

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ

דירוג ראשוני | נובמבר 2019

אנשי קשר:

אמיר כצלסון

אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
amir.katznelson@midroog.co.il

אלעד סרוסי

ראש צוות - מעריך דירוג משני
Elad.Seroussi@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

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

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה

מידורג קובעת דירוג מנפיק A2.il באופק יציב לחברת אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ (להלן: "החברה", או "אנרג'יקס") ודירוג A2.il באופק יציב לסדרת אג"ח א' שהחברה צפויה לגייס בסכום שלא יעלה על 350 מיליון ₪. עיקר תמורת הגיוס צפויה לשמש לפירעון מרצון של עסקת מימון פרויקט Banie בפולין.

אודות החברה

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ, התאגדה בדצמבר 2006 כחברה פרטית ובשנת 2011 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, החברה פועלת בישראל, בפולין ובארה"ב. לחברה פרויקטי אנרגיה בשלבים שונים, כמפורט להלן:

פרויקטים מניבים - נכון למועד הדוח, בבעלות החברה פרויקטים בהפעלה מסחרית, בהספק כולל של כ- 258 מגה-וואט, מתוכם כ- 139 מגה-וואט הינם פרויקטים סולאריים הממוקמים בישראל ומוכרים את כל החשמל המיוצר לחברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י") למשך לפחות 20 שנים ממועד חיבורם לרשת החשמל וכ- 19 מגה-וואט נוספים הינם פרויקטים בטכנולוגיית רוח הממוקמים בפולין. לחברה אחוזי בעלות משתנים בפרויקטים, אולם, כחלק מהאסטרטגיה שלה, היא שומרת על השליטה בכל הפרויקטים, כמוצג להלן:

שם הפרויקט	מדינת פעילות	שיעור החזקה משוקלל	הספק מותקן (MW)	סוג הפרויקט	מועד הפעלה מסחרית	תוקף הסכם החשמל
נאות חובב	ישראל	100%	37.5	סולארי (קרקע)	דצמבר 2014	דצמבר 2034
מערכות קטנות ובינוניות	ישראל	64%	11.6	סולארי (גגות)	2010-2015	2030-2035
הליך תחרותי ראשון	ישראל	94%	90	סולארי (קרקע)	רבעון 4, 2018	רבעון 4, 2041
Banie	פולין	100%	106	רוח	2015-2016	-
Ilawa	פולין	100%	13.2	רוח	יוני 2016	-

פרויקטים בהקמה - לחברה פרויקטים בהספק כולל של כ- 147 מגה-וואט, הנמצאים בשלבי הקמה שונים ועתידיים להתחיל בהפעלה מסחרית בין השנים 2019-2020, מתוכם פרויקטים סולאריים בהיקף של כ- 65 מגה-וואט המוקמים בישראל ושל כ- 82 מגה-וואט המוקמים בארה"ב, כדלהלן:

שם הפרויקט	מדינת פעילות	שיעור החזקה משוקלל	הספק מותקן (MW)	סוג הפרויקט	צפי להפעלה מסחרית	תוקף הסכם החשמל
הליך תחרותי שני	ישראל	91%/70% בתזרים ²	65	סולארי (קרקע)	רבעון 4, 2019	23 שנים לאחר הפעלה מסחרית
4 פרויקטים במדינת וירג'יניה	ארה"ב	100%/58% בתזרים (בהתעלם מחלק שותף המס) ³	82	סולארי (קרקע)	רבעון 2, 2020	הסכם לקיבוע מחיר החשמל מול Shell לתקופה של 12 שנים

¹ פרט לפרויקטים בהליך תחרותי ראשון, אשר מוכרים את החשמל לחח"י בהסכם PPA קבוע ל- 23 שנים, על פי האסדרה החדשה.

² החברה מעניקה הלוואות בעלים לפרויקטים ונהנית מבכירות בתזרים הפנוי לחלוקה על פני השותף, עד להחזר מלוא הלוואות הנ"ל.

³ ראה הערת שוליים 2 לעיל. כמו כן, בהסכם עם שותף המס בארה"ב נקבע שיעור חלוקת המזומנים בין החברה לשותף המס לתקופה מוגדרת.

פרויקטים לקראת שלב ההקמה - לחברה פרויקטים בהיקף של כ- 549 מגה-וואט, אשר נמצאים בשלב ייזום מתקדם. פרויקטים אלה כוללים מתקנים סולאריים בהיקף של כ- 319 מגה-וואט, הנחלקים בין ישראל (204 מגה-וואט) וארה"ב (115 מגה-וואט) וכן מתקנים לאנרגיית רוח בהיקף כולל של כ- 230 מגה-וואט, הנחלקים בין ישראל (110 מגה וואט) ופולין (120 מגה-וואט), כדלהלן:

שם הפרויקט	מדינת פעילות	שיעור החזקה משוקלל	הספק מותקן (MW)	סוג הפרויקט	צפי לסגירה פיננסית	תוקף הסכם החשמל
הליך תחרותי שלישי	ישראל	91%/70% ⁴ בתזרים	114 ⁵	סולארי (קרקע)	רבעון 1, 2020	23 שנים לאחר הפעלה מסחרית
הליך תחרותי ראשון למערכות במתח עליון	ישראל	91%/70% ⁵ בתזרים	90	סולארי (קרקע)	במהלך 2020	23 שנים לאחר הפעלה מסחרית
5 פרויקטים בוירג'יניה	ארה"ב	100%	115	סולארי (קרקע)	מחצית ראשונה 2020	החברה תפעל להתקשר בהסכם קיבוע מחיר ארוך טווח ⁶
אר"ן	ישראל	100%/73% ⁷ בתזרים	110-120	רוח	מחצית ראשונה 2020 ⁸	20 שנים לאחר הפעלה מסחרית
פרויקטים מוכנים למכרזים	פולין	100%	120	רוח	-	מחיר ל- 15 שנים בכפוף לתנאי המכרז

