגדול משמעותית בשנת 2022 ולנוע בטווח שבין 500-560 מיליון \$, זאת לאור הפעלתם המסחרית הצפויה של פרויקטי הרוח בישראל ובאירופה, בהספק כולל של כ-1,104 מגה-וואט. היקף המקורות מפעולות (FFO) עמד על כ-138 מיליון \$ בשנת 2020, ולהערכתנו, צפוי לנוע בטווח שבין 200-220 מיליון \$ בשנת 2021, ולעלות באופן חד לטווח שבין 400-450 מיליון \$ בשנת 2022. עם זאת, נציין כי יחסי כיסוי החוב של החברה הינם איטיים ביחס לרמת הדירוג ומאופיינים בשיעור מינוף גבוה, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החובות הפרויקטאלית. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס החוב ל-FFO, אשר צפוי לעמוד על כ-25.0 בשנת 2021, כאשר בשנת 2022 צפוי היחס להשתפר באופן משמעותי ולנוע בטווח שבין 16.0-18.0, אשר עודנו נמוך ביחס לדירוג. כמו כן, יחס כיסוי הריבית (ICR) אמנם נחלש לכ-2.0 בשנת 2020, לעומת כ-2.3 בשנת 2019, אך צפוי להתחזק לכ-3.4 בשנת 2021.

³ Power Purchase Agreement

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים הקרובות צפויה להימשך מגמת השיפור כאשר יחס כיסוי הריבית צפוי לגדול באופן משמעותי לטווח שבין 5.0-5.5 בין השנים 2022-2023. 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 להאיץ 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. 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. בהתאם לכך, חשופה החברה לשינויים בשערי מטבע המשפיעים על כדאיות ורווחיות הפרויקטים. 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, ההוצאות והחוב מתבצעות במטבע זהה) וכן באמצעות עסקאות גידור. בשנת 2020, רשמה החברה הפסד של כ-18 מיליון ₪ בגין פעילויות הגידור, זאת בהשוואה להפסד של כ-59 מיליון ₪ נכון ל-30.09.21. להערכתנו, חשיפת החברה לשינויים בשע"ח אף צפויה לגדול בשנים הקרובות, נוכח תזרימים מהותיים הצפויים להתקבל מן הפרויקטים בחו"ל, 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 ושבידיה (Aaa באופק יציב), אירלנד (A2 באופק חיובי), קרואטיה (Ba1 באופק יציב), סרביה (Ba2 באופק יציב), הונגריה (Baa2 באופק יציב), ספרד (Baa1 באופק יציב) וקוסובו (NR).

יציבות יחסית ברמת המינוף ובאיתנותה הפיננסית של החברה, חרף תכנית ההשקעות המשמעותית והגדלת החוב

המאחד

החברה פועלת באמצעות החזקה בחברות פרויקטים, אשר מבנה החוב המקובל בהן מאופיין במינוף משמעותי, הנע בטווח שבין 50%-85%. רמת המינוף המאזני של החברה נותרה יציבה בשנת 2021, בין היתר, לאור גיוס ההון שביצעה, בהיקף של כ-578 מיליון ₪, במהלך הרבעון הראשון של השנה. יחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP) עמד ביום 30.09.2021 על 68.3%. 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-70% בסוף שנת 2022 (ללא הנחת גיוסי הון נוספים). הפגיעה היחסית הצפויה בסביבת המינוף נובעת בעיקר כתוצאה מייזום פרויקטים חדשים בהיקף משמעותי, אשר כוללים הוצאות מהותיות עבור פיתוחם, תוך הגדלת החוב המאוחד.

גמישות פיננסית טובה, לצד נזילות חזקה ואי-חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-בינוני

נכון ליום 30.09.2021 עמדו יתרות הנזילות של החברה על כ-1.0 מיליארד ₪ לעומת כ-423 מיליון ₪ בסוף שנת 2020. להערכתנו, יתרות אלו צפויות לקטון במהלך שנת 2022 עקב ההשקעות הוניות המסיביות אותן מתכננת החברה לבצע. נציין כי במהלך שנת 2021 הועמדו לחברה מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ופנויות בהיקף של 400 מיליון ₪ לטובת מימון פעילותה העסקית, לרבות השקעות בפרויקטים. יחס מקורות לשימושים בסולו צפוי לנוע בטווח שבין 1.3-1.6 בשנים הקרובות. 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. לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד והיא לא חילקה דיבידנדים בין השנים 2012-2021, 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.

שיקולים נוספים לדירוג

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

לחברה קיימות 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.

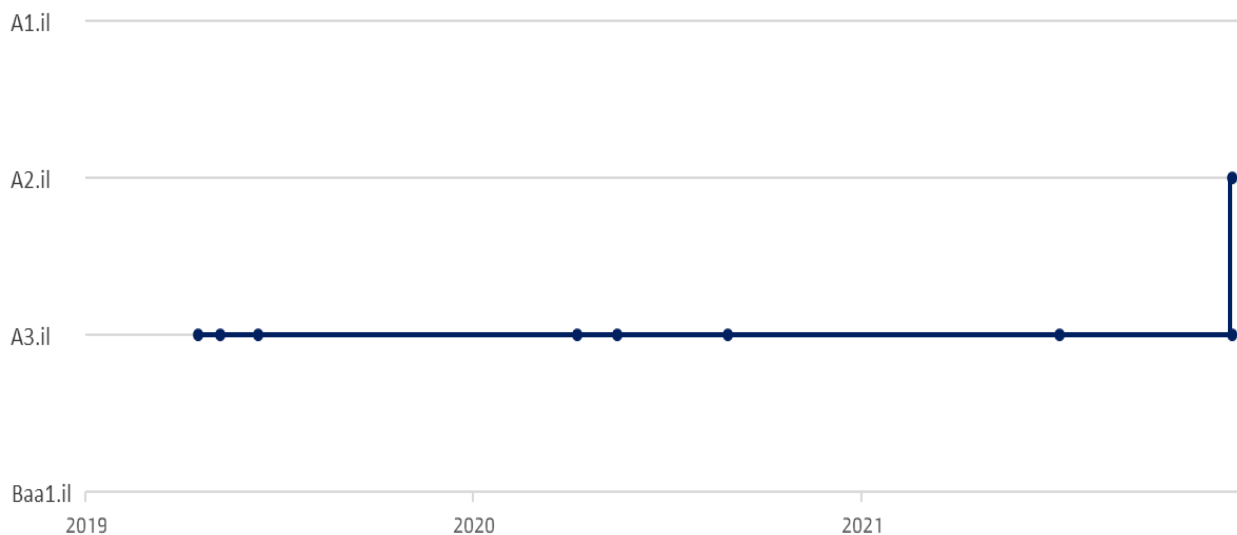
בעלות ללא גרעין שליטה, המאפשרת איזון הולם בין בעלי החוב לבעלי המניות

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.

אודות החברה

אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ, התאגדה באוגוסט 2008 כחברה פרטית ובשנת 2010 הפכה החברה לציבורית. 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 ובאירופה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית - דוח מתודולוגי, מאי 2015](#)
- [דירוג תחנות כוח פוסיליות ואנרגיות מתחדשות - דוח מתודולוגי, פברואר 2018](#)
- [דירוג מימון הקמה ותפעול של פרויקטים ותשתיות - דוח מתודולוגי, פברואר 2018](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דו"ח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

14.12.2021	תאריך דוח הדירוג:
28.07.2021	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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>