

# אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ

מעקב | נובמבר 2022

## אנשי קשר:

יניב גפני  
אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[yaniv.g@midroog.co.il](mailto:yaniv.g@midroog.co.il)

אלעד סרוסי, סמנכ"ל  
ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות  
[elad.seroussi@midroog.co.il](mailto: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 באופק 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 אגח 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, הסביבה 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, המאופיין בחסמי כניסה גבוהים, בין היתר, בשל הצורך בהשקעות הוניות משמעותיות, לצד מורכבות טכנולוגית והנדסית; (4) מגמת הצמיחה המאפיינת את ענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, הנתמכת, בין היתר, בקביעת יעדים לקידום אנרגיות מתחדשות; (5) אסטרטגיית החברה ליצור תמהיל גיאוגרפי מגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים ובעלי אסדרה תומכת ורגולציה שקופה; (6) החברה פועלת בכל שרשרת הערך בחלק מהפרויקטים אשר בבעלותה, כאשר היא משמשת כזימ, קבלן הקמה וקבלן תפעול ותחזוקה בפרויקטים אלה. פעילות זו חושפת את החברה לסיכונים נוספים הקשורים להקמה, תפעול ותחזוקה של המתקנים, הממותנים בסיכון ענף הפעילות ומורכבות טכנולוגית פשוטה יחסית. כמו כן, אנו מעריכים כי פעילות בכל שרשרת הערך מגדילה את התשואה המתקבלת מפרויקטים אלו; (7) נתח השוק של החברה צפוי לגדול באופן משמעותי בשנים הקרובות, עם הפעלתם המסחרית של פרויקטים חדשים בכל מדינות הפעילות של החברה; (8) החל משנת 2022 חלק מהותי מהכנסות החברה (כ-58%) נובע מהפעילות בפולין, על רקע גידול בכמות הפרויקטים המניבים במדינה ועלייה במחירי החשמל. 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, אשר צפוי לפגוע בהכנסות החברה; (10) חשיפה לשווקים הפיננסיים, לריביות, שערי חליפין וסיכונים אחרים של המדינות בהן פועלת החברה. להערכתנו, סיכונים אחרים הנגזרים מפעילות החברה בארה"ב ופולין הינם נמוכים יחסית; (11) הפעילות הפרויקטאלית, הממומנת לרוב ברמת החברות הבנות בחוב Non-Recourse, אשר מחד גיסא, מספקת תעריפים קבועים בהסכמים ארוכי טווח, התומכים בוודאות תזרים המזומנים של החברה, ומאידך גיסא, מאריכה את יחסי הכיסוי ברמת הדוח המאוחד; (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 30.06.2022, הסתכם היקף ה-EBITDA<sup>1</sup> בכ-245 מיליון ש"ח, בעוד שהיקף המקורות מפעילות (FFO) הסתכם בכ-110 מיליון ש"ח; (13) רמת המינוף הנוכחית של החברה מוערכת על ידי מידרוג כנמוכה יחסית, כפי שמשקף ביחס החוב ברוטו מותאם לסך המקורות ההוניים (CAP) של כ-60% ליום 30.06.2022. 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

<sup>1</sup> לאחר עלויות תפעול ותחזוקה ברמת החברה.

