

קבוצת דלק בע"מ

מעקב | אוקטובר 2017

אנשי קשר:

קובי רחמני, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
kobir@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
Liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

קבוצת דלק בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב שהנפיקה קבוצת דלק בע"מ ("קבוצת דלק" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
18/07/2018	יציב	A2.il	לא סחיר	יא'
25/11/2017	יציב	A2.il	לא סחיר	יב'
18/10/2017	יציב	A2.il	1115070	טו'
29/09/2021	יציב	A2.il	1105543	יג'
18/07/2018	יציב	A2.il	1115062	יד'
31/10/2022	יציב	A2.il	1115823	יח'
10/11/2022	יציב	A2.il	1121326	יט'
31/12/2021	יציב	A2.il	1106046	כב'
20/02/2025	יציב	A2.il	1134790	לא'
10/07/2019	יציב	A2.il	113887	לב'
10/01/2022	יציב	A2.il	1138882	לג'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בתיק אחזקות בהיקף משמעותי ומיצוב עסקי גבוה בשוק הגז הטבעי בישראל, באמצעות אחזקה בשרשרת בדלק קידוחים-שותפות מוגבלת (A1.il באופק יציב, "דלק קידוחים"). המחזיקה 22% ישירות בזכויות מאגר תמר וכן מחזיקה בתמר פטרוליום (40%) המחזיקה ב 9.25% נוספים בזכויות מאגר תמר. כמו כן מחזיקה דלק קידוחים בכ- 45.34% ממאגר לויתן. בד בבד, הדירוג מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה של תיק האחזקות לתחום האנרגיה, בעיקר בישראל, המהווה כ-70% משווי החברה. אסטרטגיית החברה להתמקד בתחום האנרגיה בישראל ומחוצה לה, המלווה בתוכנית מימושים נרחבת צפויה להגדיל את החשיפה לתחום האנרגיה ונושאת אי וודאות לגבי ההרכב העתידי של תיק האחזקות.

להערכתנו, סיכון האשראי של החברה עלה במהלך השנה האחרונה נוכח עלייה בהיקף החוב שהושפעה בעיקר מההשקעה הגדולה ברכישת Ithaca Energy Inc, ומחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות בהיקפים גבוהים מאלה שהיו נהוגים בשנים הקודמות, ומעבר להערכתנו. אלו, לצד ירידה בשווי מניות הגז, הובילו לעלייה בשיעור המינוף של החברה כפי שנמדד ביחס בין החוב הפיננסי לבין שווי הנכסים (LTV¹), העומד בסמוך למועד דוח זה סביב 50%. יחס זה עודנו הולם לרמת הדירוג אולם החברה חשופה לתנודתיות המניות, בדגש על האחזקות בתחום האנרגיה. אנו מקנים משקל גבוה למדיניות החברה כפי שהוצגה בפנינו, כי היא תפעל להקטנת החוב הפיננסי במידה מהותית עד לתום שנת 2018, זאת גם אם יחול עיכוב במימושים מהותיים, לרבות באמצעות מימוש ניירות ערך סחירים והפחתת דיבידנדים לבעלי המניות, ככל שיידרש, וזאת על מנת לפצות על העלייה ברמת הסיכון של תיק האחזקות כנזכר לעיל ולשמר את רמת הדירוג הנוכחית. מידרוג מביאה בחשבון כי תנודתיות בשווי המניות עלולה להוביל לעלייה ביחס המינוף הנוכחי בטווח שבין 50% - 55%.

תזרים המזומנים הצפוי לחברה בשנים 2018-2019 נסמך בעיקר על מימושים, כאשר המרכזיים שבהם הינם מימוש יתרת האחזקה בתמר ומימוש הפניקס אחזקות בע"מ (Aa3.il באופק יציב, "הפניקס אחזקות"). אנו מניחים כי קיימים אתגרים במימוש הפניקס

¹ החוב המותאם מורכב מחוב פיננסי מאזני ברמת החברה סולו, בצירוף החוב של חברות מטה בבעלות מלאה ומספר ערבויות חיצוניות לחברות בנות. שווי ההשקעות נלקח לפי שווי השוק של האחזקות הסחירות ושווי הספרים של אחזקות שאינן סחירות, תוך הפעלת מקדמי ניכיון על שווי הספרים.

