

קבוצת דלק בע"מ

מעקב | יולי 2024

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל, מעריכת דירוג ראשית
ראש תחום מימון תאגידים
liat.k@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל
ראש תחום מימון פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

קבוצת דלק בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il באופק יציב לאגרות החוב (סדרות לז', לח' ו-לט') שהנפיקה קבוצת דלק בע"מ ("דלק" או "החברה").

דירוג אגרות החוב במחזור:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק הדירוג	מועד פירעון סופי
לז' *	1192889	A3.il	יציב	31/01/2029
לח' **	1199504	A3.il	יציב	31/10/2031
לט' ***	1205772	A3.il	יציב	31/12/2032

* סדרת האג"ח לז' מובטחת בשעבוד ראשון בדרגה על חלק מיחידות ההשתתפות של ניו מד ועל חלק ממניות Ithaca Energy Plc. ** סדרת האג"ח לח' מובטחת בשעבוד ראשון בדרגה על חלק מיחידות ההשתתפות של ניו מד. *** סדרת האג"ח לט' מובטחת בשעבוד ראשון בדרגה על חלק ממניות Ithaca Energy Plc.

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג אגרות החוב נתמך בתיק אחזקות בהיקף משמעותי הנאמד לכ- 11-13 מיליארד \$ בהתאם לתרחישי מידרוג. לחברה מיצוב עסקי גבוה בשוק הגז הטבעי בישראל, באמצעות אחזקה בשרשור בניו-מד אנרג' - שותפות מוגבלת¹ (להלן: "ניו-מד"). האחזקה בניו-מד מהווה גורם חיובי בדירוג בשל היות נכסי הגז הטבעי בישראל בעלי חשיבות אסטרטגית כלכלית לאומית, זאת גם לנוכח הביקושים הגדלים לגז טבעי, ובשל חסמי הכניסה הגבוהים וריכוזיות הענף. בנוסף, הדירוג מושפע מחשיפה גבוהה של תיק האחזקות (41%) לתחום האנרגיה בחו"ל דרך Ithaca Energy Plc ("איתקה", דירוג מנפיק B1 באופק חיובי על ידי Moody's) הפועלת בתחום הפקה של גז ונפט באזור הים הצפוני. איתקה רשמה שיפור בפרופיל הפיננסי במהלך השנים האחרונות לאור סביבת מחירי אנרגיה תומכת שאפשרה ייצור תזרימי מזומנים אשר הופנו לקיטון משמעותי בחוב ולשיפור ביחסי הכיסוי כמו גם לחלוקות דיבידנדים לחברה. במקביל קיימים מאפיינים פונדמנטליים המעבים על פרופיל הסיכון של איתקה, המקובלים בענף, הכוללים חשיפה גבוהה ואינהרנטית למחירי הנפט והגז הטבעי, היותה חברה קטנה בקנה מידה בינ"ל ובעלת עתודות צרות לטווח הבינוני-הארוך ופיזור גאוגרפי צר. לאחרונה דווחה איתקה על חתימה על הסכם מחייב עם ענקית האנרגיה האיטלקית ENI לעסקת מיזוג נכסים (Business Combination Agreement) במסגרתה תקצה איתקה ל ENI מניות באיתקה בתמורה למיזוג של מספר מאגרי גז ונפט מפיקים בים הצפוני לאיתקה. עסקת ENI UK האמורה צפויה להגדיל באופן משמעותי את היקף הייצור והעתודות של איתקה וזאת החל מהמחצית השנייה של 2024. לאור אלו, צפוי גידול בהיקף התזרימי החופשי של איתקה וכנגזרת יוביל לגידול בהיקפי הדיבידנדים על פי המדיניות המוצהרת של איתקה לחלוקת דיבידנד בהיקף של כ-500 מיליון דולר בכל אחת מהשנתיים הקרובות. המיזוג אינו מלווה בגידול בחוב, אך מלווה בדילול אחזקות השליטה של קבוצת דלק באיתקה. העסקה נחתמה וצפויה להיות מושלמת עד חודש אוקטובר 24.
- הדירוג מושפע לשלילה מהריכוזיות של תיק האחזקות בתחום האנרגיה, המהווה כ-86% משווי נכסי החברה.

¹ לשעבר דלק קידוחים שותפות מוגבלת.