של החברה עמדו על כ-555 מיליון ₪ במאוחד, וכ-222 מיליון ₪ בסולו נכון ליום 30.06.2022. להערכתנו, רמת הנזילות תישמר גבוהה 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, בסכומים שנתיים של מאות מיליוני ₪, והיא צפויה להמשיך ולהתרחב; (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"מ<sup>2</sup> (להלן: "אלוני-חץ" ו/או "החברה האם"), אשר סיפקה תמיכה פיננסית בדרכים שונות בחברה, בעת הצורך, בשנים האחרונות. כמו כן, מנהלי אלוני-חץ מעורבים באופן פעיל בפעילות החברה; (18) בשנים 2021-2022 החברה חילקה וצפויה לחלק דיבידנדים מהותיים, בשיעור של מעל ל-70% מהרווח הנקי. להערכתנו, צפויות חלוקות דיבידנד בסכומים דומים גם בשנים הקרובות; (19) להערכתנו, לפרויקטים פוטו-וולטאים 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 ובחו"ל. הנחנו כי החברה תפתח את הפרויקטים הנמצאים טרם סגירה פיננסית ובהתאם לכך, תידרש להשקעות Capex גבוהות, בטווח רחב שבין 1.0-2.0 מיליארד ₪ לשנה בשנים הקרובות. כמו כן, נלקח בחשבון כי החברה תעמוד בלו"ז ובמסגרת התקציבית 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 בפרויקטים אשר בבעלותה, וללא תקלות מהותיות. כמו כן, נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג אינו כולל בשלב זה את השפעות פעילות החברה האמריקאית NCRE, אשר נמצאת בבעלות אנרג'יקס.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר את הערכתנו בנוגע להשפעת מנגנון תקרת המחירים בפולין, היקף ה-EBITDA צפוי לעמוד על כ-400 מיליון ₪ בשנת 2022, לגדול מהותית לטווח שבין 450-550 מיליון ₪ בשנת 2023 ולאחר מכן לגדול מהותית בשנת 2024 למעל 700 מיליון ₪, כל זאת בעיקר לאור השלמת הקמתם של פרויקטים חדשים בארה"ב, פולין וישראל. היקף המקורות מפעילות (FFO) צפוי לנוע בטווח שבין 250-300 מיליון ₪ בשנת 2022, ולגדול לטווח שבין 300-600 מיליון ₪ בשנים 2023-2024. להערכתנו, יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיחלש בטווח הקצר-בינוני, כתוצאה מעליה בשיעור המינוף ברמת הפרויקטים החדשים, כמקובל בתחום הפעילות, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החוב הפרויקטלי. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס חוב ל-FFO, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 8.0-14.0, בשנים 2022-2024, 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 60%-65% בשנים הקרובות. הנחנו כי נוכח 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.

## גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי של החברה, באמצעות הרחבת פעילותה ומקורותיה התזרימיים
- שיפור מהותי ביחסי הכיסוי התזרימיים של החברה

<sup>2</sup> נכון למועד הדוח, אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ מדרגת ע"י מידרוג בדירוג Aa3. באופק יציב.

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות הרעה בסביבה הרגולטורית התומכת
- הרעה משמעותית ביחסי המינוף, האיתנות הפיננסית, ויחסי כיסוי החוב
- גידול בסיכון הפעילות של נכסי הבסיס של החברה

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

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	6/30/2021	6/30/2022	
171	239	263	267	124	203	הכנסות
111	184	196	187	88	147	EBITDA
74	145	142	113	53	110	FFO <sup>3</sup>
92	151	962	575	587	555	מזומנים ושווי מזומנים <sup>4</sup>
732	1,001	1,587	1,513	1,587	1,893	סך הון מתואם <sup>5</sup>
868	1,302	1,809	2,648	1,865	2,962	חוב פיננסי מתואם <sup>6</sup>
1,724	2,553	3,811	4,783	3,819	5,491	סך מאזן
53.7%	55.9%	53.1%	62.7%	53.7%	60.4%	חוב פיננסי ברוטו ל-Cap
3.4	4.5	4.3	3.2	3.1	5.2	יחס כיסוי ריבית
320	481	628	1,195	435	614	CapEx
25%	38%	38%	62%	26%	29%	PPE/CapEx
11.7	9.0	12.7	23.4	NA	NA	חוב פיננסי ל-FFO

### 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 בקצב שנתי של כ-305 גיגה-וואט לשנה עד לשנת 2026, עלייה של כ-60% לעומת קצב צמיחת הסקטור בחמש השנים האחרונות<sup>7</sup>. 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 2020<sup>8</sup> 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 2021<sup>9</sup> 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 חממה<sup>10</sup>. להערכתנו, מדיניות זו צפויה להמשיך ולתמוך בייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות בישראל בשנים הקרובות.

<sup>3</sup> לפי דוח מאוחד, כולל התאמות תזרימיות להוצאות המימון ומיסים שוטפים.

<sup>4</sup> יתרות אלו אינן כוללות כ-50 מיליון ₪ המופקדים כקרנות זרבה לשירות חוב ולהבטחת פירעונות הלוואותיה של הקבוצה.

<sup>5</sup> כולל נטרול הרכיב ההוני של אג"ח להמרה.

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

<sup>7</sup> Renewable Electricity Forecast - IEA

<sup>8</sup> אנרגיה מתחדשת בישראל - רקע וסוגיות לדיון - 19.10.2020

<sup>9</sup> החלטת ממשלה בנושא כלכלה דלת פחמן מיום 25.07.2021

<sup>10</sup> החלטת ממשלה בנושא תמחור פליטות גזי חממה מיום 01.08.2021

## 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. להערכת מידרוג, בטווח הקצר, הכנסות החברה ורווחיותה ינבעו בעיקר מהפרויקטים בישראל ובפולין ובטווח הבינוני, תתווסף הכנסה מהותית מפעילות ה-PV בארה"ב.