בנוסף, לחברה פרויקטים נוספים בהיקף של כ- 1,100 מגה-וואט הנמצאים בשלבי פיתוח שונים ועשויים להבשיל לכדי פרויקטים בהקמה, בגינם לחברה יש זיקה לקרקע והחברה פועלת, או שיש בידה, את ההיתרים והאישורים הנדרשים להקמתם. נציין כי, רובם בתחום של PV בארה"ב ובישראל.

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 מידורג כבעל סיכון בינוני. בהקשר זה יש לציין, כי לחברה חשיפה לאסדרה תומכת במקטע הייצור באנרגיות מתחדשות, בחלק מן המדינות בהן פועלת החברה ולשינויים באסדרה זאת. עם זאת, בטווח הבינוני, עם הרחבת הפעילות בשווקים המפותחים, נתח זה ילך ויקטן; (2) בחלק מהמדינות בהן היא פועלת, הסביבה הרגולטורית בענף הינה מוסדרת ומועוגנת 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) אסטרטגיית החברה ליצור תמהיל גיאוגרפי מגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים ובעלי אסדרה תומכת ורגולציה שקופה; (6) בשנתיים האחרונות החלה החברה לפעול בכל שרשרת הערך בחלק מהפרויקטים אשר בבעלותה⁹, כאשר היא משמשת כיום, קבלן הקמה וקבלן תפעול בפרויקטים אלה. פעילות זו חושפת את החברה לסיכונים נוספים הקשורים להקמה ותפעול המתקנים, הממותנים בסביבת הפעילות ומורכבות טכנולוגית פשוטה יחסית. כמו כן, אנו מעריכים כי פעילות בכל שרשרת הערך צפויה להגדיל את התשואה המתקבלת מפרויקטים אלו; (7) נתח השוק של החברה צפוי

⁴ החברה מעניקה מימון למיזם בישראל בריבית של 8%-10% בשנה. 70% מהתזרים הפנוי לחלוקה במיזם משולם לחברה לצורך פירעון המימון ויתרת ה- 30% מתחלקת בין השותפים על פי חלקם וזאת עד להחזר מלא של ההלוואות הנ"ל. לאחר מכן התזרים הפנוי יתחלק בין השותפים על פי חלקם.

⁵ כולל כמות של 10 MWp בה זכתה החברה במכרז תחרותי להקמת מתקנים במתח גבוה באיו"ש (חלק החברה 100%).

⁶ החברה תפעל להתקשר בהסכם קיבוע מחיר ארוך טווח ומכירת החשמל בפועל לחברת החשמל המקומית במחיר הנסחר בבורסת החשמל. כמו כן, החברה תפעל להתקשר בהסכם ארוך טווח למכירת התעודות הירוקות במחיר קבוע.

⁷ החברה מעניקה מימון לפרויקט בריבית של 17% בשנה. מלוא התזרים הפנוי לחלוקה משולם תחילה לחברה לצורך פירעון המימון. לאחר פירעון מלוא המימון יחולק התזרים הפנוי לבעלים על פי חלקם.

⁸ הקמת הפרויקט בישראל והסגירה הפיננסית מותנים בהסדרת הפתרון הטכנולוגי ומימונו. הערכת החברה ביחס למועד הסגירה הפיננסית מתייחסת לקבלת אישור תעריפי וחתימה על מזכר הבנות למימון הפרויקט כתלות באישור תכנית הפרויקט.

⁹ נכון למועד הדוח, הפרויקטים אותם החברה מתפעלת הינם הפרויקטים הסולאריים בישראל בלבד.

