

דלק קידוחים ש.מ.

מעקב | דצמבר 2017

אנשי קשר:

מוטי ציטרין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
moty@midroog.co.il

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

דלק קידוחים ש.מ.

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה דלק קידוחים ש.מ. (להלן: "השותפות"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2021	יציב	A1.il	4750089	סדרה א'

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) מאגרי הגז הטבעי עונים על צרכים לאומיים ומאפשרים למדינת ישראל עצמאות אנרגטית, תוך צמצום התלות בפחם ונפט וכן הפחתת עלויות כלכליות וסביבתיות כאחד; (2) מתווה הגז יוצר סביבה רגולטורית ברורה, שקופה ויציבה למשך עשור, תוך הסדרת מחירים, כמויות יצוא ואבני דרך לפיתוח מאגרים קיימים; (3) פרופיל הסיכון הענפי בו פועלת השותפות הינו בינוני עד גבוה, הענף הינו ריכוזי ומאופיין בחסמי כניסה גבוהים, הנובעים בין היתר, מהצורך בקבלת רישיונות והיתרים לחיפוש והפקה של נפט וגז טבעי, השקעות הוניות גבוהות ויכולת טכנית מוכחת; (4) התמורות במשק האנרגיה תומכות בצריכת הגז הטבעי במשק וכוללות, בין היתר, מדיניות הפחתת פלטות (לרבות מעבר מייצור בפחם לייצור באמצעות גז טבעי), הרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, גידול בביקושים לייצוא לאור מכירת גז טבעי לירדן ממאגר תמר (לצד הסכם מכירת גז טבעי לירדן ממאגר לווייתן) ובביקושים לגז טבעי לצורך ייצור חשמל; (5) מיזוג אבנר חיפושי נפט - ש.מ. עם ולתוך דלק קידוחים ש.מ., ביום 17 במאי 2017; (6) אסטרטגיית השותפות הינה למקסם רווחים מהחזקתה במאגר תמר, אשר צפויה להימכר בטווח הקצר עד בינוני, ובמקביל לקדם את פיתוח מאגר לווייתן עד לשנת 2020; (7) נתח שוק משמעותי בשוק המקומי, לרבות מקטע ההפקה, העתודות המפותחות וסך משאבי הגז אשר מותנים בפיתוח מאגרים. יתר על כן, במקטע ההפקה, מאגר תמר ישמור על מעמדו המונופוליסטי עד להפעלתו המסחרית של מאגר לווייתן; (8) ניסיונו ויכולתו של קבלן ההקמה והתפעול, חברת Noble Energy Mediterranean Ltd, בקשר עם פיתוח מאגר לווייתן, ממתן במידת מה את סיכוני ההקמה והתפעול. עם זאת, פיתוח מאגר לווייתן טומן בחובו סיכונים רבים, הכוללים בין היתר, השקעות CAPEX גבוהות, חוסר ודאות וסיכונים גאופוליטיים; (9) גמישות פיננסית הנשענת על רמת המינוף של השותפות; (10) רווחיות תפעולית ותזרימי מזומנים גבוהים ויציבים, הנשענים על מאגר תמר בטווח הקצר עד בינוני; (11) נזילות השותפות מושתתת על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, אשר נשענת על הזרמה סדירה ורציפה של גז טבעי למשק, לצד רווחיות גבוהה ויציבה. בד בבד, חלוקות רווחים אגרסיביות וצורכי השקעה מאסיביים הנדרשים לפיתוח מאגר לווייתן, עלולים לשחוק את יתרות נזילות השותפות.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, תתמקד השותפות בפיתוח מאגר לווייתן, במקביל למכירת החזקתה במאגר תמר, עד לשנת 2020. כמו כן, נלקח בחשבון כי השותפות תעמוד ב"ל"ז ההקמה ובמסגרת התקציבית לפיתוח מאגר לווייתן. השותפות תשמור על גמישות פיננסית הנגזרת מרמת מינוף סבירה, כאשר יחס ה-LTV לפי DCF² ינוע בטווח של 41%-35%, שיעורי הרווחיות צפויים להיות דומים לשנים קודמות, בטווח הקצר, אם כי צפויה שחיקה מסוימת בשל גידול בשיעור תמלוגי העל, לצד ירידה הדרגתית בשיעור החזקת השותפות במאגר תמר. ה-FFO ינוע בטווח של 250-150 מיליון דולר ויחס כיסוי הריבית צפוי לנוע בין 3.1-5.0³. בד בבד, הנחנו כי השותפות תשמור על רמת נזילות ההולמת את הדירוג, תוך חלוקות רווחים אשר לא תשחקנה את יתרות המזומנים של החברה, בדגש בתקופת ההקמה של מאגר לווייתן. ב-12 החודשים שיסתיימו ב-31 בדצמבר 2018, הוצאות ה-CAPEX במאגר לווייתן יסתכמו בכ-850 מיליון דולר, תשלומי הריבית יסתכמו בכ-80 מיליון דולר⁴, במקביל לחלוקת רווחים, הן מהפעילות השוטפת והן בגין מכירת החזקות השותפות במאגר תמר.