אחזקות, תוך שעסקת Sirius Ltd (להלן "סריוס") למכירת מניות החברה בפניקס אחזקות בתמורה לסך של 2.5 מיליארד ₪² תלויה עוד באישורים נוספים. להערכתנו, מימוש תמר צפוי להתבצע בין השנים 2018 - 2019 כאשר בתרחיש הבסיס, התזרימים אשר עתידים לנבוע ממכירת תמר צפויים לשרת בין היתר פירעון חובות ברמת דלק קידוחים נוכח מפל קדימויות, תשלום מס, צרכי ההשקעה השוטפים של דלק קידוחים וכן חלוקת רווחים. כל אלו מביאים להערכתנו לקבלת תזרימים בידי החברה בגין מימוש תמר, המוקדם ביותר בשנת 2019 ובהיקפים של 1.0-1.2 מיליארד ₪.

הדירוג מושפע לשלילה מיחס כיסוי ריבית חלש נוכח היקף נמוך של דיבידנדים שוטפים ממוחזקות ביחס לעלויות המימון. בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, יחס הכיסוי בין דיבידנדים והכנסות אחרות (ללא מימושים) בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לבין הוצאות המימון צפוי להיות נמוך מ- 1.0 בטווח הזמן הקצר והבינוני. אנו מעריכים כי ספקיות הדיבידנד העיקריות תהיינה דלק מערכות אנרגיה, דלק ישראל ודלק רכב וכי היקף הדיבידנד וההכנסות האחרות שיתקבלו (ללא מימושים) יעמוד בטווח שבין 300-350 מיליון ₪ בשנה. הישענות החברה על מימושים פוגמת ביכולת חיזוי המקורות הצפויים לשירות החוב עקב חוסר הוודאות בהתממשותם, אשר תלויה בגורמים אקסוגניים המשפיעים על עיתוי המימושים, היקפם ותנאיהם. מנגד, דירוג החברה נתמך לטובה בגמישות פיננסית גבוהה, המושתתת על מרכיב גבוה של אחזקות סחירות ונכסים פנויים משעבוד וכן על רמת מינוף סבירה. אנו מעריכים כי לחברה קיימת אפשרות גיוס חוב נוסף גם בדלק אנרגיה, נוכח רמת מינוף מתונה.

רמת הנזילות של החברה אינה מספקת בהתייחס לתרחיש ללא מימושים, והיא מתבססת בעיקר על מסגרות אשראי חתומות והערכתנו לדיבידנדים ממוחזקות וכן תיק ניירות ערך סחירים. התרחיש לעיל כאמור מביא בחשבון מקורות ושימושים בסיסיים. אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו כי החברה, בהתאם למדיניות שהוצגה על ידה, ועל סמך ניסיון העבר של החברה, צפויה להקטין את החוב הפיננסי במידה מהותית בטווח הקצר, באמצעות מימוש נכסים, לרבות מימוש ניירות ערך סחירים והפחתת דיבידנדים לבעלי המניות ככל שיידרש על מנת לשמר את רמת הדירוג.

קבוצת דלק (סולו מורחב³) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

2013	2014	2015	2016	1-6 2016	1-6 2017	
740	(765)	25	625	165	400	רווח (הפסד) נקי מיוחס לבעלי המניות בחברה
5,357	5,204	4,504	4,612	4,313	3,902	הון עצמי מיוחס לבעלי המניות בחברה
7,811	6,883	7,513	7,631	7,244	8,972	חוב פיננסי סולו וחברות מטה
902	1,053	642	953	162	453	מזומנים ופקדונות
6,909	5,830	6,871	6,678	7,240	8,519	חוב פיננסי בניכוי מזומנים ופקדונות
70	1,409	840	781	685	708	ניירות ערך סחירים
404	380	428	162	125	589	דיבידנדים שהתקבלו
(531)	(530)	(645)	(460)	(180)	(400)	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות בחברה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