- החברה צמצמה את חובה הפיננסי בשלוש השנים האחרונות וזה צפוי להוסיף ולקטון לפי לוח הסילוקין אף בשנות התחזית. רמת המינוף של החברה, כפי שנמדדת ביחס בין החוב הפיננסי לבין שווי הנכסים (LTV²), ואשר בסמוך למועד דוח זה הנה סביב 24% - 28% (הטווח העליון לוקח בחשבון מקדמי רגישות על שווי המוחזקות ואלו הטווח התחתון הנו על פי מחירי המניות נכון למועד דוח זה ושווי האחזקות הפרטיות על פי יתרתן בספרי החברה ליום 31.03.2024). יחס זה בולט לטובה לרמת הדירוג, אם כי עיקר החשיפה של התיק הינה לתחום האנרגיה המאופיין בתנודתיות גבוהה יותר, על חשבון אחזקות סולידיות יותר. מדובר בגורם סיכון אינהרנטי במבנה המימון של החברה, כחברת אחזקות, המשליך לשלילה על סיכון האשראי. בנוסף, החברה מאופיינת בחלוקת דיבידנדים משמעותית לאורך השנים.
- על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה להציג תקבולי דיבידנדים מהחברות המוחזקות ניו מד ואיתקה בהיקף של כ-1,400-1,200 מיליון ש"ח בכל אחת מהשנים 2024 ו-2025 לאחר שבשנת 2023 החברה קיבלה דיבידנדים בסכום של כ-1,300 מיליון ש"ח. דירוג החברה מושפע לחיוב מנראות גבוהה יחסית של דיבידנדים שוטפים מהחברות המוחזקות, בהתחשב בטרק רקורד החלוקה של ניו מד ומחויבות איתקה לדיבידנדים בהיקפים של עד כ-500 מיליון דולר (100% איתקה) על פי הצהרתה בשנות התחזית. איומים אקסוגנים כגון תנודתיות מחירי חבית נפט וגז מהווה איום על היקפי החלוקה של המוחזקת העיקרית. כמו כן, נציין כי באיתקה קיים מפל תשלומים של שירות החוב הכוללים את מסגרת ה-RBL ושירות האג"ח באיתקה. הדיבידנדים הצפויים מניו מד מבוססים על התזרים החופשי אשר האחרונה תייצר, ותלוי במחזור חוב ברמת לוויית בונד.
- יחס כיסוי הריבית (ICR), המשקף את היקף ההכנסות השוטפות מהמוחזקות בניכוי הוצאות המטה ביחס להוצאות הריבית צפוי לעמוד בטווח 4.5-5.5 הנחשב בעינינו חזק לרמת הדירוג, במידה שמאפשרת צבירת מזומנים משמעותית ללא מימוש נכסים.
- יחס הכיסוי DSCR+Cash המשקף את היחס בין יתרות המזומן, והכנסות הדיבידנדים הצפויות מהמוחזקות (ללא מימושים) לפי תרחיש הבסיס של מידרוג בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לבין שירות החוב (קרן וריבית) הינו חזק ועומד בטווח של 1.7-2.7 בשנים 2024-2025 ומוסבר נוכח היקפי דיבידנדים גבוהים ורמת פרעונות חוב מתונה לאור הארכת המח"מ ועומס פרעונות נוח של לוח הסילוקין בסדרות האחרונות שהחברה גייסה.
- מידרוג מעריכה כי החברה תסיים את שנת 2024 עם יתרות נזילות של כ-300-400 מיליון ש"ח ובשנת 2025 החברה צפויה לסיים את השנה עם יתרות נזילות של כ-200-100 מיליון ש"ח לאחר כ-380 מיליון ש"ח פירעונות קרן אג"ח והלוואות בשנים 2024 - 2025. בנוסף לחברה תיק ניירות ערך אשר נאמד לכ-640 מיליון ש"ח נכון למועד דוח זה (בהתאם לשווי שוק המניות הסחירות) התיק מיוחס לסגמנטים בתחום הפיננסים והנדל"ן. מידרוג לוקח בחשבון מקדמי רגישות בקשר עם תיק זה.
- לחברה גמישות פיננסית טובה, הנשענת על רמת מינוף מתונה כנזכר לעיל, וכן על מרכיב של מניות סחירות פנויות משעבוד, ונכסים שאינם סחירים הפנויים משעבוד בהיקף כולל של כ-4.7 מיליארד ש"ח כל אלו בהינתן תרחישי הרגישות של מידרוג מהווים כ-40% משווי תיק האחזקות בסמוך למועד דוח זה. החברה עומדת במרווח גבוה באמות המידה הפיננסיות הקיימות לה.
- מידרוג מקנה משקל חיובי בדירוג ליכולות הביצוע של הנהלת החברה כפי שאלו התבטאו בהוצאה לפועל של מהלכים עסקיים ופיננסיים לאורך ארבע השנים האחרונות.
- מדיניותה הפיננסית של החברה מעיבה על פרופיל סיכון האשראי. מדיניות זו מאופיינת בחלוקת דיבידנדים משמעותיות וכן רכישות ממונפות אשר בוצעו בעבר, (אם כי אלו מותנו בשנים האחרונות), המעידים על תיאבון סיכון לא מבוטל. בנוסף,

² שווי האחזקות חושב על בסיס שווי השוק של האחזקות הסחירות בממוצע על פני 90 ימי מסחר הסמוכים למועד דוח זה וכן שווי הספרים של האחזקות הפרטיות. שני אלו לאחר הפעלת מקדמי ניכיון של מידרוג.

לחברה חשיפה מבחינת שערי חליפין נוכח הלוואות שקליות למול שווי מוחזקות והיקפי דיבידנדים הנקובים בדולר אשר מגודרים מעת לעת ללא מדיניות גידור סדורה בגין חשיפות תזרימיות ומאזניות אלו. כמו כן, להערכת מידרוג, לחברה תלות באיש מפתח שהנו בעל המניות בחברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי לא יחול שינוי משמעותי לרעה בפרופיל הפיננסי ובפרופיל הסיכון של החברה ביחס לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור יחס כיסוי הריבית ויחס הנזילות מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- ירידה משמעותית נוספת ברמות החוב

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה ברמת החוב הפיננסי לאורך זמן
- שחיקה משמעותית בשווי המוחזקות לאורך זמן
- החלשות בנזילות החברה ואי עמידה באמות המידה הפיננסיות

שיקולים מבניים

מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב המדורגות המובטחות בשעבודים בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום מימון תאגידי".

אגרות החוב (סדרה לז') מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על חלק מיחידות ההשתתפות של ניו מד ועל חלק ממניות Ithaca Energy Plc. אגרות החוב (סדרה לח') מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על חלק מיחידות ההשתתפות של ניו מד. אגרות החוב (סדרה לט') מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על חלק ממניות Ithaca Energy Plc. מידרוג לא הקנתה לאגרות החוב הטבה דירוגית בגין השעבודים מכיוון של הערכת מידרוג איכות סך הבטוחות אינה עומדת בקריטריונים של איכות "בינונית ומעלה".

קבוצת דלק (סולו מורחב), במיליוני ₪

2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2023	Q1 2024	
234	(1,817)	1,432	3,977	1,593	561	269	רווח (הפסד) נקי מיוחס לבעלי המניות בחברה
4,133	2,086	2,604	8,557	9,524	9,056	9,680	הון עצמי מיוחס לבעלי המניות בחברה
7,672	6,178	5,250	5,103	4,622	4,831	4,012	חוב פיננסי סולו מורחב ברוטו
1,360	778	1,290	461	1,300	565	6	דיבידנדים שהתקבלו
(260)	0	0	0	(1,100)	(450)	(250)	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות בחברה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תיק אחזקות ריכוזי בעל איכות אשראי בינונית המושפעת לחיוב מאחזקות במאגרי הגז בישראל

קבוצת דלק פועלת בעיקר בתחום חיפוש והפקת נפט וגז בישראל ובחול"ל באמצעות חברות מוחזקות. זרוע הפעילות העיקרית של החברה הינה פיתוח והפקה של גז טבעי בישראל, קבוצת דלק מחזיקה אפקטיבית 54.66% מיחידות ההשתתפות בניו מד. ישירות, באמצעות דלק מערכות אנרגיה בע"מ ("דלק אנרגיה", שיעור אחזקה של 100%) כ-54.18% ודרך אבנר כ-0.48% נוספים. ניו מד מאופיינת בסיכון אשראי מתון ונכסיה העיקריים כוללים כ-45.34% מזכויות מאגר לווייתן³. זרוע פעילות נוספת הינה בתחום האנרגיה בחול"ל באמצעות Ithaca Energy Plc ("איתקה", שיעור אחזקה של 88.55%) אשר לה מאגרי גז ונפט בים הצפוני, לאחרונה דווחה החברה כי נחתם הסכם מחייב לצירוף עסקים בין ENI UK Limited לבין איתקה. בעסקה צפויה איתקה למזג לתוכה את כל מאגרי חברת ENI UK בבריטניה, כשבתמורה יוקצו ל-ENI 38.5% ממניות איתקה. העסקה צפויה להגדיל את תפוקת החברה משמעותית למעל 100,000 חביות ליום, החל מהמחצית השנייה של 2024 ולאזן את פרופיליו המשאבים שלה. כמו כן בבעלות הקבוצה 100% מחברת תמלוג על לווייתן בע"מ, כ-55% מחברת מהדרין בע"מ, כ-25% בדלק ישראל ובדלק נכסים, 25% בשותפות במקרקעין בעכו יחד עם תדהר והראל וכ-70% מהבניין בהרצליה, המשמש הן כמשרדי החברה, נדל"ן להשקעה ומלון. תיק האחזקות של החברה הנו ריכוזי כששתי האחזקות העיקריות מהוות כ-86% משווי הנכסים ומושפע לחיוב מפרופיל האשראי של פעילות הגז הטבעי בישראל, וכן ממעמדה המוביל של ניו מד בשוק המקומי. בד בבד, איכות התיק מושפעת מפעילות האנרגיה בחול"ל, הגם שתורמת לפיזור התיק, מאופיינת בסיכון עסקי גבוה יחסית בשל היקף פעילות קטן יחסית לשווקים הרלוונטיים, חשיפה גבוהה למחיר הנפט העולמי ותחרות גבוהה ומשוכללת.