לגדול באופן משמעותי בשנים הקרובות, עם הפעלתם המסחרית של פרויקטים חדשים בכל מדינות הפעילות של החברה; (8) לחברה קיימת תלות בלקוח מהותי בישראל, אשר מאידך הינו בעל איתנות פיננסית גבוהה. להערכתנו, בטווח הבינוני-ארוך, פיזור לקוחות החברה צפוי לגדול, בין היתר, לאחר התחלת הפעילות בארה"ב והרחבת הפעילות בפולין; (9) חשיפה לשווקים הפיננסיים, לריביות, שערי חליפין וסיכונים אשראי של המדינות בהן פועלת החברה; (10) פעילות החברה בחו"ל ומימוש ההסכמים הקיימים חושפים את החברה לסיכונים אשראי נמוכים יחסית של ארה"ב ופולין; (11) מבנה מימון פרויקטאלי (Non-Recourse), אשר מחד גיסא, מספק תעריפים קבועים בהסכמים ארוכי טווח התומכים בוודאות תזרים המזומנים של החברה, ומאידך גיסא, מאריך את יחסי הכיסוי הנובעים מחוב פרויקטאלי ארוך; (12) יכולת ייצור ההכנסות של החברה מוערכת כטובה נוכח יציבותם, רווחיותם וחוסנם של הפרויקטים אותם מחזיקה החברה, כאשר נכון ל-12 חודשים אחרונים שהסתיימו ביום 30.09.2019, הסתכם היקף ה-EBITDA¹⁰ בכ- 177 מיליון ₪, בעוד שהיקף המקורות מפעולות (FFO) הסתכם בכ- 147 מיליון ₪; (13) רמת המינוף הנוכחית של החברה מוערכת על ידי מידרוג כנמוכה יחסית, כפי שמשקף ביחס החוב ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP) של כ-52% ליום 30.09.2019. עם זאת, רמת המינוף של החברה צפויה לעלות מהותית בשנתיים הקרובות. כמו כן, רמת המינוף של החברה בסולו הינה נמוכה יחסית; (14) גמישותה הפיננסית של החברה טובה ומתבטאת ביחס כיסוי הריבית (ICR), אשר עמד על כ-5.4 ליום 30.09.2019. בנוסף, החברה נהנית מגמישות לשוק ההון (עד כה בעיקר דרך גיוסי הון) ומיתרות נזילות הולמות, אשר עמדו על כ-267 מיליון ₪ ליום 30.09.2019 ואשר צפויות להישמר ברמה גבוהה זו בטווח הקצר-בינוני. בנוסף, אנו מניחים גם שמירה על רמת נזילות גבוהה ברמת החברה סולו; (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 מיליון ₪; (16) נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לחובותיה הבכירים ברמת הפרויקטים בהם היא מחזיקה, בשים לב לכך שגיוס האג"ח הנוכחי משחרר את החוב בפרויקט Banie בפולין ומשפר את הגמישות הפיננסית של החברה; (17) השליטה בחברה (60.13%) הינה בידי חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ¹¹ (להלן: "אלוני-חץ", "החברה האם"), אשר סיפקה תמיכה פיננסית בדרכים שונות בחברה, בעת הצורך, בשנים האחרונות. כמו כן, מנהלי אלוני-חץ מעורבים באופן פעיל בפעילות החברה. בנוסף, מדיניות חלוקת דיבידנדים באנרג'קס צפויה להערכתנו להיות מתונה, ובתקופת ההשקעות המהותיות בשנתיים הקרובות, לכל הפחות, לא יהיו חלוקות דיבידנדים באופן שיפגע בחוסן הפיננסי ובצרכי ההון של החברה.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, תתמקד החברה 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 הסגירה הפיננסית ובהתאם לכך, תידרש להשקעות Capex גבוהות (כ-450-500 מיליון ₪ בשנת 2019 וכ-1,400-1,500 מיליון ₪ בשנת 2020). 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. בהקשר זה נציין, כי בתקופת ההשקעות המהותיות בשנתיים הקרובות, לכל הפחות, לא יהיו חלוקות דיבידנדים באופן שיפגע בחוסן הפיננסי ובצרכי ההון של החברה. 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 צפוי לנוע בטווח של 180-220 מיליון ₪ לשנה, בין השנים 2019-2020 ולעלות מהותית בשנת 2021 לטווח של בין 350-400 מיליון ₪, לאחר הפעלה מסחרית של מספר פרויקטים מהותיים, בעוד שהיקף המקורות מפעולות (FFO) צפוי לנוע בטווח של 145-160 מיליון ₪ לשנה בין 2019-2020, ולעלות לטווח של בין 250-300 מיליון ₪ ב-2021, זאת תחת ההנחה של הפעלה מסחרית של הפרויקטים בארה"ב (PV 115MW), 2 פרויקטים נוספים של רוח בפולין, 2 פרויקטים נוספים של PV בישראל ושנת הפעלה חלקית של פרויקט הרוח אר". בד בבד, יחסי הכיסוי של החברה יעלו בטווח הקצר, כתוצאה משיעור

¹⁰ לאחר עלויות תפעול ברמת החברה.

¹¹ אלוני-חץ מדורגת במידרוג Aa3. באופק יציב.

מינוף גבוה יחסית 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 גבוה של 15-18 בשנת 2020, ביחס לממוצע של כ-11 בשנים 2016-2018 ובשנות התחזית האחרות. יחס כיסוי הריבית (ICR) צפוי לנוע בטווח של 4.5-5.5 בשנים הקרובות. כמו כן, הנחנו כי רמת המינוף של החברה תעלה מהותית, כפי שמשקף ביחס החוב ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP), ותנוע בטווח שבין 60%-70% 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

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי של החברה, דרך הרחבת פעילותה ומקורותיה התזרימים
- בתום תקופת ההשקעות תימצא החברה בסביבות מינוף נמוכות יחסית למקובל בענף, תוך שמירה על פרופיל פיננסי איתן

גורמים אשר יכולים להוביל 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

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

31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2018	30.09.2019	
113	141	171	119	178	הכנסות
70	89	111	75	140	EBITDA
52	67	85	53	116	¹² FFO
39	96	92	98	268	מזומנים ושווי מזומנים ¹³
524	685	732	712	986	סך הון
646	714	868	821	1,085	חוב פיננסי ¹⁴
1,267	1,527	1,724	1,643	2,220	סך מאזן
55%	51%	54%	53%	52%	חוב פיננסי ברוטו / Cap
3.7	3.3	3.8	3.5	5.8	יחס כיסוי ריבית (ICR)
361	94	320	246	165	Capex
34%	9%	25%	NA	NA	PPE / Capex

¹² כולל פירעון הלוואות לחברות מוחזקות.