¹ לפירוט נוסף, ראה דוח פעולת דירוג בנושא המיזוג: [פעולת דירוג, דלק קידוחים ש.מ.](#)

² DCF תרחיש מידרוג.

³ ה-FFO ויחסי כיסוי הריבית יושפעו ממועד מכירת יתר החזקות השותפות במאגר תמר.

⁴ נציין כי תשלומי הריבית עבור מימון הקמת מאגר לווייתן, יימשכו מהלוואה ייעודית שנועדה לשם כך, ואינם נכללים בסכום זה.

דלק קידוחים ש.מ. - נתונים עיקריים, במיליוני דולרים

31.12.2015 ⁵	31.12.2016	30.09.2016	30.09.2017	
494	542	404	401	הכנסות
78	85	64	63	תשלום תמלוגים
280	346	258	215	רווח תפעולי
363	408	306	302	*EBITDA
218	327	209	⁶ 188	רווח נקי
NR	336	269	252	FFO
NR	193	135	376	הוצאות CAPEX
1,965	1,977	1,952	1,976	חוב פיננסי
1,483	1,279	1,360	1,508	חוב פיננסי, נטו**

* בנטרול הוצאות חיפוי גז ונפט
** בנטרול כרית הביטחון שהועמדה לאגרות החוב של דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חשיבות מאגרי הגז הטבעי למשק הישראלי

זמינות מתמדת של מגוון מקורות גז טבעי הינה בעלת חשיבות אסטרטגית וכלכלית עליונה למדינה. מאגרי הגז עונים על צרכיה הלאומיים של מדינת ישראל ומאפשרים לה עצמאות אנרגטית למשך עשרות שנים, מהווים גורם משמעותי בפיתוח המשק הישראלי ואף עשויים למצב את המדינה כספקית גז אזורית. הגז הטבעי הפך למקור האנרגיה הראשי בייצור חשמל, כאשר השימוש בו מאפשר להפחית את התלות בפחם ונפט, תוך צמצום עלויות כלכליות וסביבתיות כאחד.

ענף ריכוזי המאופיין בחסמי כניסה גבוהים, לצד יציבות רגולטורית לאור מתווה הגז

פרופיל הסיכון הענפי בו פועלת השותפות הינו בינוני עד גבוה, ומאופיין בחסמי כניסה משמעותיים הנובעים, בין היתר, מהצורך בקבלת רישיונות והיתרים ייעודיים, לביצוע חיפוי נפט וגז טבעי, עמידה בדרישות החוק והאסדרה בתחום, השקעות CAPEX משמעותיות ויכולות טכניות בתפעול מאגרי גז. כיום, מאגר תמר הינו מקור אספקת גז טבעי כמעט בלעדי למשק הישראלי⁷, כאשר בעלי הזכויות במאגר תמר מהווים מונופול בתחום אספקת הגז הטבעי החל ממרץ 2013⁸, ועד להפעלתם המסחרית של מאגרים נוספים - לווייתן (עד לשנת 2020)⁹, כריש (בין השנים 2020-2022)¹⁰ ותנין (טרם נקבע מועד הפיתוח והפעלתו המסחרית).