בשנים האחרונות, ובהתאם לאסטרטגיית החברה, תיק האחזקות של החברה הפך לריכוזי עם מימוש אחזקותיה בחברות הפניקס ביטוח, IDE, דלק רכב, כהן פיתוח, תמלוג כריש תנין ומימוש עיקר האחזקה בדלק ישראל. הריכוזיות הגבוהה של התיק בתחום האנרגיה, המאופיין בתנודתיות וחשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים, משליכה לשלילה על סיכון האשראי. לאחרונה ביצעה החברה מספר עסקאות פיננסיות במטרה להגדיל ולגוון את תיק האשראי. נכון למועד זה, החברה מחזיקה בתיק ניירות ערך סחירים בשווי של כ-640 מיליון ש"ח הכולל החזקה במספר חברות סחירות בתחומי הפיננסים והנדל"ן. אסטרטגיית החברה כוללת לצד השבחת נכסי הליבה שבבעלותה, בחינת עסקאות אשר ייצרו מנועי צמיחה נוספים לפעילות חברה. אלו להערכתנו עשויות להתממש בטווח הבינוני. מידורג תבחן את השפעת העסקאות על הדירוג כתלות בתרומה לפיזור ולמיצוב העסקי של החברה למול העלייה ברמות המינוף.

מעמד מוביל במשק הגז בישראל

מאגרי הגז הטבעי עונים על צרכים לאומיים של מדינת ישראל ומאפשרים למדינה עצמאות אנרגטית תוך צמצום התלות בפחם וסולר. להערכת מידורג, הביקוש לגז טבעי בישראל צפוי להמשיך ולגדול בשנים הקרובות בעקבות מדיניות הממשלה להפחתת פליטות (לרבות מעבר מייצור חשמל בפחם לייצורו באמצעות גז טבעי), קיצור לוח הזמנים להסבת תחנות כוח פחמיות לגז טבעי, לצד הרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, צמיחה טבעית של האוכלוסייה וגידול בביקושים לייצוא. תחילת הזרמת הגז ממאגר לווייתן הגדילה משמעותית את יכולת הספקת הגז הטבעי, לצריכה מקומית ולייצוא, בין היתר, על חשבון מאגר תמר. בנוסף, לקראת סוף שנת 2022, החלה הזרמת גז ממאגר כריש, אשר מספק גז לשוק המקומי בלבד.

לשותפות ניו-מד פרופיל עסקי גבוה נוכח מעמדה הדומיננטי במאגרי הגז טבעי בישראל. אחזקתה העיקרית של השותפות כיום היא 45.3% במאגר לווייתן, שהינו בעל פוטנציאל הפקה שנתית של כ-21 BCM, מתוכן כ-12 BCM בגין התקבלה החלטת השקעה, והיתר עתודות לפיתוח עתידי המצוי עדיין בשלבי הקמה. בהקשר זה נציין, כי ביום 29.06.2023 בעלות השליטה במאגר לווייתן קיבלו החלטת השקעה סופית בפרויקט הולכה תת ימי שלישי, אשר יאפשר את הגדלת יכולת אספקת הגז המרבית מהמאגר מכ-1.2 BCF לכ-1.4 BCF ליום, החל מהמחצית הראשונה של שנת 2025. תקציב ההשקעה עומד על כ-568 מיליון דולר, כאשר חלק השותפות צפוי לעמוד

³ בדצמבר 2021 ניו מד מכרה את יתרת אחזקתה בתמר בהתאם למתווה הגז.

על כ-258 מיליון דולר. מאגר לווייתן צפוי להמשיך ולהתמקד בהגדלת היקף ייצוא הגז הטבעי לירדן ולמצרים, לצד מכירה בשוק המקומי. על פי דוח המשאבים שפרסמה ניו-מד, אספקת הגז ממאגר לווייתן צפויה לעמוד בשנת 2024 על כ-10.60 BCM ובשנת 2025 על כ-11.40 BCM. בהתאם לדוחות השותפות, מכירת הגז ממאגר לווייתן עמדה בשנת 2023 על כ-11.0 BCM המהווה ירידה קלה בהשוואה לשנת 2022 אשר עמדה על כ-11.4 BCM, הכמויות הנמכרות ירדו בעיקר מהקיטון במכירות בישראל בעקבות כניסת מאגר כריש להפקה. הקיטון במכירות בשנת 2023 בהשוואה לשנת 2022 הביא לקיטון ב-EBITDA לכ-759 מיליון דולר בשנת 2023 לעומת כ-812 מיליון דולר בשנת 2022 ולרווח נקי של כ-433 מיליון דולר אל מול כ-470 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. ביום 25.06.2024 התקבלה תשובת הממונה לפניית השותפים בפרויקט לווייתן לאישור הגדלה של היקף ייצוא הגז במסגרת שלב 1 וזאת מבלי לגרוע מהיקפי הייצוא הקיימים ומפניות עתידיות, לפיה עמדת גורמי המקצוע במשרד האנרגיה מאפשרת, נכון לעת הזו, ייצוא גז טבעי נוסף ממאגר לווייתן בכמות כוללת של עד 118 BCM אשר עשויה לגדול לעד 145 BCM. לאור האמור, פועלים שותפי לווייתן על מנת לקבל החלטה בדבר ביצוע תכנון הנדסי מפורט (FEED) ורכש מקדים בקשר עם הרחבת מערך ההפקה של מאגר לווייתן במסגרת קידום שלב 1 לתוכנית הפיתוח של פרויקט לווייתן, אשר ככל שתתקבל תקציבה המוערך יעמוד על סך של כ-400-500 מיליון דולר (100%). להערכת מידרוג, ישנה עליה משמעותית בסיכון גיאופוליטי בעקבות מלחמת חרבות ברזל. לשותפות קיים סיכון מימון מחדש לאור מבנה לוח הסילוקין של לווייתן בונד, אשר ממותן בחלקו ע"י מנגנון לצבירת מזומנים. תשלום הקרן הקרוב הינו בחודש יוני 2025 בהיקף של כ-600 מיליון דולר.

