

אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ

מעקב | מאי 2020

אנשי קשר:

מוטי ציטרין

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
moty@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yishait@midroog.co.il

אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרה ו') שהנפיקה אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ (להלן: "אנלייט" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק, A3.il באופק יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.09.2026	יציב	A3.il	7200173	אנלייט אנר אג"ח 1

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. עיקר הסיכון נובע מחשיפה גבוהה לאסדרה תומכת במקטע הייצור, לרבות קיומן של הגנות ינוקא, בחלק מן המדינות בהן פועלת החברה; (2) הסביבה הרגולטורית בענף הינה 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 ממסלה לקביעת יעדים לקידום אנרגיות מתחדשות; (5) גידול מהותי בהספק המותקן ובפיזור הגיאוגרפי של הפרויקטים המניבים במהלך שנת 2019, מכ-202 מגה-וואט לכ-383 מגה-וואט, זאת לאחר הפעלתם המסחרית של הפרויקטים בהונגריה, בסרביה ובישראל. בשנים הקרובות צפויה להימשך מגמת הגידול, עם הפעלתם המסחרית של פרויקטי הרוח שבסביה, בקוסובו ובישראל, לצד פוטנציאל צמיחה נוסף באמצעות פרויקטים נוספים בישראל ובספרד; (6) הפעלתם המסחרית של הפרויקטים בסרביה ובהונגריה שיפרה, במידה מסוימת, את הפיזור הגיאוגרפי של נכסי החברה וכן את ריכוזיות ההכנסות, אשר צפויה להוסיף ולהשתפר בשנים הקרובות באופן מהותי; (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 ומאתגרת, הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובעולם. תכנית ההשקעות צפויה להוביל לגידול מהותי בהוצאות ה-Capex בשנים הקרובות, כאשר בשנים 2018-2019, הוצאות ה-Capex נעו בטווח שבין 550-650 מיליון ₪, אולם בשנים 2020-2022 צפויות הוצאות ה-Capex להאמיר ולנוע בטווח שבין 1-1.5 מיליארד ₪; (9) מבנה מימון פרויקטאלי (בחוב Non-Recourse) אשר מחד גיסא, מספק תעריפים קבועים בהסכמים ארוכי טווח התומכים בוודאות תזרים המזומנים של החברה, ומאידך גיסא, גורם ליחסי כיסוי חוב איטיים ביחס לדירוג, הנובעים מחובות פרויקטאליים ארוכי טווח; (10) יכולת ייצור ההכנסות של החברה מוערכת כטובה נוכח יציבותם, רווחיותם וחוסנם הפיננסי של הפרויקטים אותם מחזיקה החברה, כאשר בשנת 2019, הסתכם היקף ה-EBITDA המתואם¹ בכ-226 מיליון ₪, בעוד שהיקף המקורות מפעולות (FFO) הסתכם בכ-137 מיליון ₪ בשנה זו, בהשוואה לכ-138 מיליון ₪ וכ-67, בהתאמה, בשנת 2018. הגידול המהותי בין השנים 2018-2019 נובע מהפעלתם המסחרית של פרויקט הרוח בסרביה וכן של מקבצי פרויקטי PV בהונגריה ובישראל, בהספק כולל של כ-181 מגה-וואט; (11) חשיפה לריביות, שערי חליפין ולסיכונים האשראי של המדינות בהן פועלת החברה - אירלנד, קרואטיה, סרביה, הונגריה, שבדיה, קוסובו וספרד; (12) חשיפה לתנודתיות בשווקים הפיננסיים אשר צפויה להתעצם בשל התפרצות נגיף הקורונה, זאת לצד סיכון גבוה יותר בקשר עם פרויקטים בשלב ההקמה; (13) שיפור משמעותי ברמת המינוף ובאיתנות הפיננסית של החברה, אשר צפויים להיפגע בהדרגה בשל תכנית ההשקעות המשמעותית והגדלת החוב המאוחד; (14) שיפור בגמישותה

¹ רווח לפני ריבית, מיסים, פחת והפחתות, בנטרול פעילות בגין הסדרי זיכיון ולאחר עלויות תפעול ברמת החברה.