אסטרטגיית ההשקעות והמימושים צפויה להגדיל את פרופיל הסיכון של תיק האחזקות

כ- 70% מהשווי המותאם של נכסי החברה בסמוך למועד דוח זה נובע מאחזקות בתחום חיפוש והפקה של אנרגיה בישראל ובעולם, כאשר 55% משווי הנכסים המותאם הינו אחזקה עקיפה (באמצעות דלק מערכות אנרגיה בע"מ - "דלק אנרגיה") וישירה בדלק קידוחים - שותפות מוגבלת ("דלק קידוחים", A1.il באופק יציב), המחזיקה במאגרי הגז תמר (22% ישירות ללא אחזקה בתמר פטרוליום וכן אחזקה של 40% בתמר פטרוליום המחזיקה 9.25% בזכויות תמר), לווייתן (45.34%) ואפרודיטה (30%). לדלק קידוחים פרופיל עסקי גבוה נוכח מעמדה הדומיננטי במאגרי הגז טבעי בישראל, העונים על צרכים לאומיים ומאפשרים עצמאות אנרגטית למדינת ישראל.

² מתוך תמורת המכירה כנזכר לעיל, סכום של כ- 208 מיליון ₪ שולם לקבוצת דלק מראש בגין מכירה של כ- 4.9% ממניות פניקס אחזקות המוחזקות על ידי החברה ואשר לא יוחזרו גם אם העסקה כולה לא תאושר.
³ ללא נתוני דלק מערכות אנרגיה (דמ"א) חברה בת מוחזקת בשיעור 88.2%.

דלק קידוחים פועלת בענף ריכוזי המאופיין בחסמי כניסה גבוהים ויציבות ביקושים לאורך זמן. מאגר תמר (בעל יכולת הפקה שנתית של 9.4 BCM בשנת 2016) הינו נכס מניב המחזיק בהסכמים ארוכי טווח על כלל התפוקה ובעל רווחיות גבוהה, וכפועל יוצא מאופיין בתזרימי מזומנים משמעותיים ויציבים ופרופיל אשראי גבוה. מאגר לווייתן (בעל עתודות הפקה שנתיות של כ-21 BCM, מכך כ-12 BCM בגינם התקבלה החלטת השקעה, והיתר עתודות לפיתוח עתידי) מצוי עדיין בשלבי הקמה, וצפוי על פי תחזיות השותפים, להתחיל ולפעול בסוף שנת 2019. מרבית תפוקת מאגר לווייתן טרם מעוגנת בחוזים חתומים, גורם המגביר את סיכון האשראי של מאגר זה, בפרט כאשר חלק ניכר מהתפוקה בשלב הפיתוח הנוכחי מיועד לייצוא. קבלת המימון לפיתוח מאגר לווייתן וניסיונה של נובל אנרג' בפיתוח מאגרי גז מהווים גורמים ממתני סיכון באשר להקמת מאגר לווייתן והעמידה בלוחות הזמנים.

במקביל לפיתוח מאגר לווייתן, מתמקדת דלק קידוחים במכירת אחזקותיה במאגר תמר, הנדרשת ממנה עד לשנת 2021 בהתאם למתווה הגז שאושר על ידי הממשלה. באוגוסט השנה השלימה דלק קידוחים מכירה של 9.25% מזכויות מאגר תמר לתמר פטרוליום, בעסקה המגלמת למאגר שווי של כ-10.5 מיליארד דולר (לפי 100% אחרי תשלום תמלוג על). לאחר ההנפקה מוסיפה דלק קידוחים להחזיק 40% מתמר פטרוליום, כאשר במסגרת ההסכם בין דלק קידוחים לבין תמר פטרוליום נקבע כי זכויות ההצבעה של דלק קידוחים בתמר פטרוליום יעמדו לכל היותר על 12% מסך זכויות ההצבעה בחברה. דלק קידוחים צפויה להמשיך ולפעול בשנים הקרובות למימוש יתרת אחזקותיה במאגר תמר ובמקביל, דלק אנרגיה וקבוצת דלק צפויות לפעול למימוש תמלוג העל ממאגר תמר.