מחירי האנרגיה התמתנו לאחר עלייה חדה בשנים 2021-2022. בטווח הבינוני-הארוך אנו צופים סביבת מחירים מתונה לצד עלייה בהגבלות נוכח הרגולציה והיטל ה-EPL

פעילות החברה בשוק האנרגיה בחו"ל נעשית בעיקר באמצעות האחזקה באיתקה (88.55%)⁴ (דירוג B1 באופק חיובי)⁵ אשר פועלת במעלה שרשרת הערך בענף האנרגיה העולמי, ועוסקת בתחום החיפוש, הפיתוח, וההפקה של נפט וגז טבעי באזור הים הצפוני במים הטריטוריאליים של בריטניה. הענף מאופיין ע"י מודים בסיכון גבוה מאוד⁶ עקב רמת תחרות גבוהה בשל בידול נמוך, לצד חשיפה אינהרנטית לתנודתיות במחירי הנפט והגז הטבעי שהינם סחורות (Commodities), ומחיריהם נקבעים בשווי המשקל שבין הביקוש להיצע בשווקים הבינלאומיים. תנודתיות זו משפיעה במידה רבה על יציבות הרווחיות וההכנסות של החברות הפועלות בענף, ובפרט על אלו של איתקה. נציין כי אסטרטגיית הגידור של החברה הינה עקבית ואפקטיבית, ומאפשרת למתן במידת מה את החשיפה לתנודתיות במחירי האנרגיה בטווח הקצר. לצד מחירי האנרגיה, הענף חשוף במידה רבה לסיכונים אקסוגניים נוספים וביניהם: רגולציה מקומית, מתיחות גאו-פוליטית, מגפות עולמיות, ואסונות טבע. בנוסף, הענף נתון לאיומים מצד קיומם של מוצרים תחליפיים ובראשם אנרגיות מתחדשות, אשר הולכות ותופסות תאוצה במהלך השנים האחרונות. ואולם, לאור התחזיות השונות למגמת הביקושים בעולם, האחרונות אינן מהוות איום ממשי בטווח הנראה לעין. חסמי הכניסה בענף הינם גבוהים ונובעים מהצורך בהשקעות הוניות כבדות בהקמה ותחזוקה שוטפת, ידע ומומחיות בתחום הפעילות, איתנות פיננסית וגישה למקורות מימון. לצד אלו, קיימים גם חסמי יציאה משמעותיים הכוללים עלויות פינוי ונטושה של מאגרים. נציין כי רמת התחרות במקטע החיפוש וההפקה, מקטע הפעילות של איתקה, התמתנה במידת מה במהלך השנים האחרונות וזאת נוכח פעילות ערה של מיזוגים ורכישות, לצד יציאה של חברות מהענף על רקע שיקולים סביבתיים.

שנת 2023 אופיינה בירידה ניכרת במחירי האנרגיה לאחר עליות שאפיינו את השנים 2021-2022 והגיעו לרמות המחירים הגבוהים ביותר בעשור האחרון, וזאת על רקע עלייה חדה בביקושים לדלקים ותוצרי נפט אחרים, אינפלציה וקיצוץ בהיצע הנפט ע"י מדינות ארגון אופ"ק. מגמה זו התהפכה מראשית שנת 2023 ומחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" נסוג בכ-30% מרמות השיא בשנת 2022. באופן חריף יותר, גם מחירה של יחידת גז (יח' חום בריטית) צנח בכ-57.5% מאז תחילת 2023 וזאת למול מחירי 2022, אשר היו

⁴ לאחר העסקה עם ENI UK שצפויה להיכנס לתוקף ברבעון האחרון של שנת 2024 דלק תחזיק בכ-52.7% מאיתקה.

⁵ סקירת מודים מה-3 במאי 2024

⁶ Moody's Energy sector outlook

אנומאליים לאור מלחמת רוסיה-אוקראינה. בחציון הראשון של שנת 2024 מחירי הנפט והגז התייצבו בין 75 ל-90 דולר לחבית נפט ובין 0.7 ל-0.9 ליש"ט ליחידת גז (יח' חום בריטית). מידרוג מניחה כי סביבת מחירי האנרגיה שאפיינו את שנת 2022 היו גבוהים למדי ולא צפויים לשוב בשנות התחזית הקרובות וזאת לאור התייצבות הביקושים, התמתנות השלכות מלחמת רוסיה-אוקראינה, סביבת אינפלציה ממונתת והמעבר לאנרגיות מתחדשות. להערכתנו סביבת המחירים כאמור תתמתן, כשתרחישי הבסיס של מידרוג לוקחים בחשבון בטווח הבינוני-ארוך רצועת מחירי חבית סביב 75 דולר לחבית (כ-76\$ בשנת 2024 וכ-77\$ בשנת 2025). בחודש מאי 2022 אישרה ממשלת בריטניה היטל מס זמני (EPL) של כ-25% על רווחי החברות המקומיות הפועלות בענף הנפט והגז ובחודש נובמבר אישרה העלאת נוספת לכ-35% וזאת מעבר לשיעור מס חברות של כ-40% הנהוג כיום, בין היתר לאור השלכות משבר האנרגיה בבריטניה ובכדי לעודד את החברות הפועלות בים הצפוני להשקיע בפיתוח מאגרים חדשים במדף היבשת של בריטניה, כאשר ההכנסות מההיטל החדש מיועדות לתמוך בצרכנים המקומיים ובהתמודדות עם העלייה ביוקר המחיה. מועד פקיעת היטל המס הוא מרץ 2028. כמו כן, במידה ובמשך שני רבעונים מחירי הנפט יישארו נמוכים מכ-71.4\$ לחבית והגז יישאר נמוך מכ-0.54\$ פאונד ליחידת חום, המס יבוטל (הספים מתואמים החל מה-1 באפריל 2024 ומדי שנה לאחר מכן, לפי נתון מדד המחירים לצרכן של דצמבר הקודם). בניגוד למס החברות אותו ניתן לקזז במלואו כנגד הפסדים צבורים, את היטל המס החדש ניתן לקזז רק כנגד השקעות הוניות בפיתוח מאגרים חדשים והפחתת פליטות מזהמות, ועל כן קיים צפי לפגיעה מסוימת ברווחיות החברות הפועלות בענף בטווח הקצר. צעד זה מצד ממשלת בריטניה מדגיש את החשיפה הגבוהה של החברות בענף לרגולציה מקומית באזורי פעילותן. מידרוג מעריכה כי ההשפעה השלילית של היטל המס החדש על החברות בתחום בבריטניה ככלל ואיתקה בפרט צפויה לפגוע במידת מה בתוצאותיהן. כמו כן, נכון למועד הדו"ח נבחרה מפלגת הלייבור לשלטון בבריטניה והיא צפויה להקשיח את שיעורי המיסוי של ה-EPL ובהתאם לשנות את אפשרויות קיזוז המס כנגד השקעות הוניות. עם זאת, בשל חוסר הוודאות לגבי מהלך זה, הוא לא נלקח בתרחיש מידרוג. נציין כי לאיתקה קיימים הפסדים צבורים למס, הנאמדים ליום 31.3.2024 לכ-4.5\$ מיליארד דולר, אותם ניתן לקזז אל מול שיעור מס חברות (בשיעור של כ-40%). אנו מניחים כי החלטות ההשקעה של איתקה בפיתוח המאגרים החדשים (רוזבנק וקמבו) ייקחו בחשבון את שיעורי המיסוי של ה-EPL ומדיניות הממשלה החדשה בבריטניה בנדון.