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 68% (בפולין, כולל השפעת הגידור כמתואר בהמשך) ו-100% מהחשמל המיוצר (בישראל) בפרויקטים הרלוונטיים (Off-Taker) בתעריף קבוע, הצמוד למדד המחירים לצרכן ולמשך תקופה ארוכה, במסגרת הסכמי רכישת החשמל (PPA). בנוסף, בפרויקטי הרוח בפולין, אשר מצויים בהפעלה מסחרית, החברה מוכרת את החשמל ואת התעודות הירוקות שמונפקות לה בקשר עם ייצור החשמל מחוות הרוח, באמצעות הבורסה המקומית לחשמל במחירי ספוט ו/או לסוחר חשמל מקומיים. בעקבות העלייה החדה במחירי החשמל באירופה בשנה האחרונה, החליטה החברה בחודש יולי 2022 לצמצם משמעותית את היקף החשמל שנמכר במחיר קבוע בפולין, מ-80% ל-40% וזאת עד סוף שנת 2024. עם זאת, אנו מעריכים כי לנוכח מחיר התקרה שנקבע על ידי הרגולטור בפולין לשנת 2023 (ראו הרחבה בפסקה להלן), הגדלת החשיפה למחיר השוק שלעצמה לא צפויה להשפיע מהותית על הכנסות החברה בפולין. מאידך, החברה חשופה לסיכון של ירידה במחירי החשמל. סיכון זה ממותן על ידי פעילות גידור שמבצעת החברה על מחירי החשמל והתעודות הירוקות. נכון לחודש אוגוסט 2022 קיבעה החברה על ידי גידור כ-68% בממוצע מהיקף ייצור החשמל הצפוי במהלך השנים 2022-2024 מחוות הרוח שחוברו לרשת החשמל לאותו מועד (חוות הרוח שבהפעלה מסחרית וחוות הרוח שהקמתה וחיבורה לרשת הושלמו חלקית). כמו כן, החברה קיבעה את המחיר בחוות הרוח הנמצאת בפעילות מסחרית בפולין לשנים 2025-2034 ביחס לכ-65% מצפי ייצור החשמל השנתי, עם אופציה להגדלת היקף עסקאות הקיבוע עד לתום שנת 2023. עיקר ההספק הצפוי לאחר תקופה זו ועד לסוף תקופת האסדרה, מכוסה בתעריף צמוד מדד בו זכתה החברה במכרז.

פעילות החברה בשנים הקרובות בארה"ב צפויה להישען אף היא על רגולציה תומכת. 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 אושר מתן הטבות מס נוספות תחת עמידה בתנאים מסוימים. להערכתנו, השפעת החקיקה החדשה והקיימת בארה"ב על פעילות החברה הינה חיובית. נציין, כי החברה ביצעה בארה"ב עסקת גידור מחיר ל-12 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 בוורג'יניה 2, התקשרה החברה 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.

## צפי לירידה מהותית בהכנסות החברה בשנת 2023 בהשוואה לתחזיותיה, בהמשך לקביעת מחיר תקרה לתעריף החשמל בפולין

בתאריך 29.10.2022 פרסמה החברה כי הרגולטור בפולין, בהמשך להמלצות האיחוד האירופאי, החליט לאמץ חקיקה להגבלת זמנית של מחירי החשמל שיוצרו במדינה וזאת עד לתאריך 31.12.2023. בהמשך לכך, בתאריך 10.11.2022 פרסמה החברה כי מחיר התקרה יעמוד על סך של 295 זלוטי ל-1MWh חשמל מיוצר מאנרגיית רוח. נציין, כי נכון לחציון הראשון של 2022 כ-58% מהכנסות החברה נובעות מהפעילות בפולין. החברה מעריכה כי קביעת התקרה עלולה להביא להפחתה בסך של עד 200 מיליון ₪ מתחזית הכנסות

החברה לשנת 2023. עם זאת, החברה פועלת לתיקון מערך ההסכמים למכירת החשמל בפולין, אשר יתכן ויפחיתו את היקף הפגיעה בהכנסות לשנת 2023 לסך של 30-70 מיליון ₪. הפגיעה המשוערת בהכנסות החברה נלקחה בחשבון במסגרת הדירוג. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות הרגולטוריות בתחום והשפעתן על דירוג החברה.