במסגרת אסטרטגיית החברה להעמיק את אחיזתה בתחום האפסטרים באנרגיה בעיקר מחוץ לישראל, השלימה החברה ברבעון השני של השנה את רכישת 80% מהון המניות של Ithaca Energy Inc ("איתקה") בתמורה לסך של כ-500 מיליון דולר ארה"ב (כ-2 מיליארד ₪), אשר נוספו ל-20% מניות איתקה שהיו בידה קודם לכן. איתקה עוסקת בתחום של חיפוש, הפקה ומכירה של נפט וגז באזור הים הצפוני וכן מספקת שירותי מפעיל (operator). איתקה מחזיקה בזכויות בנכסי נפט וגז המצויים במים הטריטוריאליים של בריטניה, העיקריים שבהם הינם מאגרי נפט המרוכזים ב-Great Stella Area. באפריל 2017 החלה הפקה ממאגר סטלה, הגדול מבין המאגרים באזור. פרופיל הסיכון של איתקה גבוה מפרופיל הסיכון הממוצע של תיק האחזקות של קבוצת דלק: איתקה הנה חברה קטנה בקנה מידה בינ"ל, בעלת קצב תפוקה יומי של 18-19 אלף חביות נכון למועד דוח זה, המהווה גידול משמעותי לעומת השנים הקודמות, בעקבות תחילת ההפקה ממאגר סטלה. קצב ההפקה ממתקן ההפקה של סטלה צפוי לגדול לכ-25 אלף חביות בשנים 2018-2019 עם מיצוי יכולת ההפקה מהמאגר. איתקה מאופיינת בריכוזיות עתודות הנפט, עם חשיפה גבוהה למאגר העיקרי באזור סטלה, אשר בהתאם לדוח המשאבים שפרסמה קבוצת דלק, צפוי להתכלות עד 2024 (Reserved Proved + Probable) נוכח קצב הפקה מואץ, כאשר בשנים הקרובות תידרש איתקה לפתח מאגרים חדשים. איתקה חשופה לאורך זמן לתנודות במחירי הנפט המשפיעים על תזרימי המזומנים ושווי נכסיה. לאיתקה צורכי שירות חוב גבוהים יחסית בשנים 2018-2019 הנובעים בין היתר מההשקעות בפיתוח מאגר סטלה. תזרימיה החופשיים של איתקה צפויים לשרת חלק מהחוב, ואילו מרביתו צפוי לעמוד בפני מיחזור. בתרחיש הבסיס מידרוג לא הניחה קבלת דיבידנדים מאיתקה בשנים 2017-2018.

בהתאם לאסטרטגיית החברה, תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי קבוצת דלק תמכור את השליטה בפניקס אחזקות בשנים 2018-2019, תקטין את חלקה במאגר תמר כאמור לעיל וכן תממש נכסים נוספים שאינם בליבת פעילותה. להערכת מידרוג, האסטרטגיה למימוש נכסים אלו מעלה את אי הוודאות באשר למבנה העתידי של תיק האחזקות, ומגדילה את ריכוזיות תיק האחזקות ואת החשיפה לנכסים בעלי סיכון גבוה יותר, לפחות בטווח הקצר והבינוני, ועד להפקה של מאגר לווייתן והתבהרות אי וודאויות לגבי הסכמי הגז של מאגר זה.

מידרוג מביאה בחשבון את הצהרת החברה על נכונותה להקטין במידה מהותית את החוב הפיננסי עד לתום 2018

החוב הפיננסי של החברה גדל בשנה האחרונה (גידול של כ-1.5 מיליארד ₪ בחוב הפיננסי ברוטו וכ-1.2 מיליארד בחוב בניכוי מזומנים ופיקדונות) בעיקר נוכח ההשקעה ברכישת איתקה, לצד חלוקה משמעותית של דיבידנדים לבעלי המניות, הוצאות שמתנו מצד דיבידנדים שהתקבלו מדלק אנרגיה ומשותפויות הגז. היחס בין החוב הפיננסי המותאם של החברה ליום 30.06.2017 לסך שווי הנכסים

בסמוך למועד דוח זה (LTV) עומד סביב 50%, אשר בנוסף לעלייה בחוב הפיננסי, הושפע לשלילה גם מירידה בשווי מניות דלק אנרגיה ודלק קידוחים בשנה האחרונה.