הפיננסית של החברה, לצד נגישות טובה לשוק ההון ויתרות נזילות גבוהות, אשר עמדו על כ-755 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2019;² (15) נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לחובותיה הבכירים והנחותים ברמת הפרויקטים בהם היא מחזיקה; (16) בעלות ללא גרעין שליטה המאפשרת איזון הולם בין בעלי החוב לבעלי המניות, ללא צפי לחלוקת דיבידנדים, בדגש בתקופה הקרובה, המלווה בתוכנית השקעות מאתגרת ומשמעותית.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, תתמקד החברה בהקמת הפרויקטים בישראל, בשבדיה ובקוסובו, ובמקביל לכך, תקדם את הקמתם של פרויקטים נוספים אשר נמצאים בסמוך לשלב הסגירה הפיננסית, בארץ (בדגש על פרויקט רוח בראשית) ובעולם (בדגש על פרויקט הרוח בספרד). הנחנו כי החברה תפתח את הפרויקטים הנמצאים בסמוך לסגירה הפיננסית ובהתאם לכך, תידרש להשקעות Capex גבוהות (כ-1.5-1 מיליארד ₪ בין השנים 2020-2022, כאשר שנת 2020 היא שנת השיא עם השקעה צפויה של כ-1.4-1.5 מיליארד ₪). 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 245-265 בשנת 2020 ולגדול משמעותית בשנת 2021, ולנוע בטווח שבין 350-370 מיליון ₪, זאת לאור הפעלתם המסחרית של פרויקטי הרוח בשבדיה, בקוסובו ובישראל, בהספק כולל של כ-314 מגה-וואט. היקף המקורות מפעולות (FFO) צפוי לנוע בטווח שבין 130-150 מיליון ₪ בשנת 2020, לעומת טווח שבין 230-250 מיליון ₪ בשנת 2021. 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 לנוע בטווח שבין 24-26 בשנת 2020, כאשר בשנת 2021 צפוי היחס להשתפר באופן משמעותי ולנוע בטווח שבין 16-18, אשר עודנו איטי. 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. יחס כיסוי הריבית (ICR) צפוי לגדול בהדרגה בטווח שבין 2.2-3.8 בין השנים 2020-2022. נוכח תכנית ההשקעות המשמעותית של החברה, סביבת המינוף הנוכחית צפויה להיפגע, כך שבהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP), צפוי לגדול בהדרגה ולנוע בטווח שבין 70%-75% בשנים 2020-2022, בעוד שיחס ההון למאזן צפוי לקטון בהדרגה ולנוע בטווח שבין 23%-27% בין השנים 2020-2022. 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.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ביחסי המינוף, בתזרים המזומנים וביחסי הכיסוי, תוך הצגת יציבות על פני זמן
- שיפור משמעותי באיכות (דירוג נכסי הבסיס) ופיזור תזרימי המזומנים של החברה, מעבר לזה שנלקח בחשבון בדירוג

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שינוי בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות הרעה בסביבה הרגולטורית התומכת
- הרעה משמעותית ביחסי המינוף, האיתנות הפיננסית, ויחסי כיסוי החוב
- אי-עמידה בלו"ז ובמסגרת התקציב שנקבעה לפיתוח הפרויקטים הנמצאים בשלב ההקמה
- פגיעה בדירוג נכסי הבסיס של החברה

² יתרות הנזילות מורכבות ממזומנים ושווי מזומנים וכן תיק ניירות הערך הסחירים של החברה.

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

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	
114	229	683	מזומנים ושווי מזומנים
69	41	72	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד [1]
459	618	1,342	הון עצמי
1,225	1,974	2,572	חוב פיננסי ברוטו [2]
1,989	3,038	4,461	סך מאזן
71.4%	75.1%	65.1%	חוב פיננסי ברוטו / Cap
109	138	226	EBITDA מתואם [3]
45	67	137	FFO
243	653	540	Capex
16.7%	29.0%	19.3%	PPE / Capex

[1] תיק ניירות הערך של החברה.

[2] כולל התחייבויות בגין חכירה. לא כולל הלוואות מזכויות שאינן מקנות שליטה, חלויות שוטפות בגין הלוואות מזכויות שאינן מקנות שליטה וכן בנטרול קרנות לשירות חוב.