### 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 2022 לסך של כ-770 מגה-ואט בהפעלה מסחרית (לעומת כ-513 מגה-ואט לסוף שנת 2021), כ-620 מגה-ואט בהקמה, וכ-720 מגה-ואט בייזום מתקדם. כמו כן, לחברה פרויקטים בייזום, בתחום הפוטו-וולטאי ובתחום אנרגיית הרוח בהספק של כ-6.5 גיגה-ואט ופרויקטים בייזום בתחום האגירה על ידי סוללות בהיקף של כ-7.0 גיגה-ואט שעה. בד בבד, ההספק המיוצר על ידי החברה צפוי לגדול באופן משמעותי בשנים הקרובות. החברה הינה מהבולטות בקרב חברות האנרגיות המתחדשות בישראל, כאשר מרבית מכירות החשמל בשוק המקומי הינן לחברת החשמל לישראל בע"מ. החברה חשופה כיום ללקוח מהותי (AXPO TRADING AG, סוחר חשמל הפועל בפולין), בגין פעילותה בפולין. עם זאת, חשיפה זו צפויה להתמתן בשנים הקרובות, תוך הרחבה מהותית של זרוע הפעילות בארה"ב, שוק בעל פוטנציאל ושיעורי צמיחה משמעותיים, כך שנתח ההכנסות מהפעילות בפולין מתוך סך הכנסות החברה יקטן באופן יחסי. נציין, כי פעילות החברה בחו"ל ומימוש ההסכמים הקיימים, חושפים אותה לסיכונים האשראי של פולין, ובטווח הבינוני-ארוך, גם לסיכונים האשראי של ארה"ב.

### חשיפה לשינויים בשערי החליפין 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.

### תכנית השקעות מאסיבית הצפויה לאפשר את צמיחתה המואצת של החברה

החברה נמצאת בעיצומה של תכנית השקעות מאסיבית, הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובחו"ל (כמפורט לעיל). תכנית ההשקעות הביאה להוצאות Capex מהותיות בין השנים 2019-2020, בממוצע שנתי של מעל ל-550 מיליון ₪ כאשר בשנת 2021 הוצאות אלו עמדו על כ-1.2 מיליארד ₪. בנוסף, הוצאות אלו צפויות לגדול להערכתנו באופן משמעותי לטווח רחב שבין 1.0-2.0 מיליארד ₪ לשנה בשנים 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.

### יחסי כסיו 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 ליציבות התזרימית של החברה. בד בבד, נכון למועד הדוח, לחברה פרויקטי רוח בפולין, אשר התזרימים מהם נסמכים על מכירות חשמל באמצעות הבורסה או באמצעות סוחר חשמל מקומיים וכן, מכירות של תעודות ירוקות באמצעות הבורסה. בנוסף, לחברה פרויקטי PV בארה"ב אשר החשמל המיוצר בהם נמכר במחיר קבוע לתקופה של 15-12 שנים או נמכר לחברת חשמל מקומית במחיר שוק, במקביל לעסקת גידור ל-6 ול-12 שנים. נציין כי התעודות הירוקות נמכרות במחיר קבוע לתקופה של 15-12 שנים. בד בבד, החברה מבצעת גידור לפעילותה בארה"ב ובפולין, כמפורט לעיל.

נכון ל-12 חודשים אחרונים שהסתיימו ביום 30.06.2022 הסתכם היקף ה-EBITDA<sup>11</sup> בכ-245 מיליון ₪, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA השנתי צפוי לעמוד על כ-400 מיליון ₪ בשנת 2022 ולגדול מהותית לטווח שבין 450-550 מיליון ₪ בשנת 2023, וזאת בעיקר על רקע הצפי להשלמת הקמתם של פרויקטים חדשים בארה"ב, פולין וישראל. בשנת 2024 ה-EBITDA צפוי לגדול למעל 700 מיליון ₪. בששת החודשים הראשונים לשנת 2022, עמד היקף המקורות מפעילות (FFO) על כ-110 מיליון ₪ ולהערכתנו, צפוי לנוע בטווח שבין 250-300 מיליון ₪ בשנת 2022, ולגדול לטווח שבין 300-600 מיליון ₪ בשנים 2023-2024. יש לציין, כי יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות ארוכים יחסית, ונובעים 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-FFO, אשר נכון לרבעון השני של שנת 2022 עמד על כ-19.7 וצפוי לנוע בטווח שבין 8.0-14.0 בשנים 2022-2024.

### **גמישות פיננסית טובה, לצד רמת מינוף נמוכה יחסית, 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 יחסית, כפי שמשקף ביחס החוב ברוטו מותאם לסך המקורות ההוניים (CAP), העומד על כ-60% ליום 30.06.2022. רמה זו צפויה לגדול בשנים 2022-2024 ולנוע בטווח שבין 60%-65%, נוכח תכנית ההשקעות המאסיבית. נציין, כי רמות מינוף אלו הינן נמוכות ביחס לרמות שנצפו בשנת 2021, לנוכח גיוסי הון מסיביים שביצעה החברה בשנת 2022 בסכום כולל של כ-714 מיליון ₪. גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת בנגישות טובה לשוק ההון, כפי שבא לידי ביטוי בשנים האחרונות, בגיוסי הון וחוב מהותיים, ובמספר נכסים שאינם משועבדים.