¹³ יתרות אלו אינן כוללות פיקדון משועבד בסך של כ-145 מיליון ₪ אשר צפוי להשתחרר עד לסוף 2019 וכ-55 מיליון ₪ המופקדים כקרנות רזרבה לשירות חוב להבטחת פירעונות הלוואותיה של הקבוצה.

¹⁴ בנטרול מזומן מוגבל המשמש כקרן לשירות החוב הפרויקטלי, כולל התחייבויות לפינוי ושיקום.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מגמת צמיחה בענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, הנתמכת ביעדים לקידום אנרגיות מתחדשות¹⁵

ענף האנרגיות המתחדשות חווה בשנים האחרונות צמיחה מואצת, המאופיינת בגידול עקבי ומשמעותי בקיבולת ההספק המותקן ובהשקעות, בעיקר בפרויקטים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית ובטכנולוגיית רוח, זאת לצד ירידה בעלויות ההקמה, התפעול והתחזוקה בעשור האחרון, הנובעים בין היתר, לאור התקדמות טכנולוגית. בסוף שנת 2018, סך ההספק המותקן של אנרגיות מתחדשות בעולם, עמד על כ- 2,378 ג'יגה-וואט, כ- 26% מסך ייצור החשמל הגלובלי. כחלק ממגמה עולמית להפחתת גזי חממה, מדינות רבות, ביניהן ישראל, מעודדות ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות באמצעות תמיכה רגולטורית ותעריפית, כאשר נכון לשנת 2018, ב- 169 מדינות נקבעו יעדי ייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות¹⁶. לפי התחזיות, עד שנת 2050, אנרגיות מתחדשות צפויות לספק כ- 87% מן האנרגיה החשמלית באירופה וכ- 55% בארה"ב. יתר על כן, עד שנת 2050, אנרגיה סולארית ואנרגיית רוח צפויות לספק כ- 50% מסך האנרגיה החשמלית בעולם, כאשר רק כ- 29% מסך ייצור האנרגיה, צפויה להיות מיוצרת באמצעות שריפת דלקים פוסיליים ומזהמים (בהשוואה לכ- 63% כיום). מדיניות זו צפויה להמשיך ולתמוך בייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות בשנים הקרובות.

פרופיל סיכון הפעילות מאופיין ברמה בינונית, נהנה מרגולציה תומכת הכוללת יעדי ייצור באנרגיות מתחדשות ואסדרה תעריפית

החברה פועלת בענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות, בארץ ובעולם, על ידי הפרויקטים בהם היא מחזיקה, אשר מומנו במימון פרויקטאלי (חוב בכיר, Non-Recourse). בשונה מחברות אחרות בענף, החברה מבצעת בעצמה גם את ההקמה והתפעול ובמסגרת זו היא חשופה להיבטים אלו, לרבות העמדת ערבויות, כאשר נכון למועד הדוח החברה העמידה ערבויות בנקאיות בקשר עם פרויקטים מחוברים ובהקמה של כ- 87 מיליון ש"ח¹⁷. להערכת מידורג, בשנות התחזית הכנסות החברה ורווחיותה ינבעו בעיקר מהפרויקטים בישראל ובפולין ורק בטווח הארוך תתווסף רגל מהותית של פעילות PV בארה"ב.

בישראל ובפולין, בשנים הקרובות פעילות החברה תשען לרוב על רגולציה תומכת, במסגרתה קיימת התחייבות של חברות חשמל / חברות הולכה מקומיות ו/או גורם חיצוני אחר לרכוש את מרבית או את כל החשמל המיוצר בפרויקטים הרלוונטיים (Off-Taker) בתעריף קבוע, הצמוד למדד המחירים לצרכן ולמשך תקופה ארוכה, במסגרת הסכמי PPA. בנוסף, בפרויקטי הרוח בפולין, אשר מצויים כבר עכשיו בהפעלה מסחרית, החברה מוכרת את החשמל ואת התעודות הירקות שמונפקות לה בקשר עם ייצור החשמל מחוות הרוח דרך הבורסה במחירי ספוט ו/או לסוחר חשמל מקומיים ועל כן חשופה לשינויים במחיר. עם זאת, נציין כי החברה מבצעת פעילות לגידור מחירי החשמל והתעודות הירקות ובמסגרת זו, בין היתר, החברה קיבעה את מחיר החשמל לשנים 2019-2020 ב- 75% מהספק הייצור¹⁸. בהתאם לכך, ענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות מוערך על ידי מידורג כבעל סיכון בינוני, הנובע בעיקר לאור חשיפה גבוהה לאסדרה תומכת, במקטע הייצור. כמו כן, לדברי החברה, היא צפויה להמשיך ולפעול בשנים הקרובות אך ורק במדינות מפותחות עם פרופיל פיננסי איתן. להלן סקירה על השווקים המהותיים בהם פועלת החברה:

ישראל - מדורגת בדירוג A1 באופק חיובי על ידי Moody's ומתאפיינת בשוק אנרגיה מתחדשת המבוסס ברובו על אנרגיה סולארית. לחברה 3 מקבצים (עשרות פרויקטים) מניבים בתחום האנרגיה הסולארית בישראל, מקבץ נוסף של פרויקטים סולאריים, אשר נמצא בשלב ההקמה לקראת הפעלה וכן פרויקט בטכנולוגיית רוח (אר"ן), אשר נמצא בשלב הייזום המתקדם. פרויקטים אלו, נסמכים על החלטת ממשלה בנוגע לקביעת יעד מנחה וגיבוש כלים לקידום אנרגיות מתחדשות. בהתאם לדוח הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל (להלן: "רשות החשמל") לשנת 2019, סך ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות מתוך כלל צריכת החשמל במשק, עמד בשנת 2018 על כ- 4% (בהשוואה לכ- 2.9% בשנת 2017 וכ- 2.7% בשנת 2016) ולהערכת רשות החשמל, צפוי להשיג באופן כמעט מלא את

¹⁵ New Energy Outlook 2018 - Annual long-term economic analysis of the world's power sector out to 2050 (Bloomberg NEF, 2018)

¹⁶ ירידה של 10 מדינות בהשוואה לשנה הקודמת, עקב תפוגת יעדים בחלק מהמדינות אשר לא הגדירו את המטרות מחדש.