[3] רווח לפני ריבית, מיסים, פחת והפחתות, בנטרול פעילות בגין הסדרי זיכיון ולאחר עלויות תפעול ברמת החברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

גידול משמעותי בהספק המותקן ובפיזור הגיאוגרפי של נכסי החברה, לצד שיפור בריכוזיות ההכנסות

נכון למועד הדוח, מפעילה החברה פרויקטים מניבים בהספק כולל של כ-383 מגה-וואט, זאת בהשוואה לכ-202 מגה-וואט בתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2019 נכנסו להפעלה מסחרית 3 פרויקטים - פרויקט הרוח בסרביה בהספק של כ-105 מגה-וואט, ומקבצים של פרויקטי PV בהונגריה ובישראל, בהספק של כ-57 מגה-וואט ושל כ-19 מגה-וואט, בהתאמה. בד בבד, לחברה שלושה פרויקטים נוספים, בהספק כולל של כ-314 מגה-וואט, הנמצאים בשלבי הקמה שונים ועתידיים להתחיל בהפעלה מסחרית במהלך שנת 2021, כולם פרויקטים באנרגיית רוח, המוקמים בישראל (פרויקט עמק הבכא, כ-96 מגה-וואט), בקוסובו (פרויקט Selac, כ-105 מגה-וואט) ובשבדיה (פרויקט Picasso, כ-113 מגה-וואט). כמו כן, לחברה פרויקטים נוספים הנמצאים בסמוך לשלב הסגירה הפיננסית בארץ (המרכזי שבהם הינו פרויקט רוח בראשית, בהספק של כ-189 מגה-וואט) ובעולם (המרכזי שבהם הינו פרויקט הרוח Gecama בספרד, בהספק של כ-300 מגה-וואט), לצד ייזום מתקדם של פרויקטים נוספים בארץ (כגון פרויקט רוח יתיר ומקבץ פרויקטים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית על מאגרי מים) ובעולם - בספרד, איטליה, גאורגיה, הונגריה ועוד, אולם פרויקטים אלה נמצאים בשלבי ייזום שונים.

נכון למועד הדוח, הלקוח המהותי של החברה הינו חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חברת החשמל")³, כאשר שיעור הכנסות החברה מלקוח זה צפוי לעמוד על כ-50% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2020 (בהשוואה לכ-71% בשנת 2019), וכן מרשויות החשמל המקומיות בסרביה (כ-27% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2020), בקרואטיה (כ-14% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2020) ובהונגריה (כ-7% מסך הכנסות המגזרים של החברה בשנת 2020). הפעלתם המסחרית של הפרויקטים בסרביה ובהונגריה שיפרה, במידה מסוימת, את הפיזור הגיאוגרפי של נכסי החברה וכן את ריכוזיות ההכנסות הגבוהה. ראוי לציין, כי היות ולקוחותיה המהותיים של החברה הינם חברות ו/או רשויות ממשלתיות, סיכון זה מתמתן. יתר על כן, פיזור ההכנסות של החברה צפוי להוסיף ולהשתפר בשנים הקרובות באופן מהותי, תוך יצירת תמהיל בין ייצור החשמל בטכנולוגיית רוח לטכנולוגיית PV, לצד חדירה לשווקים חדשים ושיעור צמיחה משמעותי.

³ חברת החשמל לישראל בע"מ מדורגת על ידי מידרוג בדירוג Aa2, באופק חיובי.

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, על ידי מימון 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 וההפעלה 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 ליצור תמהיל רחב ומגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים 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 2017-2019, כאשר בשנת 2017, הוצאות ה-Capex עמדו על כ-243 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה לכ-653 מיליון ש"ח בשנת 2018 וכ-540 מיליון ש"ח בשנת 2019. החל משנת 2020, אף צפוי גידול חד בהוצאות ה-Capex של החברה, שינועו בטווח שבין כ-1.5-1.4 מיליארד ש"ח בין השנים 2020-2022, כאשר שנת 2020 היא שנת השיא עם השקעה צפויה של כ-1.4-1.5 מיליארד ש"ח, ולאחר מכן, היקף ההשקעות צפוי לפחות בהדרגה. עם זאת, יתרות הנזילות הגבוהות של החברה (כ-755 מיליון ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2019), לצד התזרים השירי מן הפרויקטים הנמצאים בהחזקתה (המלאה ו/או המשותפת), צפויים לספק מענה הולם לצרכי ההשקעה.