מידרוג מעריכה כי לאורך זמן החברה צפויה להקטין את החוב הפיננסי נוכח זאת שאנו מקנים סבירות גבוהה יחסית לתרחיש של מימוש נכסים מהותיים על ידי החברה בטווח הנראה לעין (2018-2019), שכן הדבר תואם את מדיניותה, את המגבלות החלות עליה וכן לאור יכולת ביצוע גבוהה שהוכחה עד כה. שתי עסקאות מימוש עיקריות מצויות על הפרק: תמר והפניקס אחזקות. בתרחיש הבסיס התזרימים אשר עתידים להתקבל בידי דלק קידוחים ממכירת תמר צפויים לשרת בין היתר תשלום מס במקור, פירעון יתרת תמר בונד ופרעון מחצית אג"ח א' של דלק קידוחים, בהתאם לתנאי אגרות חוב אלו. בנוסף, אנו מעריכים כי בשנים הקרובות פיתוח מאגר לווינתן יצריך משאבים נרחבים משותפות דלק קידוחים, וימומן בחלקו ממקורות עצמיים שתעמיד השותפות, לצד מימון בהלוואות בנקאיות. אנו מניחים כי המקורות העצמיים של השותפות למימון הפיתוח ינבעו מהתזרים השוטף מתמר ו/או ממימוש תמר וכן מתקבולים צפויים מהלוואות מוכר בגין מכירת מאגרי כריש ותנין. כך, אנו מעריכים כי לכשתמומש יתרת האחזקה בתמר בידי דלק קידוחים, הדבר יוביל לקבלת תזרימים ברמת קבוצת דלק בהיקף של 1.0-1.2 מיליארד ₪. אשר למכירת הפניקס אחזקות, הסכם העקרונות שנחתם לאחרונה עם סריוס קובע לאחזקותיה של החברה שווי של כ- 2.5 מיליארד ₪, כאשר הרוכשת הפוטנציאלית הוכיחה "דמי רצינות" בדמות רכישה של 4.9% בתמורה לכ-200 מיליון ₪. יודגש כי תכנית החברה למימוש של נכסים מהותיים מצויה באי וודאות נוכח גורמים אקסוגניים המשפיעים על עיתויים, היקפם ותנאיהם של המימושים, לרבות התנאים בשוקי ההון, אישורים רגולטוריים וכיוב'. בתוך כך, העסקה למכירת הפניקס אחזקות נדרשת לקבל את אישור הממונה על שוק ההון וקשה להעריך את הסבירות לאישור העסקה. לאור זאת, ונוכח העלייה שחלה בחוב הפיננסי, מידרוג מצפה, על בסיס מדיניות החברה כפי שנאמרה למידרוג, כי החברה תפעל להקטנה משמעותית בחוב הפיננסי כבר בטווח הזמן הקצר ועד לסוף שנת 2018, כאשר לרשותה מספר אפשרויות לעשות כן, גם אם לא יחולו מימושים מהותיים בזמן זה (הכוונה למימוש הפניקס ו/או מימוש יתרת האחזקות בתמר). כגון מימוש השקעות פיננסיות במניות, מימוש תמלוג העל במאגר תמר וכן מימושים של נכסים נוספים שאינם בליבה. כמו כן מידרוג מצפה, בהתאם לדברי החברה, שככל שתוכנית החברה למימוש הנכסים שאינם בתחומי הליבה של החברה לא תתממש במידה שתוביל להקטנת החוב בטווח הזמן הקצר, אזי היא תפעל במקביל להפחתת הדיבידנד לבעלי המניות ככול שיידרש על מנת להקטין חוב ולשמר את רמת הדירוג הקיימת של החברה.

שיעור המינוף של החברה עשוי להיות תנודתי נוכח התנודתיות במניות הגז ובאחזקות סחירות נוספות בתחום האנרגיה. בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים כי שיעור LTV של החברה צפוי לעמוד בטווח שבין 50% ל-55% כאשר הנחתנו כי החברה תעמוד על הגבול התחתון של טווח זה, בין השאר נוכח הציפייה כי קיטון בחוב גם יקטין את חשיפתה למחירי המניות.