צפי לשיפור בפרופיל העסקי באיתקה בעקבות השלמת עסקת ENI

איתקה הינה מפיקת הנפט החמישית בגודלה בים הצפוני נכון ל-31.12.2023. לאיתקה ישנם 28 נכסים מניבים כאשר היא גם המפעילה בכ-51% מתוכם, כך שהיא בעלת גמישות מסוימת בניהול ההוצאות השוטפות וההוניות בתקופות משבר. הכנסות החברה הן ממכירת נפט, גז טבעי, קונדנסט ומוצרי פטרויליום נלווים נוספים.

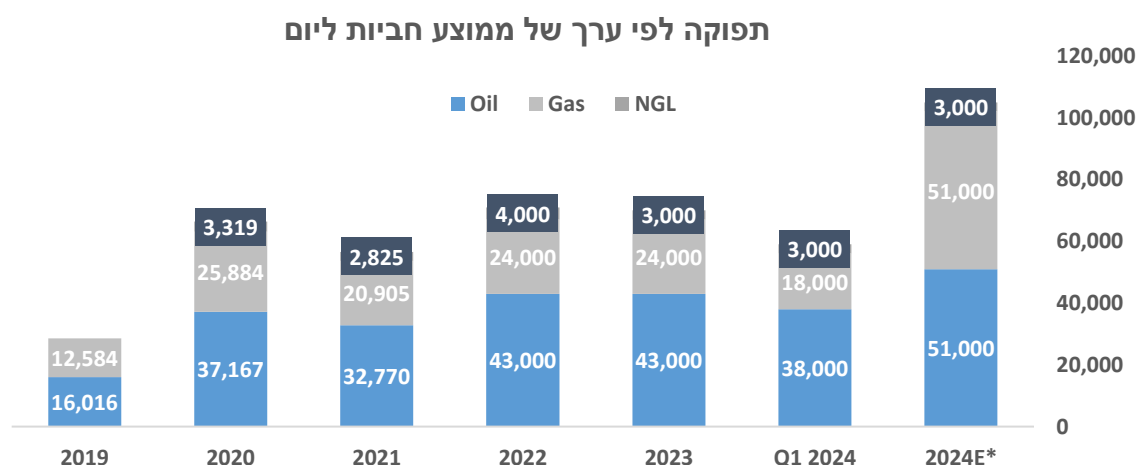
התפוקה הממצעת של שווה ערך אלפי חביות נפט לשנת 2023 עמדה על כ-70.2 בדומה לשנה קודמת. בחציון הראשון לשנת 2024 איתקה צפויה לרשום ירידה בתפוקה בעיקר נוכח השבתות יזומות, ירידה בתפוקה במאגר Schiehallion (11.8% אחזקה) ו-Pierce (7.48% אחזקה) וכן נוכח ירידה בתפוקות מ-GSA לקראת סיום תפוקת המאגרים. החל מהמחצית השנייה של 2024, לאחר השלמת העסקה עם ENI התפוקה הממוצעת היומית צפויה לעלות ולעמוד על בטווח שבין 100,000 - 110,000 חביות ליום. נכון לדוח המשאבים האחרון של איתקה מיום 31.12.2023 עפ"י NSAI (מעריך העתודות), כמות העתודות המוכחות והצפויות (2P) במונחי מיליון שווה ערך לחבית נפט הינם סביב 225 מיליון חביות. כאשר הנכס העיקרי הינו Captain המהווה כ-30% מכמות העתודות המוכחות והצפויות למועד הדוח. עסקת ENI UK צפויה להגדיל את כמות העתודות המוכחות והצפויות (2P) במונחי מיליון שווה ערך לחביות נפט בכ-113 מיליון חביות, כך שכמות החביות הצפויה של החברה לאחר העסקה הינה 338 מיליון חביות.

בשנים האחרונות אזור הים הצפוני מאופיין בפעילות ערה של עסקאות, מיזוגים ורכישות, בנובמבר 2019 איתקה רכשה את פעילות שברון בים הצפוני תמורת 1.75 מיליארד דולר, עסקה מהותית אשר כללה רכישת עשרה נכסי גז ונפט מפיקים, תשתית הולכה ואחסון

⁷ לפני עסקת ENI UK, לאחר העסקה ההפסדים הצבורים צפויים להסתכם ב-5.9 מיליארד דולר (תוספת של 1.5 מיליארד דולר הפסדים צבורים).