גידול בתזרים המזומנים של החברה, הנשען על הסכמים ארוכי טווח לאספקת חשמל, לצד יחסי כיסוי חוב איטיים, הנובעים מחובות פרויקטאליים לזמן ארוך

מתקנים לייצור חשמל מהווים תשתית חיונית ונדבך משמעותי במשק החשמל, מעוגנים לרוב בהסכמי PPA (power purchase agreement) מול חברת 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, אם כי החברה מתכוונת למכור בעתיד חשמל גם במחירי Spot בשווקי החשמל באירופה. בשנת 2019, הסתכם היקף ה-EBITDA המתואם בכ-226 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ-138 מיליון ש"ח בשנת 2018, כאשר הגידול המהותי נובע מהפעלתם המסחרית של פרויקט הרוח בסרביה וכן של מקבצי פרויקטי PV בהונגריה ובישראל, בהספק כולל של כ-181 מגה-וואט. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA המתואם צפוי לנוע בטווח שבין 245-265 בשנת 2020 ולגדול משמעותית בשנת 2021 ולנוע בטווח שבין 350-370 מיליון ש"ח, זאת לאור הפעלתם המסחרית הצפויה של פרויקטי הרוח בשבדיה, בקוסובו ובישראל, בהספק כולל של כ-314 מגה-וואט. היקף המקורות מפעולות (FFO) עמד על כ-137 מיליון ש"ח בשנת 2019, בהשוואה לכ-67 מיליון ש"ח בשנת 2018, ולהערכתנו, צפוי לנוע בטווח שבין 130-150 מיליון ש"ח בשנת 2020, לעומת טווח שבין 230-250 מיליון ש"ח בשנת 2021. עם זאת, נציין כי יחסי כיסוי החוב של החברה הינם איטיים ביחס לרמת הדירוג ונובעים מן החובות הפרויקטאליים לזמן ארוך, המאופיינים בשיעור מינוף גבוה, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החובות הפרויקטאליים. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס החוב ל-FFO, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 24-26 בשנת 2020, כאשר בשנת 2021 צפוי היחס להשתפר באופן משמעותי ולנוע בטווח שבין 16-18, אשר עודנו נמוך ביחס לדירוג. כמו כן, יחס כיסוי הריבית (ICR) עמד על כ-2.38 בשנת 2019, בהשוואה לכ-1.87 בשנת 2018 וכ-1.68 בשנת 2017.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים הקרובות צפויה להימשך מגמת השיפור כאשר יחס כיסוי הריבית צפוי לגדול בהדרגה בטווח שבין 2.2-3.8 בין השנים 2020-2022. 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 שיווצרו, 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 זה) וכן באמצעות עסקאות גידור. בשנת 2019, רשמה החברה הפסד של כ-33 מיליון ₪ בגין פעילויות הגידור (הפסד של כ-11 מיליון ₪ בגין הפרשי שער, לצד הפסד של כ-22 מיליון ₪ בגין שינויים בשווי הוגן של מכשירים המשמשים לגידור תזרימי מזומנים, נטו), זאת בהשוואה להפסד של כ-11 מיליון ₪ בשנת 2018 (רווח של כ-3 מיליון ₪ בגין הפרשי שער, לצד הפסד של כ-14 מיליון ₪ בגין שינויים בשווי הוגן של מכשירים המשמשים לגידור תזרימי מזומנים, נטו). לדברי החברה, עסקאות הגידור אינן משפיעות על פעילותה מבחינה תזרימית. 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 (בסוגריים דירוג האשראי שלהן ע"י Moody's, נכון למועד הדוח) - אירלנד (A2 באופק יציב), קרואטיה (Ba2 באופק חיובי), סרביה (Ba3 באופק חיובי), הונגריה (Baa3 באופק יציב), ספרד (Baa1 באופק יציב) וקוסובו (NR).