¹⁷ בנוסף, החברה העמידה ערבויות חברה עבור יישויות מוחזקות לטובת ספקים ולטובת גופים פיננסיים בעסקאות מימון של הקבוצה בסך כולל של 661 מיליון ש"ח, מתוכן סך של 240 מיליון ש"ח הועמד ביחס לתקופת ההקמה בלבד.

¹⁸ נציין כי, החברה מוכרת תעודות ירקות באמצעות הבורסה בפולין במחירי שוק, כאשר היא קיבעה את מחיר התעודות ביחס ל- 50% מהיקף הייצור של שתי חוות הרוח המצויות בהפעלה מסחרית לשנת 2019.

היעד שהגדירה הממשלה לייצור 10% באמצעות אנרגיות מתחדשות בשנת 2020, בין היתר, לאור ההצלחה של המכרזים הסולאריים.¹⁹ כמו כן, ביום 17.11.2019 הגדיר שר האנרגיה יעד חדש לייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות, אשר מגיע ל- 25%-30% בשנת 2030 וזאת בהשוואה ליעד הקודם שעמד על 17%²⁰.

פולין - מדורגת בדירוג A2 באופק יציב על ידי Moody's ומתאפיינת בשוק חשמל מפותח יחסית במסגרתו פועלים ארבעה משווקי חשמל מקומיים המצויים בשליטת ממשלת פולין וכן בורסה לחשמל בה פועלים שחקנים רבים נוספים. לחברה קיימים 2 פרויקטי רוח מניבים ועוד 2 פרויקטי רוח בייזום מתקדם. יש לציין, כי היות וחוות הרוח חוברו עד ליוני 2016 הן זכאיות להכנסות ממכירת תעודות ירוקות שמנופקות בגין כל 1MWh חשמל מיוצר ועל כן פעילותה של החברה בפולין חושפת אותה גם למחיריהן של התעודות הירקות במדינה²¹. נכון למועד הדוח, נתח ייצור האנרגיות המתחדשות בפולין עמד על כ- 11% מכלל ייצור החשמל במדינה. כחברה באיחוד האירופי, פולין נדרשת לעמוד ביעדים לייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות שמציב האיחוד. נכון למועד הדוח, היעד בשנת 2020 הינו ייצור של 15% מסך החשמל המיוצר מאנרגיות מתחדשות והיעד שצפוי להיקבע לשנת 2030 עומד על 21%²².

להלן סקירת הרגולציה והיעדים לייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות עד שנת 2020, במדינות הפעילות של החברה²³:

שם המדינה	דירוג Moody's	הספק מותקן של החברה במדינה למועד הדוח	ייצור באנרגיות מתחדשות למועד העדכני ביותר	יעד ייצור באנרגיות מתחדשות לשנת 2020
ישראל	A1/Positive	139.1 מגה-וואט	4% בשנת 2018	10%
פולין	A2/Stable	119.2 מגה-וואט	10.9% בשנת 2017	15%
ארה"ב	Aaa/Stable	-	18% בשנת 2018	ללא הגדרה פדרלית ²⁴

אסטרטגיית החברה הינה ליצור תמהיל גיאוגרפי מספק הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים

החברה פועלת כיום, מפתח, קבלן הקמה, מתפעל ובעלים לטווח ארוך של מתקנים לייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשת בפרויקטים הסולאריים. המודל העסקי, בפרויקטים אלה, מבוסס לכל אורך שרשרת הערך, הכולל השקעה בייזום, פיתוח והקמת פרויקטים, והחזר ההשקעה מתוך ההכנסות ממכירת החשמל לרשת החשמל ו/או מהפעלת הפרויקטים לטווח ארוך. הפרויקטים ממומנים באמצעות שילוב של רכיב הון עצמי ורכיב חוב, על ידי מימון בנקאי ו/או ציבורי. לחברה ניסיון הולם במימון פרויקטאלי בארץ ובעולם, בשיתוף ובשילוב עם תאגידים בנקאיים מקומיים ובינלאומיים וגופים מוסדיים. החברה פועלת לאורך כל שרשרת הערך של שלבי הייזום הפיתוח, המימון, הרישוי וההפעלה של המתקנים. החברה מתחילה את פעילותה באמצעות התקשרות עם חברות ייזום מקומיות ומקדמת עימן את תהליך הייזום והפיתוח של המתקנים ובהמשך פועלת לפיתוח עצמאי של הפרויקטים. נכון למועד הדוח, שני הפרויקטים לאנרגיית הרוח בפולין הינם בבעלות מלאה של החברה. מבחינה גיאוגרפית, אסטרטגיית החברה הינה ליצור תמהיל מספק, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים אשר סיכון הפעילות בהם הינו נמוך יחסית.