התמורות במשק האנרגיה תומכות בצריכת הגז הטבעי במשק

השימוש בגז טבעי במשק הישראלי הולך וגדל על פני זמן, עד כדי שגז טבעי הפך למקור האנרגיה העיקרי במשק, המחליף פחם ונפט. בהמשך להחלטות הרגולטור בקשר עם הפחתת השימוש בפחם¹¹, לרבות סגירת היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין" בחדרה, בחודש נובמבר 2017 חתם שר האנרגיה על מסמך חדש הקובע עקרונות מדיניות בנושא הפעלה מזערית של יחידות ייצור פחמיות, לפיהם תינתן בכל זמן עדיפות לייצור חשמל באמצעות גז טבעי על פני ייצור חשמל בפחם, תוך הפעלת היחידות הפחמיות בעומס מינימאלי המאפשר גמישות ואמינות אספקה למשק. המדיניות האמורה תיושם לאחר הפסקת הפעלתן של היחידות הפחמיות (לא יאוחר מחודש יוני 2022), ובכפוף ליתירות בתשתיות גז טבעי באמצעות חיבור שלושה מאגרי גז טבעי שכל אחד מהם מחובר למערכת ההולכה בתשתית נפרדת. יתר על כן, לאור התפתחות משק האנרגיה, המתבטא בהרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, גידול בביקושים לייצוא, לאור מכירת גז טבעי לירדן ממאגר תמר (לצד הסכם מכירת גז טבעי לירדן ממאגר לווייתן) ובביקושים לגז

⁵ מבוסס על נתוני הפרפורמה, כפי שהוצגו בדוחותיה הכספיים של השותפות, ליום 31.12.2016.

⁶ בניכוי הכנסה חד פעמית בגין מכירת 9.25% מהחזקות השותפות במאגר תמר.

⁷ למעט כמויות מוגבלות של גז טבעי נזלי מהמצוף הימי (BUOY).

⁸ מועד הפעלתו המסחרית של מאגר תמר.

⁹ בהתאם ללוייתן השותפות, המועד הצפוי לסיום פיתוח מאגר לווייתן ותחילת הפעלתו המסחרית, הינו עד תום שנת 2019.

¹⁰ בהקשר זה נציין כי טרם נתקבלה החלטת השקעה סופית (FID) בקשר עם מאגר כריש.

¹¹ מדיניות הפחתת ייצור החשמל באמצעות תחנות כוח פחמיות, אשר החלה בשנת 2016, נמשכה בשנת 2017 וצפויה להגיע לכדי 20%, ביחס ליהיקף צריכת הפחם בשנת 2015.

טבעי לצורך ייצור חשמל, צפוי המושך גידול בביקוש לגז טבעי. ב- 9 החודשים שהסתיימו ביום ה- 30 בספטמבר 2017, צריכת הגז הטבעי ממאגר תמר הסתכמה בכ- BCM 7.5, לעומת כ- BCM 7 בתקופה המקבילה אשתקד, המעידים על גידול של כ- 12.7% בהתאם לנתוני משרד התשתיות הלאומיות, האנרגיה והמים (להלן: "משרד האנרגיה"). היקף השימוש בגז טבעי בישראל עלה מכ- BCM 7.6 בשנת 2014, לכ- BCM 8.4 בשנת 2015 וכ- BCM 9.7 בשנת 2016, המהווים גידול שנתי של כ- 10.5% וכ- 15%, בהתאמה. עיקר הגידול בצריכת הגז הטבעי נובע, בין היתר, מן הגידול באוכלוסייה ובצריכת החשמל אשר צפויה לבוא לידי ביטוי בהפעלת המסחרית של היחפ"ים¹³, תוך הפחתת השימוש בפחם.

מיזוג אבנר חיפושי נפט - ש.מ. עם ולתוך דלק קידוחים ש.מ.