חשיפה לתנודתיות בשווקים הפיננסיים אשר צפויה להתעצם בשל התפרצות נגיף הקורונה, זאת לצד סיכון גבוה יותר

בקשר עם פרויקטים בשלב ההקמה

התפרצות נגיף הקורונה והתפשטותו בעולם, משפיעה לרעה על מגוון רחב של אספקטים כלכליים ויוצרת אי-ודאות רבה בשווקים. התפשטות הנגיף הובילה, בין היתר, להטלת מגבלות רבות במדינות שונות, לרבות סגירת גבולות, פגיעה בסחר הבינלאומי וצמצום הפעילות הכלכלית, זאת כתוצאה מחשש להתפשטות הנגיף, אשר הוכר כמגיפה עולמית. להערכתנו, פרויקטים המצויים בשלב ההקמה, או לחלופין, חברות תשתית הנמצאות בעיצומה של תוכנית השקעות משמעותית, עלולים להיחשף להשפעות הנגיף בעצימות גבוהה יותר, בהשוואה לפרויקטים המצויים בשלב התפעול או חברות תשתית המשקיעות במטרה לשמר את הקיים, להם תלות נמוכה יותר בגורמים אקסוגניים. בפרט, החברה חשופה למצבם הפיננסי של קבלנים מהותיים, לעיכובים בהקמת הפרויקטים שבהחזקתה ולגלישת עלויות. כתוצאה מכך, התפרצות נגיף הקורונה והתפשטותו בעולם עלולה להביא לשינויים בהיקפי הפעילות ובהכנסות חברות פרויקטים ותשתיות. בהקשר זה, נציין כי ביום 22 במרץ 2020, דיווחה החברה כי ממשלת סרביה פרסמה צו חירום לתקופה של עד 90 ימים, מכוחו, הודיעה EPS, חברת החשמל הממשלתית בסרביה, על הפעלת סעיף "כוח עליון" בהסכם רכישת החשמל של יצרני החשמל הפרטיים בסרביה, ביניהם פרויקט הרוח שבהחזקת החברה (Blacksmith)⁴. בהתאם לדיווח החברה מיום 10 במאי 2020, ממשלת סרביה הודיעה על ביטול צו החירום ובעקבותיו, הסתיים מצב החירום במדינה, כאשר הפגיעה הכלכלית לחברה (סולו) בשל צו החירום נאמדת בסך של כמיליון אירו⁵. מידת ההשפעה של התפרצות נגיף הקורונה על השווקים ועל הפעילות הכלכלית בארץ ובעולם הינה ניכרת, אם כי בשלב זה, עדיין מוקדם להעריך את ההשלכות המלאות של התפשטות הנגיף. בד בבד, אנו מעריכים

⁴ לפירוט נוסף, ראה: [דיווח אנליטי מיום 22 במרץ 2020 באתר מא"ה](#).

⁵ לפירוט נוסף, ראה: [דיווח אנליטי מיום 5 במאי 2020 באתר מא"ה](#).

כי הרעה מהותית במצב הכלכלי עלולה להביא להקשחת תנאי המימון ולהשפיע לרעה על יכולת החברה להוסיף ולגייס כספים הדרושים למימון הרחבת פעילותה. בהקשר זה, ראוי לציין כי בחודש אפריל 2020, בעיצומו של משבר הקורונה, ביצעה החברה הנפקה פרטית של אגרות חוב (סדרה ו') בדרך של הרחבת סדרה וכן, השלימה גיוס הון בהיקף של כ-75 מיליון ₪, לצד סגירה פיננסית של פרויקט רוח בראשית, המעידים על יכולותיה ונגישותה הרבה לשווקים הפיננסיים.⁶ מידרוג ממשיך ותקוב אחר ההתפתחויות בנידון ותעדכן את תרחיש הבסיס, במידת הצורך.