הכוללת צנרת ואסדות קידוח, כאשר הנכס הגדול והמשמעותי ביותר הנרכש הינו Captain. איתקה ביצעה שתי רכישות נוספות במחצית הראשונה של שנת 2022: (1) עסקת מורבני שתמורתה שילמה איתקה 70 מיליון דולר במועד העסקה ו-70 מיליון דולר תמורה נדחית שתשולם בשנת 2025. בעקבות עסקה זו, קיבלה איתקה נתח של כ-41.3% בתשעה נכסי נפט פעילים. (2) סיקר פוינט עלותה נעמדה על כ-1.05 מיליארד דולר וכ-102 מיליון דולר בגין תמורות מותנות. עסקת סיקר פוינט תרמה לגידול משמעותי בהיקף העתודות של איתקה לאור פרוטפוליו עשיר במאגרים שטרם פותחו, וביניהם שדות הנפט והגז: Rosebank ו-Cambo (האחרון נחשב למאגר הלא מפותח הגדול ביותר במדף היבשת של בריטניה) מהשדות הגדולים ביותר שנמצאים באיזור הים הצפוני בבריטניה.⁸ עסקת סיקר פוינט גם תרמה להכרה ביתרות מהותיות נכסי מס נדחה בגין הפסדים להעברה בסך של כ-1.9 מיליארד דולר וברווחים ממחיר הזדמנותי אשר עיבו את הונה העצמי של החברה. ביום 27.3.2024 הודיעה איתקה על חתימה על הסכם מחייב לצירוף עסקים עם חברת ENI UK Limited מיזוג אשר צפוי להיות מושלם עד לחודש אוקטובר 2024. במסגרת העסקה ימוזגו לתוך איתקה ההחזקות של ENI UK במספר מאגרים מפיקים בים הצפוני האנגלי תמורת הקצאה של 38.5% ממניות איתקה (לאחר השלמת העסקה). העסקה כוללת רכישת חמישה מאגרים: (1) Seagull (5 Cygnus (4 J Area (3 Glenlg (2 Jade, Frankling & Elgin אשר נמצאים באזור הים הצפוני וצפויים להפיק עד לשנת 2046. עם הארכת קצב ההתכלות של המאגרים. להערכתנו, עסקת ENI צפויה לתרום לחיוב למיצוב העסקי של איתקה עם גידול מהותי בייצור היומי ובבסיס הרזרבות של איתקה אשר צפויה להגדיל את היקף התפוקה הממצעת של שווה ערך אלפי חביות נפט מכ-60 אלף חביות במוצע, טרום העסקה, לכסס 1000 - 110 אלף חביות לאחר השלמתה. בנוסף, העסקה צפויה לגוון את הפרוטפוליו של איתקה, שכן מרבית המאגרים של ENI UK הם מאגרי גז (כ-70% לעומת 34% של איתקה) כך שבעקבות העסקה תמהיל מאגרי גז נפט יעלה לכ-51% מול 49% בהתאמה. כמו כן העסקה צפויה לתרום להיקף העתודות של איתקה (2P) אשר צפוי לעלות לכ-338 מיליון חביות. כן נציין כי מבחינת ממשל תאגידי, העסקה תתרום לגיוון במבנה החזקות המניות והרכב הדיסקטוריון של איתקה בעקבות החזקת חלק מהותי של ENI בישות המשולבת. בשנים האחרונות נוכח סביבת מחירי אנרגיה תומכת הורידה איתקה את היקף החוב הפיננסי תוך ייצור יחסי כיסוי חוב ל-EBITDA בולטים לטובה בטווח של 1.0-0.5 בד בבד, נכון למועד דו"ח זה פרעה איתקה את החוב בגין מסגרות ה-RBL ועומדת לזכותה יתרת משיכה בהיקף של כ-836 מיליון דולר.

התפתחות התפוקה הממצעת של שווה ערך אלפי חביות נפט ליום



* שנת 2024E לוקחת בחשבון שנה מלאה של איתקה ו-ENI UK.

⁸ ביום 27.9.2023 קיבלה החברה את הסכמת הרגולטור בבריטניה לתכנית הפיתוח שהגישה החברה למאגר Rosebank (להערכת הפיתוח המאגר עשוי להניב משאבים מותנים בהיקף מוערך של כ-300 מיליון חביות נפט).

יחסי מינוף הבולטים לטובה ביחס לדירוג

נכון ליום 31.03.2024 הסתכם החוב הפיננסי ברוטו של החברה (סולו מורחב) בסך של כ-4.0 מיליארד ₪ לעומת כ-4.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה. בניכוי מזומנים ופיקדונות, יתרת החוב הפיננסי נטו הסתכמה בכ-3.2 מיליארד ₪ לעומת כ-3.1 מיליארד ₪ לאותם מועדים, בהתאמה. הגידול בחוב הפיננסי נטו עמד כנגד חלוקות דיבידנד משמעותיות לבעלי המניות ורכישת השליטה במהדרין אך אלו נרשמו בחלקם למול תקבולי דיבידנדים.

שיעור המינוף (LTV) של החברה, כפי שהוא נבחן ביחס בין החוב הפיננסי המותאם נטו לבין שווי תיק הנכסים של החברה (אשר מורכב מאחזקה בחברות סחירות ולא סחירות), בולט לטובה ביחס לדירוג. להערכת מידרוג, ה LTV צפוי לנוע בטווח של 24%-28% בשנים 2024-2025, בדומה להערכתנו הקודמות כאשר בהערכת שיעור המינוף לעיל מידרוג ביצעה תרחישי רגישות על שוויין של ההחזקות, הן הסחירות והן שאינן סחירות. נציין כי שיעור המינוף בולט לטובה וזאת בהתאם לאסטרטגיית החברה להפחתת החוב בשלוש השנים האחרונות, מהעלייה בשווי השוק של ניו מד (אם כי זו מותנה לאורך השנה האחרונה נוכח מלחמת חרבות ברזל) ומהנפקת איתקה בבורסה בלונדון אם כי האחרונה עודנה סובלת מתנודתיות בשווי.

עם זאת, נציין כי סביבת מחירי הנפט והגז הנוכחית מהווה רוח גבית התומכת בעלויות השוויים, תוך עלייה בביקוש פוסט הקורונה וריסון מכון של ההיצעים ומידרוג לוקחת בחשבון תנודתיות בשווי האחזקות אשר הנה פועל יוצא מהשפעות אקסוגניות בענף. כאשר הטווחים מתבססים על מקדם רגישות של כ-15%. אנו מביאים בחשבון תנודתיות רבה בשווי האחזקה באיתקה כנגזרת על מחירי הנפט וכפי שאף ניתן ללמוד מסטיית התקן של מניות סקטור הגז והנפט הסחירות. יתרת האחזקות הסחירות הובאו בחשבון לפי שווי השוק ובניכוי מקדם רגישות של כ-15%.

נראות הדיבידנדים עלתה עם אימוץ המדיניות המוצהרת של איתקה אודות חלוקת הדיבידנדים בטווח הקצר-הבינוני

במאי 2024, פרסמה איתקה מצגת משקיעים לרבעון הראשון של שנת 2024, במצגת דווחה איתקה על אימוץ מדיניות דיבידנד עם השלמת עסקת ENI במסגרתה הצהירה איתקה על חלוקה בסכום של עד 500 מיליון דולר (100% איתקה) בכל אחת מהשנים 2024-2025. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון כי החברה צפויה להציג מהחברות המוחזקות ניו מד, איתקה ודלק ישראל, דיבידנדים בהיקף של 1,200-1,400 מיליון ₪ (חלקה של החברה) בכל אחת משנות התחזית 2024-2025. התרחיש מתבסס על ההנחה כי איתקה תחלק בשנת 2024 דיבידנדים בהיקף של כ-370-400 מיליון דולר בכל אחת מהשנים. חלקה של קבוצת דלק עומד על כ-88.55% במחצית השנה הראשונה ל-2024 והחל מהמחצית שנייה על כ-52.7% לאור עסקת ENI. עד למועד דוח זה חילקה איתקה כ-134 מיליון דולר והצפי עד תום השנה כ-420 מיליון דולר בהתאם למנות החלוקה. בהסכם השותפות של ניו מד, נקבע כי כל הרווחים של השותפות, הראויים לחלוקה, על ידי השותפות עפ"י דין יחולקו (100% ניו מד אנרג'י) מדי שנה וזאת בהתאם גם לחלוקה בשנים 2021-2022 עם תחילת הפקת מאגר לווייתן. אנו מניחים היקף דיבידנדים של כ-220 מיליון דולר (100% ניומד) בכל אחת מהשנים 2024, 2025. היקף תקבולים זה בניכוי הוצאות ניהול ומטה מכסה את הוצאות המימון ביחס של 4.5-5.5 הנחשב בעינינו חזק לרמת הדירוג, במידה שמאפשרת צבירת מזומנים משמעותית ללא מימוש נכסים. מידרוג אינה מעריכה ירידה נוספת בחוב הפיננסי של הקבוצה בשנות התחזית והנחתנו להשקעות פיננסיות בחברות לגוון פרטופוליו האחזקות.