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

לחברה יתרות נזילות, אשר עמדו על כ-555 מיליון ₪ במאחד וכ-222 מיליון ₪ בסולו, נכון ליום 30.06.2022. 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-95 מיליון ₪ והוצאות מטה בטווח שבין 45-50 מיליון ₪, בשנים הקרובות. להערכתנו, החברה צפויה לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות של סדרות האג"ח. כמו כן, נכון ליום 30.06.22 לחברה מסגרות אשראי חתומות ופנויות בסך של כ-174 מיליון ₪. בשנים 2021-2022 החברה חילקה וצפויה לחלק דיבידנדים מהותיים, בשיעור של מעל ל-70% מן הרווח הנקי. להערכתנו, צפויות חלוקות דיבידנד בסכומים דומים גם בשנים הקרובות.

## **שיקולים נוספים לדירוג**

### **נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לפרויקטים בהם היא מחזיקה**

לחברה קיימת נחיתות מבנית ותזרימית בשל החזקתה בחברות פרויקטים, אשר חלקן בעלות חובות בכירים, במסגרת מימון פרויקטאלי Non-Recourse. נכסי הבסיס בחברות אלו, לרבות התזרימים הנובעים מהם, משועבדים בשעבוד ראשון לטובת המממנים של החובות הבכירים. כמו כן, חלוקות העודפים מחברות הפרויקטים מתאפשרות, בכפוף לעמידה בתנאים מוקדמים לחלוקה. יש לציין, 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

<sup>11</sup> לאחר עלויות הנהלה וכלליות ועלויות ייזום ברמת החברה.

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. 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 עלול להוות חלק מהותי מהחוב הפיננסי סולו של החברה בשנה זו. להערכתנו, סיכון זה ממותן חלקית על ידי אפשרות ההמרה של אגרות החוב למניות, בתזרימי המזומנים השוטפים של החברה ובגמישותה הפיננסית החזקה.

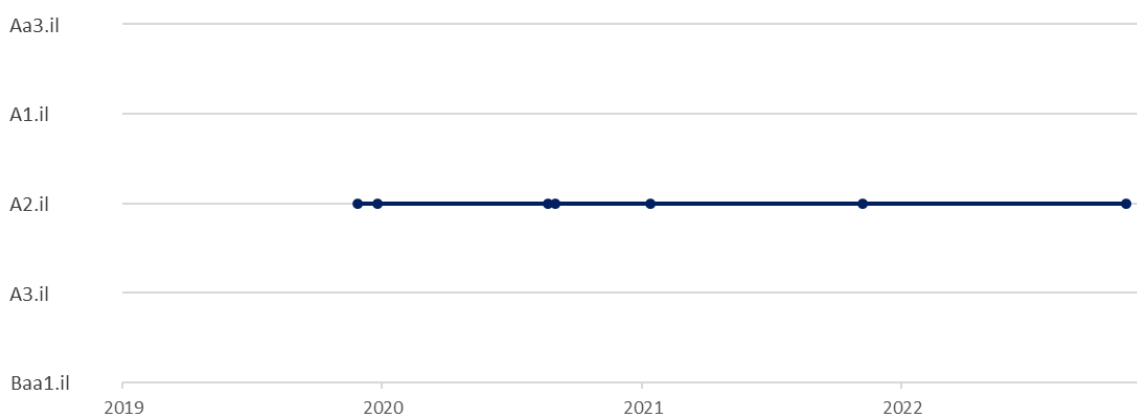
### שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה נמוכה, לנוכח פעילותה בתחום הייזום והאחזקה של פרויקטים מבוססי אנרגיה פוטו-וולטאית ורוח. 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 מממשל תאגידי אנו מעריכים כי לחברה חשיפה נמוכה. החברה פועלת בשווקים מפותחים, תוך שמירה על רמות מינוף נמוכות ביחס לתחום ועם ניהול סיכונים הולם, חרף חלוקות דיבידנד 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%).

### היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

- [אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית - דוח מתודולוגי, יולי 2020](#)
- [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 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](#)

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

**מידע כללי**

14.11.2022	תאריך דוח הדירוג:
08.11.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.11.2019	התאריך שבו בוצע 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 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 וכאאלה 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 ביעוץ 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>