ביום 17 במאי 2017, התמזגה אבנר חיפושי נפט - שותפות מוגבלת (להלן: "אבנר") עם ולתוך השותפות. בנוסף, אוחדו אגרות החוב (סדרה א') של אבנר, הכוללת כ- 761 מיליון ש"ח ערך נקוב עם סדרת אגרות החוב (סדרה א') של השותפות, הכוללת 768 מיליון ש"ח ערך נקוב, כך ששתי הסדרות הזהות בכל תנאיהן מהוות סדרה אחת מורחבת של אגרות חוב (סדרה א') של השותפות, הכוללת כ- 1,529 מיליון ש"ח ערך נקוב, בנות 1 ש"ח כל אחת. נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג הביא בחשבון את מיזוג השותפויות.

אסטרטגיית השותפות בקשר עם פיתוח מאגר לווייתן, לצד הגדלת היתירות האנרגטית ממאגר תמר ומכירתו בהדרגה

אסטרטגיית השותפות הינה למקסם רווחים מהחזקתה במאגר תמר, אשר צפויה להימכר בטווח הקצר עד בינוני, ובמקביל לקדם את פיתוח מאגר לווייתן עד לשנת 2020. בתקופת המעקב, הושלם הקידוח והפיתוח של "תמר-8", אשר נועד להגדיל את אספקת הגז הטבעי ממאגר תמר בטווח הקצר (טרם מכירתו), כאשר בחודש אפריל 2017, החלה הזרמת הגז הטבעי מן הקידוח. בד בבד, נציין כי ביום ה- 21 בספטמבר 2017, בעת ביצוע עבודות שדרוג בפלטפורמת תמר ובמתקן הקבלה, התגלה סדק בצנרת הפליטה המשמשת לשחרור גז טבעי ולחץ מהפלטפורמה בעתות שגרה וחירום, אשר בעקבותיו הופסקה באופן מבוקר אספקת הגז הטבעי ממאגר תמר לתקופה של כשבוע. עם השלמת התיקון, ביום ה- 27 בספטמבר 2017, חודשה אספקת הגז באופן סדיר. בהתאם למתווה הגז, על מנת לפתח את מאגר לווייתן, על השותפות למכור את החזקותיה במאגרים תמר, כריש ותנין. נכון למועד הדוח, השלימה השותפות את מכירת מאגרי כריש ותנין ל- Energean Oil & Gas S.A., ובחודש יולי 2017 בוצעה הפעימה הראשונה למכירת החזקותיה במאגר תמר, במסגרתה חתמה השותפות על הסכם מכר עם חברת תמר פטרוליום בע"מ, להעברת 9.25% מן הזכויות במאגרים תמר ודלית. יתר החזקות השותפות במאגר תמר צפויות להימכר עד לשנת 2020. במקביל לכך, השותפות פועלת לקידום פיתוחו של מאגר לווייתן, אשר בשלב הראשון, יאפשר הפקת גז מרבית של כ- BCM 12 בשנה.¹⁴

נתח שוק מהותי בשוק המקומי אשר צפוי להצטמצם עד לפיתוח מאגר לווייתן, וצפי לתחרות גבוהה יותר בטווח הבינוני

כיום, מחזיקה השותפות בנתחי שוק משמעותיים בשוק המקומי בכל ההיבטים שנבחנו - סך ההפקה הנוכחית (production), סך עתודות הגז המפותחות (proved developed reserves) (1P) וסך משאבי הגז אשר מותנים בפיתוח מאגרים (proved reserves) (1C). עם זאת, לאור מכירת החזקותיה במאגרים כריש, תנין ותמר (9.25%), נתח השוק של השותפות הצטמצם, וצפוי להצטמצם עוד יותר לאחר מכירת יתרת החזקות במאגר תמר, עד לשנת 2020. להערכתנו, לאחר הפעלתו של מאגר לווייתן, צפויה להתפתח תחרות מסוימת בין שני המאגרים, אשר תתעצם עם הפעלתם המסחרית של המאגרים כריש ותנין. בהקשר זה נציין כי בשנה האחרונה נחתמו הסכמים עתידיים לאספקת גז אל מול מאגרי כריש, כאשר חלק מן הלקוחות צפויים לסיים ו/או להפחית את כמויות הגז הנרכשות ממאגר תמר. בד בבד, במאגר לווייתן, נחתם הסכם לאספקת גז טבעי לירדן, לצד מספר הסכמים נוספים בשוק המקומי, אולם טרם נחתמו הסכמים למכירת מלוא יכולת ההפקה מן המאגר לאחר השלמת פיתוח השלב הראשון. להערכת מידרוג, במידה ומאגר לווייתן לא יחתום על הסכמים מהותיים נוספים לאספקת גז טבעי אל מול לקוחות מקומיים ובינ"ל כאחד, תיתכן תחרות בין המאגרים, בדגש על טיב הלקוחות ומחיר הגז הטבעי.