נזילות סבירה ביחס לדירוג

מידרוג מודדת את נזילות החברה באמצעות יחס שירות החוב כולל יתרות המזומנים (DSCR+CASH), אשר ליום 31.12.2023 עמד על כ-1.6 ומצביע על רמת נזילות סבירה ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג היחס צפוי לעמוד על טווח של כ-1.7-2.7 בשנים 2024-2025 (הטווח העליון מתייחס לשנת 2025). להערכת מידרוג, נזילות החברה בהתייחס לעומס הפירעונות הנה סבירה. מידרוג מעריכה כי החברה תסיים את שנת 2024 עם יתרות נזילות של כ-300-400 מיליון ₪ וזאת לאחר שבשנת 2023 החברה סיימה עם

יתרות נזילות של כ-820 מיליון. ש בשנת 2025 החברה צפויה לסיים את השנה עם יתרות נזילות של כ-200-100 מיליון ש לאחר כ-380 מיליון ש פרעונות הלוואות ואג"ח.

בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו צופים לחברה זרם מקורות ושימושים כמפורט להלן לשנת 2024 ולשנת 2025:

לתקופה ינואר-דצמבר 2024: סך מקורות של כ-2,820 מיליון ש הכוללים בעיקר: יתרת מזומנים ליום 31.12.2023 בסך של כ-820 מיליון ש; עודף צפוי במקורות מפעולות (FFO) בסך כ-900 מיליון ש, שנובע בעיקר מהצפי מתקבולי דיבידנדים בסך כ-1,200-1,300 מיליון ש ובניכוי הוצאות מימון ומטה; תקבולים נוספים של כ-100 מיליון ש וכן גיוס סדרת אג"ח ל"ט בהיקף של כ-1 מיליארד ש. לחברה שימושים בסך כ-2,400 מיליון ש, הכוללים עלייה בשיעור האחזקה במהדרין, הגדלת תיק ניירות הערך הסחיר של החברה בהיקף מצטבר של כ-485 מיליון ש, פרעונות חוב בסך של כ-830 מיליון ש (כ-600 מיליון ש בגין פרעון מוקדם אג"ח ל"ו) וחלוקת דיבידנדים (לרבות רכישה עצמית של מניות) לבעלי המניות ע"ס של כ-1.1 מיליארד ש.

לתקופה ינואר-דצמבר 2025: צפי ליתרת מזומנים ליום 31.12.2024 בסך של כ-350 מיליון ש FFO בסך של כ-1000-1100 מיליון ש למול מקורות אלו, לחברה חלויות קרן אג"ח ופירעון הלוואה על סך 375 מיליון ש והנחתנו לחלוקת דיבידנד לבעלי המניות של כ-1.0 מיליארד ש מהווה כ-75% מהדיבידנדים המתקבלים מהמוחזקות (שיעור הדומה לשנים 23-24).

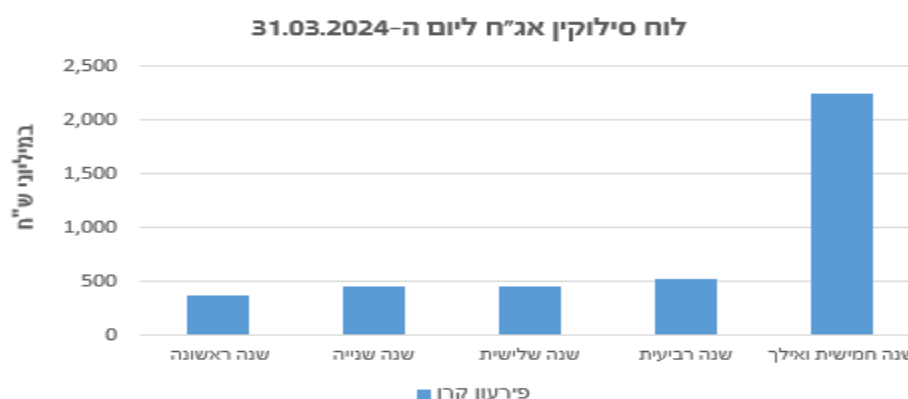
שיפור בגמישות הפיננסית עם ביצוע מיחזור לסדרות האג"ח

בשנה האחרונה החברה פעלה בקשר עם הוצאה לפועל של מהלכים משמעותיים לשפור גמישותה הפיננסית בדגש על ביצוע פירעונות מוקדמים לטובת מחזיקי האג"ח בהיקף של כ-600 מיליון ש וזאת בהמשך לכ-1.0 מיליארד ש בשנת 2023 ושחרור נכסים משעבוד. במקביל הנפקת איתקה תרמה לגמישותה הפיננסית של החברה, עיבתה את כרית הנזילות וייצרה לחברה נכס סחיר, אם כי בעל רמת תנודתיות גבוהה. נציין כי קיימות השפעות אקסוגניות, כגון התנאים בשווקי ההון, מחירי הנפט והגז ועוד. בנוסף, מרבית נכסי החברה רשומים למסחר, עם רישומה של איתקה למסחר בנובמבר 2022 כאשר האחזקות הסחירות מהוות כ-86% מתיק האחזקות של החברה ובתוך כך תיק האחזקות ריכוזי, כ-86% מיוחס לשתי האחזקות העיקריות של החברה ניו מד ואיתקה. כ-41% מתיק האחזקות מיוחסת לאחזקה באיתקה, אחזקה תנודתית בתחום הנפט והגז. הבעלות והשליטה המבוצרת בחברות המוחזקות המשמעותיות מהווה גורם חיובי בניתוח גמישותה הפיננסית. כאשר לחברה שליטה בשיעור משוקלל של מעל 70% בחברות המוחזקות (לאחר תרחישי רגישות של מידרוג). בעקבות עסקת ENI אנו צופים לירידה בשיעור האחזקה באיתקה כך שלחברה צפוי להיות שיעור משוקלל של כ-55% בחברות המוחזקות. בעקבות גיוס סדרה ל"ח-ל"ט ומבנה שעבודים שונה ופרעון סדרות ל"א, ל"ד, ל"ה, ל"ו אשר שחררו חלק מיחידות ההשתתפות, לחברה היקף נכסים חופשיים משעבוד- של כ-4.7 מיליארד ש (לאחר תרחישי רגישות מידרוג) המהווים כ-40% מסך הנכסים של החברה - אשר מקנים לה אפשרות לקחת מימון נוסף במידת הצורך ומשפרים את הגמישות הפיננסית של החברה. החברה עומדת במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות הקיימות.