כמו כן, לדברי החברה, היא יצרה, כחלק ממערך התפעול והאחזקה שלה, שותפות אסטרטגית עם First Solar יצרנית פאנלים מהמובילות בעולם, כאשר בחודש אפריל 2019, חתמה החברה על מערך הסכמים לשיתוף פעולה ארוך טווח מול First Solar, הכולל רכישת פאנלים בהיקף של כ- 120 מיליון דולר לשנים 2019-2021. פאנלים שהוזמנו יוכרו כמקדמות על חשבון מערכות בהקמה עד למועד בו יעשה בהם שימוש לצורך הקמת הפרויקטים. בהתאם לדין, נכון למועד הדוח, החברה לא משלמת מכס על ייבוא הפאנלים מארה"ב. זאת ועוד, העריכה החברה כי למכס לא תהיה השפעה מהותית על מחיריהם. בהתאם לדיווחי החברה ולתכנית האסטרטגית שלה, החברה מתכוונת להגיע לפרויקטים מחוברים עד סוף שנת 2020 בהיקף כולל של כ- 700 מגה-וואט ופרויקטים מחוברים עד סוף שנת 2022 בהיקף כולל של כ- 1,000 מגה-וואט.

¹⁹ דו"ח מצב משק החשמל לשנת 2018, רשות החשמל.

²⁰ משרד האנרגיה - הודעת דוברות.

²¹ להערכת החברה, שינוי של 20 זלוטי במחיר של 1 MWh לתעודת ירוקה ישפיע על הכנסות ותוצאות החברה בכ- 4 מיליון ₪ ב-2019 ובכ- 8 מיליון ₪ ב-2020.

²² לפי דוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2018.

²³ Renewables 2019, global status report.

²⁴ על פי נתוני החברה, במדינת וירג'יניה בה החברה פועלת כיום סך האנרגיות המתחדשות מכלל הצריכה עמד על 7% בשנת 2018 והיעד לשנת 2030 הינו 30%.

נתח שוק מצומצם ברוב מדינות הפעילות, עם תלות בלקוח מהותי בישראל בעל איתנות פיננסית גבוהה, לצד פיזור הכנסות

משופר בטווח הקצר-בינוני

החברה הינה מהבולטות בקרב חברות האנרגיות המתחדשות בישראל, אולם בעלת הספק מצומצם ביחס לסך החשמל המיוצר במשק. בד בבד, ההספק המיוצר על ידי החברה צפוי לגדול באופן משמעותי בשנים הקרובות. כיום, לחברה פרויקטים בהיקף של כ- 258 מגה-וואט (כ- 139 מגה-וואט בישראל וכ- 119 מגה-וואט בפולין). בהקשר זה, נציין כי עד לדצמבר שנת 2019 והרבעון השני לשנת 2020, מעריכה החברה כי מקבץ פרויקטים סולאריים נוסף בישראל²⁵ (בהספק של 65 מגה-וואט) וכן בארה"ב (בהספק של 82 מגה-וואט), בהתאמה, צפויים להתחיל בהפעלה מסחרית ולהגדיל באופן משמעותי את הספקם המותקן של הפרויקטים המניבים. נכון לדוחות הכספיים של הרבעון השלישי של שנת 2019, לקוחות החברה הינם חח", כאשר שיעור הכנסות החברה מלקוח זה עמד על 42% מסך הכנסות המגזרים, סוחר חשמל פולני מקומי לו מכרה החברה את החשמל, אשר יוצר בחוות הרוח בפולין וכן צרכנים בבורסה, אשר רכשו מהחברה תעודות ירוקות, כאשר שיעור ההכנסות מלקוחות אלה עמד על כ- 58% מסך הכנסות המגזרים של החברה. התבססות החברה על לקוח מהותי כגון חח" חושפת אותה לסיכונים אשראי שלה ומבטאת ריכוזיות הכנסות גבוהה. עם זאת, היות ולקוח זה הינו רשות ממשלתית, סיכון זה מתמתן. יתר על כן, פיזור הלקוחות צפוי להשתפר בשנים הקרובות באופן מהותי, תוך יצירת פיזור טוב יותר בין ייצור החשמל בטכנולוגיית רוח לטכנולוגיית PV ולהיות מלווה בחדירה לשוק חדש (ארה"ב) עם פוטנציאל ושיעור צמיחה משמעותיים.

חשיפה לשווקים הפיננסיים, לריביות, שערי חליפין וסיכונים אשראי של המדינות בהן פועלת החברה

השינויים המתרחשים בשווקים הפיננסיים עלולים להשפיע על פעילותה הכלכלית של החברה. הרעה מהותית במצב הכלכלי עלולה להביא להקשחת תנאי המימון ולהשפיע לרעה על יכולת החברה לגייס כספים הדרושים למימון פעילותה לצורך פרויקטים חדשים. כמו כן, פרויקטי החברה חשופים לסיכונים ריבית במידה פחותה שכן כלל ההלוואות שנלקחו עבור הפרויקטים, נכון למועד הדוח, הינם בריבית קבועה. נוסף על כך, פעילותה של 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 הנקובות במטבע שאינו המטבע בו נקוב התעריף למכירת החשמל.