¹² הנתונים אינם כוללים כמויות מוגבלות של גז טבעי נזלי מהמצוף הימי (BUOY).

¹³ יצרני חשמל פרטיים.

¹⁴ בשלב השני, באמצעות הרחבת הפיתוח ניתן יהיה להפיק כמות מרבית של כ- BCM 21, על בסיס שנתי.

פיתוח והקמה של מאגר לווייתן

בחודש פברואר 2017, קיבלו שותפי לווייתן החלטת השקעה סופית (FID) לפיתוח השלב הראשון בתקציב של 3.75 מיליארד דולר, הצפוי להסתיים עד לשנת 2020. לצורך מימון חלקה ביתרת ההשקעה הכרוכה בפיתוח מאגר לווייתן, ביום ה- 20 בפברואר 2017, נטלה השותפות הלוואה מסוג Limited recourse בסך של כ- 1.75 מיליארד דולר¹⁵, המחולקת ל- 4 מסגרות משיכה. בנוסף, בחודש יולי 2017, אישרו שותפי לווייתן תקציב להשלמת מערכת ההולכה הישראלית עד לגבול בין ישראל לירדן, בסך של כ- 111 מיליון דולר. נכון למועד הדוח ובהתאם לדיווחי השותפות, סטאטוס פיתוח מאגר לווייתן עומד על כ- 30%¹⁶.

גמישות פיננסית הנשענת על רמת מינוף התומכת בדירוג

לשותפות גמישות פיננסית אשר הולמת את הדירוג, נשענת על רמת המינוף של השותפות ומושפעת משווי המאגרים תמר ולווייתן. בהתאם להסכם המימון של החוב הבכיר בתמר, מכירת ההחזקות במאגר תוביל להאצת פירעון החוב הבכיר, על פי מנגנון מוגדר. בהתאם לתנאי אגרות החוב של השותפות, אם וכאשר יחול קיטון בשיעור ההחזקה של השותפות בחזקת תמר, מתחת ל- 10% (מתוך סך ההחזקות של כלל השותפים במאגר תמר), תפרע השותפות בפירעון מיידי כפוי, כך שלאחר הפירעון תיוותר מחצית מן הערך הנקוב של אגרות החוב שהונפקו. להערכת מידרוג, היקף החוב הפיננסי של השותפות צפוי לגדול בטווח הקצר ויחס ה-LTV לפי DCF מידרוג ינוע בטווח של 35%-41%. לשותפות קיימת מגבלה על הרחבות עתידיות של אגרות החוב המדורגות, אשר תוביל לפגיעה בדירוג, בנוסף לקיומן של התניות פיננסיות בקשר עם מינוף מקסימאלי (יחס הון כלכלי לחוב).