נראות חלשה של תזרימים שוטפים מהמוחזקות והישענות גבוהה על מימוש אחזקות מגדילים את סיכון האשראי

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון כי היקף תקבולי הדיבידנדים השוטפים והכנסות אחרות של החברה מהמוחזקות (ללא מימושים) יעמוד בטווח של 300-350 מיליון ₪ לשנה. סכום זה מורכב בעיקר מהחזר הלוואות מוכר, תמלוג על ממאגר תמר ותשלומי דיבידנדים מדלק ישראל ודלק רכב. יחס הכיסוי בין ההכנסות השוטפות של החברה שלא ממימוש נכסים (דיבידנדים שוטפים והכנסות אחרות) בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לבין הוצאות המימון (כ-350 מיליון ₪ לשנה), הינו חלש (נמוך מ-1.0) ומהווה משקולת על הדירוג.

ניזלות החברה בתרחיש ללא מימושים מבוססת בעיקר על מסגרות אשראי חתומות ודיבידנדים צפויים

תרחיש הניזלות הבסיסי של מידרוג מביא בחשבון את המקורות והשימושים העיקריים לחברה הצפויים החל מ-30.06.2017 ועד לתום שנת 2018 (שישה רבעונים) וללא הנחת מימושים או גיוס חוב בשוק ההון, כדלקמן:
מקורות עיקריים: מזומן בהיקף של כ-450 מיליון ₪ (הכוללים ניצול מסגרות אשראי בסך כ-300 מיליון ₪), מסגרות אשראי פנויות וחתומות⁴ בהיקף כ-750 מיליון ₪; תקבולי דיבידנדים והכנסות אחרות ממוחזקות בהיקף כ-1,300 מיליון ₪ (מכך כ-630 מיליון ₪ הוכרזו במהלך הרבעון השלישי בשנת 2017), תקבולים מפירעון הלוואות מוכר בסך כ-400 מיליון ₪ ומקדמה

⁴ מרבית מסגרות האשראי הנ"ל חתומות לתקופה של שנה לפחות.

בגין עסקה למכירת הפניקס בסך כ-200 מיליון ש. שימושים עיקריים: הוצאות ריבית ומטה בסך של כ-560 מיליון ש, פרעונות אג"ח והלוואות לז"א בסך כ-1,700 מיליון ש (שישה רבעונים קדימה), דיבידנד שהוכרז לבעלי המניות בסך כ-260 מיליון ש, תשלומים שונים בסך של כ-400 מיליון ש. הנחותינו המתוארות לעיל גוזרות לששת הרבעונים הבאים מקורות ומסגרות חתומות בהיקף של 3.1 מיליארד ש ושימושים שוטפים בהיקף של כ-3.0 מיליארד ש, המהווה יחס מקורות לשימושים של כ-1.0. תרחיש הבסיס האמור אינו לוקח בחשבון חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. בנוסף לחברה תיק ניירות ערך סחיר של חברות אנרגיה בינלאומיות בשווי ליום 30.06.2017 של כ-708 מיליון ש. נציין כי לחברה עומס פירעונות גבוה יחסית בשנת 2019 עם תשלומי קרן של כ-1.1 מיליארד ש ואנו מצפים כי לאורך זמן החברה תשמור על יתרות מזומנים ומסגרות אשראי חתומות בהיקף שלא יפחת מסכום שירות החוב לשנה.

גמישות פיננסית גבוהה נסמכת על אחזקות סחירות ומרכיב גבוה של נכסים פנויים משעבוד

גמישותה הפיננסית של החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג ומתבטאת בעיקר בהיקף רחב של נכסים פנויים משעבוד, מרביתם נכסים סחירים, לרבות ניירות ערך סחירים שאינם אחזקות ליבה, כגון אחזקה של 22.5% מהון המניות של דלק רכב (בשווי כ-600 מיליון ש בסמוך למועד דוח זה). להערכתנו, גמישותה הפיננסית תאפשר לחברה לגשר על פערי עיתוי, ונוכח צורכי שירות חוב גבוהים יחסית. להערכתנו, לחברה נגישות טובה לשוק ההון. בנוסף הנפקת תמר פטרוליום וגיוס החוב בגינו תמכו בהערכתנו ליכולת הקבוצה להוציא לפועל מהלכים פיננסיים ברמת מורכבות גבוהה ובפרק זמן מהיר.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ניכר בנראות וביציבות תזרימי המזומנים השוטפים ממוחזקות