בתשעת החודשים הראשונים של 2019, על רקע שחיקה של כ-13% בזלוטי הפולני מול השקל בתקופה זו, נפגע הרווח הכולל האחר של החברה (זקיפה ישירה להון העצמי) בכ-40 מיליון ₪. בנוסף, להערכת החברה, שינוי של 3 אגורות בשער החליפין של הזלוטי אל מול השקל ישפיע על הכנסות ותוצאות החברה בכ-4 מיליון ₪ ב-2019 ובכ-5 מיליון ₪ ב-2020. סיכון זה ממותן, במידה מסוימת, באמצעות גידור טבעי בפרויקטים (כאשר ההכנסות, ההוצאות והחוב מתבצעות במטבע זהה) וכן באמצעות מדיניות גידור לפיה החברה פועלת לשמור על שיעור חשיפה שלא יעלה על 20% מההון העצמי, עבור כל מטבע בודד. נציין, כי פעילות החברה בחו"ל ומימוש ההסכמים הקיימים חושפים את החברה גם לסיכונים אשראי של פולין כיום ובטווח הארוך גם חשיפה מהותית לסיכונים אשראי של ארה"ב.

תכנית השקעות מאסיבית הצפויה לאפשר את צמיחתה המואצת של החברה

החברה נמצאת במהלכה של תכנית השקעות מאסיבית, הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובחו"ל (כמפורט לעיל). תכנית ההשקעות הביאה להוצאות Capex מהותיות בין השנים 2016-2018, במוצע שנתי של כ-260 מיליון ₪. בנוסף, הוצאות אלו צפויות לגדול באופן משמעותי החל משנת 2019 עם הוצאה צפויה של כ-450-500 מיליון ₪ (כולל רכש מהותי ומקדים של פאנלים סולאריים לפרויקט PV בארה"ב) ולהמשיך במגמה זאת בשנת 2020 עם הוצאות Capex, בטווח שבין 1.4-1.5 מיליארד ₪, בקשר עם 6 מצבורי פרויקטים משמעותיים בארץ ובחו"ל. עם זאת, יתרות המזומנים הגבוהות של החברה, לצד שמירה על שיעורי מינוף ברמה יציבה יחסית, גיוסי ההון והחוב הצפויים וכן, התזרים השיורי מן הפרויקטים הנמצאים תחת החזקתה, צפויים לספק מענה הולם לצרכי ההשקעה המאסיביים.

²⁵ להערכת החברה, מקבץ הפרויקטים בישראל צפוי להתחיל בהפעלה מסחרית בדצמבר 2019.

לחברה קיימת ודאות תזרימית גבוהה הנשענת בחלקה על הסכמי PPA ארוכי טווח, אולם יחסי כיסוי חוב איטיים

מתקנים לייצור אנרגיה מהווים תשתית חיונית ונדבך משמעותי במשק החשמל, מעוגנים לרוב בהסכם PPA ארוך טווח מול מנהל המערכת המקומי, הכולל בין היתר, תעריף קבוע המשולם בתמורה לאספקת חשמל, ולהערכתנו, תורמים רבות ליציבותה התזרימית של החברה. במשק המקומי לחברה הסכמים ארוכי טווח לאספקת חשמל, לתקופה ובהיקפים אשר הולמים את הדירוג. עם זאת, נכון למועד הדוח, לחברה פרויקטי רוח בפולין, כאשר התזרימים מהם נסמכים ממכירות חשמל באמצעות הבורסה או באמצעות סוחרי חשמל מקומיים וכן מכירות של תעודות ירוקות באמצעות הבורסה.

נכון ל-12 חודשים אחרונים שהסתיימו ביום 30.09.2019, הסתכם היקף ה-EBITDA²⁶ בכ-177 מיליון ש"ח, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA צפוי לנוע בטווח של 200-400 מיליון ש"ח לשנה, בין השנים 2020-2021, זאת לאור הפעלה מסחרית של פרויקטים חדשים בישראל, בפולין ובארה"ב. בנוסף, בתקופה זו, היקף המקורות מפעולות (FFO) עמד על כ-147 מיליון ש"ח ולהערכתנו, צפוי לנוע בטווח של 150-280 מיליון ש"ח לשנה, בין השנים 2020-2021. יש לציין, כי יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות איטיים יחסית ונובעים מן החוב הפרויקטלי, המאופיין בשיעור מינוף גבוה, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החוב הפרויקטלי. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס חוב ל-FFO, אשר עמד נכון ליום 30.09.2019 על כ-7.4 (לאחר ממוצע של כ-11.0 בשנים 2016-2018) וצפוי לנוע בטווח של 11-16 בשנים 2020-2021, כאשר משנת 2022 צפוי היחס להשתפר ולרדת לטווח של 8-10.

רמת מינוף בינונית העולה משמעותית בשנים הקרובות ועלולה להגביל את גמישותה הפיננסית של החברה

החברה מחזיקה בחברות פרויקטים, אשר מבנה החוב המקובל בהן מאופיין במינוף משמעותי, אשר נע בטווח שבין 60%-80%. רמת המינוף של החברה מוערכת כבינונית על ידי מידרוג, כפי שמשקף ביחס החוב ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP), העומד על כ-55% בין השנים 2016-2018. עם זאת, רמה זו צפויה לעלות משמעותית בשנים 2020-2022 ולעמוד בטווח שבין 64%-67%. להערכתנו, נוכח תכנית ההשקעות המאסיבית, תעלה רמת המינוף של החברה, עם זאת, נציין כי, רמת מינוף זו הינה מקובלת בחברות מסוג זה ומאופיינת במימון פרויקטאלי Non-Recourse. גמישותה הפיננסית של החברה טובה אך מוגבלת בשל העדר נכסים לא משועבדים - כלל הנכסים בהפעלה מסחרית משועבדים לטובת החוב הבכיר, למעט הנכס הקיים בפולין (עקב פירעון חוב Banie עם גיוס האג"ח). אם זאת, יחס כיסוי הריבית (ICR) הינו טוב ועמד על כ-5.4 ליום 30.09.2019 וצפוי לנוע בשנות התחזית בטווח שבין 4.5-5.5. בנוסף, החברה נהנית מנגישות טובה לשוק ההון (עד כה בעיקר דרך גיוסי הון).