בשנה האחרונה החברה הגדילה את אחזקתה בהשקעות פיננסיות עם רכישת אחוזי אחזקה בחברות מתחומי הפיננסים והנדל"ן ובכלל כך עם השלמת עסקה לרכישת 4.9% ממניות הפניקס וזאת כחלק ממהלך פיננסי, שהובילה החברה להקדמת ההתחשבות ביחס להלוואות מוכר שהעניקה החברה לרוכשי הפניקס, שרכשו את החברה בשנת 2019, וקבלה של תמורות הלוואות המוכר כאמור, על רכיבי ההלוואה הנוספים, באמצעות מניות סחירות של חברת הפניקס. תיק ניירות הערך כאמור נאמד לכ-640 מיליון ש נכון למועד דו"ח זה (בהתאם לשווי שוק המניות הסחירות) התיק מיוחס לסגמטים בתחום הפיננסים והנדל"ן. מידרוג לוקח בחשבון מקדמי רגישות בקשר עם תיק זה.

שיקולים נוספים

מידרוג מקנה משקל חיובי בדירוג ליכולת הביצוע של הנהלת החברה כפי שאלו התבטאו בהוצאה לפועל של מהלכים עסקיים ופיננסיים בחברה לאורך ארבע השנים האחרונות. מנגד מידרוג מקנה משקל שלילי בדירוג לעובדה, שלאורך זמן, חשופה החברה במידה רבה לסנטימנט בשווקים הפיננסיים ולמחירי השוק של אחזקותיה, זאת במידה המעלה אי וודאות ומגדילה את סיכון האשראי, וכן לחלוקות הדיבידנדים המשמעותית של החברה ורכישות ממונפות אשר בוצעו בעבר.



שיקולי ESG

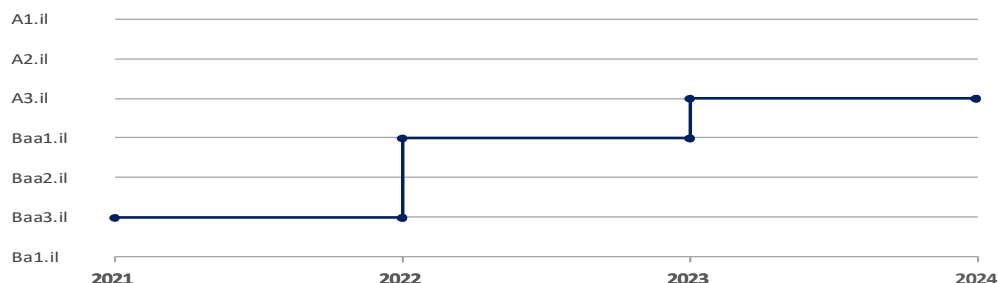
לחברה, באמצעות האחזקה באיתקה, חשיפה גבוהה לסיכונים סביבתיים. הכנסות איתקה חשופות במידה רבה לשימוש בדלקים מזהמים ולתהליכי ייצור המלווים בפליטת פחמן וכן חשופה לעלויות סילוק הנכסים. נציין כי איתקה נוקטת בצעדים שונים למיתון סיכונים אלו, כגון: פעולות ניטור ובקרה, קבלת אישורי בטיחות ומערך נהלים. בנוסף לחברה תלות באיש מפתח שהנו בעל המניות בחברה - גורם שלילי בהיבט ממשל תאגידי.

מטריצת הדירוג

תרחיש מידרוג		ליום 31.03.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה [2]	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק האחזקות
A.il	---	A.il	---	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות חלוקת דיבידנדים	
Baa.il	---	Baa.il	---	מאפייני ריכוזיות התיק	
A.il	28%-32%	Aa.il	23%	חוב פיננסי / שווי הנכסים	פרופיל פיננסי
Aa.il	4.5X-5.5X	Aa.il	5.95X	ICR	
A.il	10.0 X	Aa.il	3.0	חוב פיננסי / FFO	
A.il	---	A.il	---	גמישות פיננסית	
Aa.il	1.7X-2.7X	A.il	1.6X	DSCR+CASH	
Ba.il	---	Ba.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					
A3.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. [2] תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

היסטוריית דירוג



אודות החברה

קבוצת דלק הינה חברת אחזקות המחזיקה בשליטתה חברות הפועלות בתחום האנרגיה. החברה מחזיקה אפקטיבית בשותפות ניו מד אנרג'י (54.66% "ניו מד") הפועלת בתחום הקידוחים וחיפושי נפט וגז במימי הים התיכון, בשרשור באמצעות דלק אנרגיה, דלק ניהול קידוחים ובאמצעות אבנר. הנכס העיקרי של ניו מד הוא זכויות במאגר בלווייתן (45.34%) ובנוסף מאגר אפרודיטה בקפריסין. בנוסף, החברה מחזיקה (88.55% ב-Ithaca Energy Plc ("איתקה") חברה ציבורית הנסחרת בבורסה הראשית בלונדון. לחברה מספר אחזקות נוספות, העיקרית שבהן היא דלק תמלוג על לווייתן (100%), מהדרין בע"מ (כ-55%), דלק - חברת הדלק הישראלית בע"מ (כ-24.75%, חברה פרטית), דלק ישראל נכסים (כ-24.18%), כמו כן, החברה מחזיקה גם, מספר נכסי נדל"ן כמו קרקע בעכו (25%) בשותפות עם תדהר והראל, בניין בהרצליה המשמש כמשרדי החברה, נדל"ן להשקעה ומלון. בעל המניות העיקרי הינו מר יצחק תשובה, המחזיק בכ-50% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה. מנכ"ל החברה הינו מר עידן וולס ויו"ר הדירקטוריון הינו מר אודי ארז.

דוחות קשורים

[קבוצת דלק בע"מ, דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

⁹ לאחר העסקה עם ENI UK שצפויה להיכנס לתוקף ברבעון האחרון של שנת 2024 דלק תחזיק בכ-52.7% מאיתקה.

מידע כללי

28.07.2024	תאריך דוח הדירוג:
31.03.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
23.11.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת דלק בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת דלק בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידע 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 יותר 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 שאליה 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 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 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>