שיפור ברמת המינוף ובאיתנותה הפיננסית של החברה, אשר צפויים להיפגע בהדרגה נוכח תכנית ההשקעות המשמעותית והגדלת החוב המאוחד

החברה פועלת באמצעות החזקה בחברות פרויקטים, אשר מבנה החוב המקובל בהן מאופיין במינוף משמעותי, אשר נע בטווח שבין 60%-85%. רמת המינוף המאזני של החברה השתפרה בשנה החולפת באופן משמעותי, לאור גיוסי ההון שביצעה, בהיקף של כ-632 מיליון ₪ בשנת 2019 ושל כ-75 מיליון ₪ נוספים ברבעון הראשון לשנת 2020, כפי שמשקף ביחס החוב הפיננסי ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP), שהשתפר באופן ניכר מכ-75% בשנת 2018 לכ-65% בשנת 2019 וכן, ביחס ההון למאזן שהשתפר מכ-20% בשנת 2018 לכ-30% בשנת 2019. 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 לגדול בהדרגה ולנוע בטווח שבין 70%-75% בין השנים 2020-2022, בעוד שיחס ההון למאזן צפוי לקטון בהדרגה ולנוע בטווח שבין 23%-27% בתקופה זו. הפגיעה הצפויה בסביבת המינוף נובעת בעיקר כתוצאה מייזום פרויקטים חדשים בהיקף משמעותי, אשר כוללים הוצאות מהותיות עבור פיתוחם, תוך הגדלת החוב המאוחד.

שיפור בגמישותה הפיננסית של החברה, לצד יתרות נזילות גבוהות ואי-חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-בינוני

בשנת 2019, חל שיפור נוסף בגמישותה הפיננסית של החברה וביתרות הנזילות של החברה. נכון ליום 31.12.2019 עמדו יתרות הנזילות של החברה על כ-755 מיליון ₪⁷. 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 2012-2019, כאשר בהתאם לדבריה, היא אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות. שמירה על יתרות נזילות אלו, לצד אי-חלוקת דיבידנדים תומכים בדירוג החברה, בדגש בתקופה הקרובה, המלווה בתוכנית השקעות מאתגרת ומשמעותית. בנוסף, ראוי לציין כי החברה שומרת על מרווח משמעותי ביחס לקובנטים ברמת הסולו.

שיקולים נוספים לדירוג

נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לפרויקטים בהם היא מחזיקה

לחברה קיימת נחיתות מבנית ותזרימית נוכח החזקתה בחברות פרויקטים בעלי חובות בכירים ונחותים. נכסי הבסיס בחברות הפרויקטים, לרבות התזרימים הנובעים מהן, משועבדים בשעבוד ראשון לטובת המממנים של החובות הבכירים. כמו כן, חלוקת העודפים מחברות הפרויקטים תתאפשרנה, בכפוף לעמידה בהדקים לחלוקה. בהקשר זה, ראוי לציין כי יחסי הכיסוי ברמה הפרויקטאלית בעלי מרווח מספק ביחס להדקים לחלוקת העודפים לחברה.

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

ביום 3 במאי 2018, הודיעו בעלי השליטה בחברה דאז, כי במסגרת הליך מכירה מרכזי פרטי מול גופים מוסדיים בשוק ההון, נמכרו על ידם מניות רגילות של החברה. בעקבות האמור ובתוקף מחודש מאי 2018, החברה הינה ללא בעל שליטה ו/או גרעין שליטה. כמו כן, בהתאם לדברי החברה, היא אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות.

⁶ לפירוט נוסף, ראה: [דיווח אנליטי מיום 4 באפריל 2020 באתר מא"ה](#), [דיווח אנליטי מיום 7 באפריל 2020 באתר מא"ה](#) וכן, [דיווח אנליטי מיום 5 במאי 2020 באתר מא"ה](#).

⁷ לא כולל סך של כ-103 מיליון ₪ אשר הועמד כפיקדון לפרויקט הרוח בשוודיה, אשר השתחרר מעט לאחר תאריך החתך.

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. פעילות החברה פרוסה על פני מספר מדינות כאשר נכון למועד הדוח, העיקרית שבהן הינה ישראל. מדינות נוספות בהן פעילה החברה: קרואטיה, אירלנד, סרביה, הונגריה, קוסובו, שבדיה וספרד. לחברה פרויקטי אנרגיה בשלבים שונים: פרויקטים מניבים, פרויקטים בהקמה ופרויקטים בשלבי ייזום ופיתוח שונים, כמפורט להלן:

פרויקטים מניבים - עובר למועד הדוח, בבעלות החברה 13 מקבצים בהפעלה מסחרית, בהספק כולל של כ-383 מגה-וואט, מתוכם כ-158 מגה-וואט הינם פרויקטים סולאריים הממוקמים בישראל ומוכרים את כל החשמל המיוצר לחברת החשמל במשך 20 שנים ממועד חיבורם לרשת החשמל⁸, כ-57 מגה-וואט נוספים הינם פרויקטים סולאריים הממוקמים בהונגריה, כ-168 מגה-וואט נוספים הינם פרויקטים בטכנולוגיית רוח הממוקמים בקרואטיה, אירלנד וסרביה. בהקשר זה, נציין כי במהלך תקופת המעקב, נכנסו להפעלה מסחרית פרויקט הרוח בסרביה (בהספק של כ-105 מגה-וואט) ופרויקטי PV נוספים בהונגריה ובישראל (בהספק של כ-57 מגה-וואט וכ-19 מגה-וואט, בהתאמה). לחברה אחוזי בעלות משתנים בפרויקטים, אולם, כחלק מהאסטרטגיה שלה, היא שומרת על השליטה בכל הפרויקטים, כמפורט להלן:

שם הפרויקט	שיעור החזקה משרשר	הספק מותקן (MW)	סוג הפרויקט	מועד הפעלה מסחרית	תוקף הסכם החשמל
כרמים	100%	5	סולארי (קרקע)	2013	2033
עידן	100%	3	סולארי (קרקע)	2013	2033
מבטחים	51%	10	סולארי (קרקע)	2013	2033
תלמי בילו	100%	10	סולארי (קרקע)	2013	2033
חלוציות	79.5%	55	סולארי (קרקע)	2015	2035
זית ירוק	100%	0.5	סולארי (גות)	2013	2033
פירות גולן, שדה נחמיה וברבור	100%-51%	2.6	סולארי (גות)	2015	2035
Sunlight 1	90%-50%	53 ⁹	סולארי (קרקע)	2018	2041
Sunlight 2	100%-50%	19	סולארי (קרקע)	2019	2042
Tullynamoyle (אירלנד)	50.1%	13.6	רוח	2017	2032 ¹⁰
Lukovac (קרואטיה)	50.1%	49	רוח	2018	2032 ¹¹
Attila (הונגריה)	50.1%	57	סולארי (קרקע)	2019	2039
Blacksmith (סרביה) ¹²	50.1%	105	רוח	2019	2031 ¹³

⁸ למעט הפרויקטים במקבצים Sunlight 1 ו-Sunlight 2, המוכרים את החשמל במשך 23 שנים ממועד חיבורם לרשת החשמל, זאת במסגרת המכרז הראשון של האסדרה החדשה למתקנים פוטו-וולטאיים בישראל.

⁹ במסגרת המכרז הראשון של האסדרה החדשה למתקנים פוטו-וולטאיים בישראל, זכתה החברה בהספק של כ-53 מגה-וואט DC, אולם מימנה 49 מגה-וואט בשלב הראשון. 4 מגה-וואט נוספים, מומנו כחלק ממקבץ הפרויקטים Sunlight 2, הכולל מספר פרויקטים מן ההליך המכרזי השני של רשות החשמל.

¹⁰ הפרויקט מוכר את כל החשמל המיוצר ל-Viridian Energy Limited, אשר הינה off-taker מורשה (Licensed supplier) המאושר על ידי ה-CER (Commission for Energy Regulation).

¹¹ הפרויקט מוכר את כל החשמל המיוצר למנהל המערכת המקומי (HROTE).

¹² נכון למועד הדוח, הפרויקט חובר לרשת החשמל המקומית והחל לייצר חשמל, אולם עודנו מצוי בתקופת ההרצה ובדיקות הקבלה (נציין כי במהלך תקופה זו החברה זכאית להכנסות ממכירת חשמל בתעריף חלקי עד להפעלה מסחרית מלאה).