רווחיות תפעולית ותזרימי מזומנים גבוהים ויציבים הנשענים על מאגר תמר בטווח הבינוני

מקור הכנסתה הבלעדי של השותפות הינו ממאגר תמר, אשר נכון למועד הדוח הינו בעל מעמד מונופוליסטי, ומאפשר לשותפות רווחיות תפעולית גבוהה ויציבה. בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2017, הציגה השותפות EBITDA בהיקף של כ- 302 מיליון דולר, לעומת כ- 306 מיליון דולר ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, ו- FFO בהיקף של כ- 252 מיליון דולר, בהשוואה לכ- 269 מיליון דולר, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. משנת 2015, שומרת השותפות על רמת רווחיות תפעולית ממוצעת של כ- 60%. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, תשמור השותפות על שיעורי רווחיות הדומים לשנים קודמות, בטווח הקצר, אם כי צפויה שחיקה מסוימת בשל גידול בשיעור תמלוגי העל, לצד ירידה הדרגתית בשיעור החזקת השותפות במאגר תמר. להערכתנו, ה- FFO ינוע בטווח של 150-250 מיליון דולר ויחס כיסוי הריבית צפוי לנוע בין 3.1-5.0¹⁷.

נזילות השותפות נתמכת בתזרים יציב ותלויה בהיקף חלוקת הרווחים

נזילות השותפות מושתתת על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, אשר נשענת על הזרמה סדירה ורציפה של גז טבעי למשק, לצד רווחיות יציבה. בד בבד, חלוקת רווחים אגרסיביות וצורכי השקעה מאסיביים הנדרשים לפיתוח מאגר לווייתן עלולים לשחוק את יתרות נזילות השותפות. נכון ליום ה- 30 בספטמבר 2017, לשותפות יתרות נזילות בהיקף של כ- 369 מיליון דולר. מדיניות חלוקת הרווחים של השותפות, הינה חלוקה של יתרות נזילות עודפות, מעבר לצרכיה השוטפים (הוצאות CAPEX, שירות החוב וכיו"ב), תוך שמירה על יתרות נזילות מינימאליות הולמות, בהתאם לתחזית השותפות, בדגש על מתן מענה להוצאות הנדרשות לפיתוח מאגר לווייתן. בהקשר זה נציין כי אי-שמירה על רמת נזילות הולמת ו/או חלוקת רווחים אשר תשחק את היתרות הנזילות של השותפות, עלולה להשפיע לרעה על הדירוג. בתרחיש הבסיס, הנחנו כי הוצאות ה- CAPEX במאגר לווייתן יסתכמו בכ- 850 מיליון דולר, בטווח הקצר, ותשלומי הריבית יסתכמו בכ- 80 מיליון דולר, במקביל לחלוקת רווחים כחלק מן הפעילות השוטפת (היקף החלוקה תלוי, בין היתר, במימוש החלקי של מאגר תמר). כמו כן, תרחיש הבסיס מניח כי לאורך תקופת ההקמה של מאגר לווייתן וטרם מכירת כלל ההחזקות במאגר תמר, תשמור השותפות על יתרות נזילות מינימאליות שינועו בטווח של 50-100 מיליון דולר.

¹⁵ ההלוואה הועמדה על ידי קונסורציום של מממנים מקומיים וזרים, בראשות HSBC Bank Plc ו- J.P. Morgan Limited, בריבית משתנה, המחושבת לפי ליבור בתוספת מרווח.

¹⁶ לפירוט הסיכונים המרכזיים בקשר עם פיתוח מאגר לווייתן, ראה: [דוח עדכון דירוג ראשוני - דלק קידוחים ש.מ.](#)

¹⁷ ה- FFO ויחסי כיסוי הריבית יושפעו ממועד מכירת יתר ההחזקות במאגר תמר.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחס המינוף וביחסי הכיסוי
- הפעלתו המסחרית של מאגר לווייתן