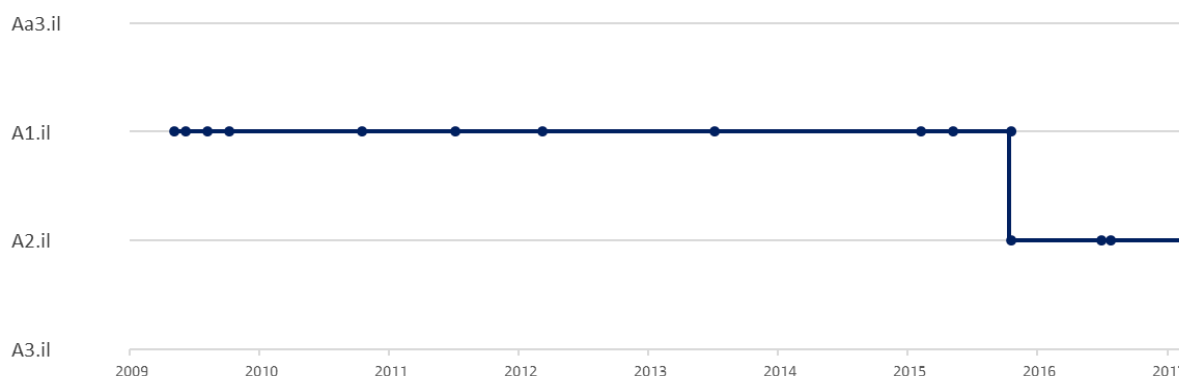
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- עלייה ביחס החוב הפיננסי נטו המותאם לשווי תיק האחזקות המותאם מעבר לשיעור של 50% לאורך זמן
- אי-ירידה ניכרת בחוב הפיננסי ברוטו עד לתום שנת 2018

אודות החברה

קבוצת דלק הינה חברת אחזקות המחזיקה בשליטתה במגוון חברות הפועלות בעיקר בתחום האנרגיה. החברה מחזיקה בדלק מערכות אנרגיה (88.2%), הפועלת בתחום הקידוחים וחיפושי נפט וגז, באמצעות אחזקתה בשותפות דלק קידוחים (54.5%). החברה מחזיקה גם ישירות בדלק קידוחים (7.83%). הנכסים העיקריים של דלק קידוחים הם זכויות במאגר בלווייתן (45.34%), בקידוחי תמר ודלית (22%) וכן החזקה של 40% בתמר פטרוליום. זכויות בלווייתן (45.34%). בנוסף, החברה מחזיקה באיתקה (100%), חברה פרטית זרה, בדלק ישראל (100%), חברה פרטית, בדלק רכב (22.5%) ובפניקס החזקות בביטוח (52.3%). הקבוצה מחזיקה גם ב-50% מהון המניות של IDE Technologies Ltd הפועלת בתחום הקמה והפעלה של מתקני התפלה בישראל ובעולם וב-100% מהון המניות של אי.פי.פי אשקלון ושל אי.פי.פי שורק, חברות המפעילות תחנות כוח פרטיות לייצור חשמל. בעל המניות העיקרי הינו מר יצחק תשובה, המחזיק בכ-60.5% ממניות החברה. יתר המניות מוחזקות על ידי הציבור. מנכ"ל החברה הינו מר אסי ברטפלד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת דלק בע"מ - עדכון פעולת דירוג, פברואר 2017](#)

[קבוצת דלק בע"מ - פעולת דירוג, פברואר 2017](#)

[קבוצת דלק בע"מ - מעקב, יוני 2016](#)

[דלק קידוחים ש.מ. - פעולת דירוג, מאי 2017](#)

[דלק קידוחים ש.מ. - דירוג ראשוני, דצמבר 2016](#)

[תמר פטרוליום - דירוג ראשוני, יוני 2017](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, דצמבר 2011](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

08.10.2017	תאריך דוח הדירוג:
21.02.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.05.2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת דלק בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת דלק 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 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 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 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>