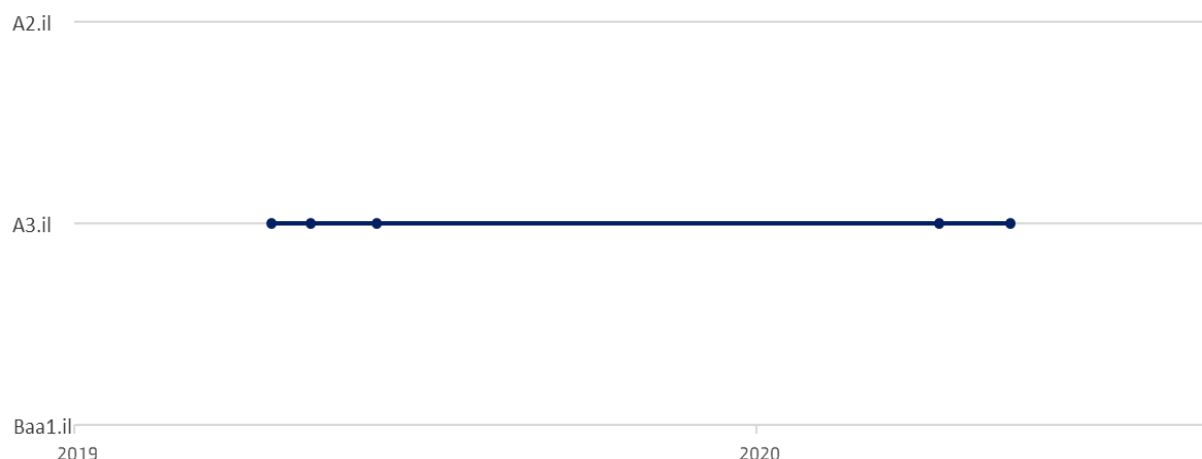
¹³ הפרויקט ימכור את כל החשמל המיוצר למנהל המערכת המקומי (Elektroprivreda Srbije).

פרויקטים בהקמה - לחברה שלושה פרויקטים נוספים, בהספק כולל של כ-314 מגה-וואט, הנמצאים בשלבי הקמה שונים ועתידיים להתחיל בהפעלה מסחרית בשנת 2021, כולם פרויקטים באנגריית רוח, המוקמים בישראל, בקוסובו ובשבדיה, כדלהלן:

שם הפרויקט	שיעור החזקה משורשר	הספק מותקן (MW)	סוג הפרויקט	צפי להפעלה מסחרית	תוקף הסכם החשמל
עמק הבכא	36.5%	96	רוח	2021	20 שנים לאחר הפעלה
Selac (קוסובו)	60%	105	רוח	2021	12 שנים לאחר הפעלה ¹⁴
Picasso (שבדיה)	69%	113.4	רוח	2021	12 שנים לאחר הפעלה ¹⁵

פרויקטים לקראת שלב ההקמה - לחברה פרויקטים נוספים הנמצאים בסמוך לשלב הסגירה הפיננסית בארץ (המרכזי שבהם הינו פרויקט רוח בראשית, בהספק של כ-189 מגה-וואט) ובעולם (המרכזי שבהם הינם פרויקט הרוח Gecama בספרד, בהספק של כ-300 מגה-וואט), לצד ייזום מתקדם של פרויקטים נוספים (כגון פרויקט רוח יתיר ומקבץ פרויקטים על מאגרי מים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית). הפרויקטים בארץ צפויים למכור את כל החשמל שייצרו לחברת החשמל במשך 20-23 שנים ממועד חיבורם לרשת החשמל, בתעריף קבוע, צמוד למדד המחירים לצרכן, במסגרת הסכמי ה-PPA. כמו כן, בהתאם למידע שהעבירה החברה, היא עוסקת בייזום של פרויקטים נוספים בספרד, איטליה, גאורגיה, הונגריה ועוד, אולם פרויקטים אלה בשלבי ייזום שונים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ](#)

[דירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית - דוח מתודולוגי, מאי 2015](#)

[הערת ענף - מימון פרויקטים ותשתיות, אפריל 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

¹⁴ הפרויקט ימכור את כל החשמל המיוצר למנהל המערכת המקומי (KOSTT j.s.c).

¹⁵ נציין, כי 50% מתפוקת הפרויקט תימכר במסגרת הסכם PPA אל מול חברת תשתיות גדולה מגרמניה, בעוד שהיתרה תימכר בשוק החשמל המשוכלל באירופה - Northpool במחירי Spot.

מידע כללי

27.05.2020	תאריך דוח הדירוג:
06.04.2020	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 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 ביועץ 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>