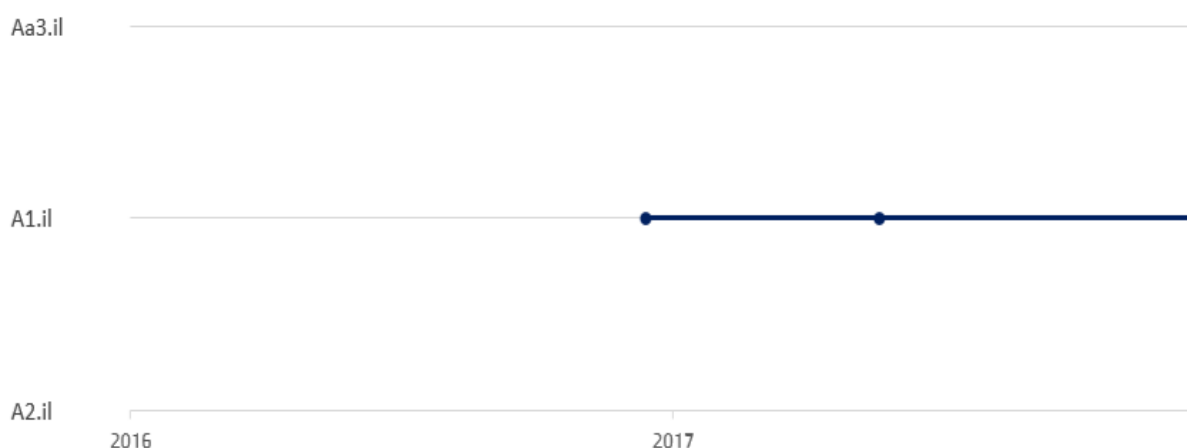
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה משמעותית ביציבותה הפיננסית של נובל אנרג'י באופן שעלול לפגוע בתפעול מאגר תמר ו/או בפיתוח מאגר לווייתן
- שחיקה בגמישות הפיננסית וגידול במינוף השותפות
- פגיעה בדירוג דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ
- אי-עמידה בלו"ז ובמסגרת התקציב שנקבעה לפיתוח מאגר לווייתן
- קיטון בנזילות השותפות וחלוקת רווחים אגרסיבית
- קיטון משמעותי בשווי המאגרים תמר ו/או לווייתן

אודות השותפות

דלק קידוחים ש.מ. הינה שותפות מוגבלת אשר התאגדה ביולי 1993, מכוח הסכם שנערך בין דלק ניהול קידוחים (1993) בע"מ, כשותף כללי (להלן: "דלק ניהול קידוחים"), לבין חברת דלק נאמנויות קידוחים בע"מ, כשותף מוגבל, המשמש כנאמן (להלן: "דלק נאמנויות"). דלק ניהול קידוחים ודלק נאמנויות הינן חברות בנות של דלק מערכות אנרגיה בע"מ, חברה ציבורית אשר נמצאת בשליטת קבוצת דלק בע"מ (להלן: "קבוצת דלק")¹⁸, אשר בעל השליטה בה הינו יצחק תשובה. ביום 17 במאי 2017, התמזגה אבנר חיפוי נפט - שותפות מוגבלת עם ולתוך השותפות, העוסקת בהפקה ומכירה של גז טבעי וקונדנסט (Condensate) ממאגר תמר. בנוסף עוסקת השותפות בפעילויות קידום ותכנון הרחבת מאגר תמר, תכנון ופיתוח המאגרים לווייתן ואפרודיטה, וכן בפעילויות חיפוי נפט וגז. יחידות ההשתתפות של השותפות רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א ונכללות במדד ת"א 35. השותפות מחזיקה בשיעור של כ- 22% במאגר תמר¹⁹, כ- 45.3% במאגר לווייתן ו- 30% במאגר אפרודיטה.

היסטוריית דירוג



¹⁸ קבוצת דלק בע"מ מדורגת A2.il באופק יציב.

¹⁹ נציין כי בנוסף, מחזיקה השותפות בכ- 40% בתמר פטרוליום בע"מ, המחזיקה ב- 9.25% במאגר תמר.

דוחות קשורים[דירוג- דלק קידוחים שותפות מוגבלת](#)[דירוג- קבוצת דלק בע"מ](#)[דירוג- דלק ואבנר \(תמר בונד\) בע"מ](#)[דירוג- תמר פטרוליום בע"מ](#)[מתודולוגיה לדירוג תאגידיים לא פיננסיים](#)[מתודולוגיה לדירוג פרויקטים ותשתיות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

25.12.2017	תאריך דוח הדירוג:
18.05.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.12.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דלק קידוחים ש.מ.	שם יוזם הדירוג:
דלק קידוחים ש.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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

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

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

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

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

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>