שמירה על יתרות נזילות גבוהות במאוחד וברמת החברה סולו, לצד אי חלוקת דיבידנדים בתקופת ההשקעות המהותיות בשנתיים הקרובות

לחברה יתרות נזילות הולמות, אשר עמדו על כ-267 מיליון ש"ח²⁷ במאוחד ליום 30.09.2019 וכ-95 מיליון ש"ח ברמת הסולו ואשר צפויות להישמר ברמות גבוהות אלו בטווח הקצר-בינוני. לחברה עומס פרעונות במאוחד של בין 60-70 מיליון ש"ח בשנים הקרובות (טרם גיוס האג"ח נשוא הדירוג). לחברה אין כיום מדיניות מוגדרת לחלוקת דיבידנד ובין השנים 2019-2011 היא חילקה דיבידנד יחיד בשנת 2016 של כ-12.8 מיליון ש"ח בלבד וזאת במטרה לתת מענה לצמיחה המשמעותית בחברה. שמירה על יתרות נזילות גבוהות אלו תומכים בדירוג החברה, בדגש בתקופה הקרובה, המלווה בתוכנית השקעות מאתגרת ומאסיבית. בנוסף, ראוי לציין כי החברה צפויה לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה של סדרת האג"ח אשר צפויה להיות מונפקת. כמו כן, למועד הדוח לחברה מסגרות חתומות ופנויות בהיקף לא מהותי יחסית של כ-40 מיליון ש"ח. להערכתנו, היקף המסגרות החתומות צפוי לגדול בטווח הקצר ולשפר את נזילותה של החברה. בנוסף, מדיניות חלוקת דיבידנדים באג"ק צפויה להערכתנו להיות מתונה, ובתקופת ההשקעות המהותיות בשנתיים הקרובות, לכל הפחות, לא יהיו חלוקות דיבידנדים באופן שיפגע בחוסן הפיננסי ובצרכי ההון של החברה.

²⁶ לאחר עלויות הנהלה וכלליות וייזום ברמת החברה.

²⁷ יתרות אלו אינן כוללות פיקדון משועבד בסך של כ-145 מיליון ש"ח, אשר צפוי להשתחרר עד לסוף 2019 וכ-55 מיליון ש"ח המופקדים כקרנות רזרבה לשירות חוב להבטחת פירעונות הלוואות של הקבוצה.

שיקולים נוספים לדירוג

נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לפרויקטים בהם היא מחזיקה

לחברה קיימת נחיתות מבנית ותזרימית בשל החזקתה בחברות פרויקטים בעלי חובות בכירים. נכסי הבסיס בחברות אלו, 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 כל החובות הנם במסגרת מימון פרויקטאלי Non-Recourse וכי יחסי הכיסוי ברמה הפרויקטלית בעלי מרווח מספק ביחס להדקים לחלוקת העודפים לחברה. כמו כן, עם גיוס האג"ח, פרויקט Banie המהווה את מקור ההכנסות הגדול של החברה לתאריך הדוח, צפוי להשתחרר ממגבלות החלוקה בשל מלוא פירעון החוב הבכיר שהועמד לו.

תמיכה מוכחת של החברה האם

השליטה בחברה (60.13%) 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 והלוואות בעלים וערבויות לספקים, לצד השתתפות בשיעורים משמעותיים בגיוסי הון בתקופות של השקעות גבוהות. כמו כן, מנהלי אלוני-חץ מעורבים באופן פעיל בפעילותה השוטפת של החברה. חברת האם והבעלים צפויים להמשיך ולהזרים הון נוסף לחברה, לטובת המשך פיתוח וצמיחת הפורטפוליו של החברה, וזאת בהתאם להצהרת מנהלי חברת האם. בנוסף, מדיניות חלוקת דיבידנדים באגרסיבית, להערכתנו, להמשיך ולהיות מתונה ולהיגזר מהיקף התזרימים המיוצר בחברה וצרכי ההון שלה, וכאמור בתקופת ההשקעות המהותיות בשנתיים הקרובות, לכל הפחות, לא יהיו חלוקות דיבידנדים באופן שיפגע בחוסן הפיננסי ובצרכי ההון של החברה.

ניהול החברה הינו שמרני ומשתקף בסביבות הפעילות וביחסי המינוף של החברה

החברה פועלת בסביבות פעילות בטוחות יחסית, בדגש על שווקים מפותחים במדינות עם סיכון אשראי נמוך יחסית וכן עם רמות מינוף נמוכות יחסית ביחס לחברות דומות. כמו כן, נציין כי ניהול הסיכונים של החברה הינו הולם את רמת הדירוג.

דוחות קשורים

[דוח מתודולוגי לדירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

28.11.2019

שם יוזם הדירוג:

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>