

קבוצת דלק בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | ינואר 2025

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

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

גל עילם
אנליסט, מעריך דירוג משני
Gal.e@midroog.co.il

קבוצת דלק בע"מ

מידרוג תבחן את השפעות עסקת ישראל ככל ותתממש, על פרופיל תיק האחזקות והפרופיל הפיננסי של החברה וזאת גם כתלות בהתפתחויות חיוביות נוספות בשנה החולפת בקשר עם המוחזקות ובקשר עם רמת הנזילות של הקבוצה.

קבוצת דלק בע"מ ("דלק" או "החברה") (מדורגת A3.il באופק יציב) הודיעה ביום 25.12.2024 כי הגישה בקשה לרכישת מניות ישראל כרטיס בע"מ (מדורגת Aa2.il באופק יציב) בדרך של הקצאה פרטית אשר כתוצאה ממנה תחזיק הקבוצה את גרעין השליטה של ישראל כרטיס בשיעור מצרפי שלא יפחת מ-40%. העסקה כפופה להשלמתם של תנאים מתלים, שהינם אישור הממונה על התחרות, המפקח על הבנקים וכן קבלת אישור האסיפה הכללית של ישראל כרטיס שמועד כינוסה נקבע ליום ה-20.2.2025. הצעתה זו של קבוצת דלק גוזרת שווי חברה כולל לישראל כרטיס לפני הכסף של 3,650,000 ₪ (בכפוף להתאמות לרבות חלוקת דיבידנדים). ביום 05.01.2025 דווחה ישראל כרטיס על ביטול הסכם ההשקעה הקיים עם מנורה ועל חתימת הסכם השקעה חלופי עם דלק קבוצה.

ההשקעה של דלק, בסך מוערך של כ-1.3 מיליארד ש"ח לאחר התאמות (לרבות חלוקת דיבידנד מיוחד¹), תבוצע בתמורה להקצאת מניות רגילות של ישראל כרטיס. מניות אלו יקנו לדלק 37.05% מהון המניות המונפק של ישראל כרטיס במועד השלמת העסקה. יחד עם המניות שכבר מוחזקות על ידי דלק, תעמוד אחזקתה הכוללת בישראל כרטיס על כ-40% מהון המניות המונפק והנפרע.

ישראל כרטיס, חברת כרטיסי האשראי המובילה בישראל, רשמה הכנסות של כ-3.15 מיליארד ₪ ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2024, ובעלת היתקף תיק אשראי של כ-9.54 מיליארד ₪ (צרכני ועסקי).

להערכתנו, עסקת ישראל כרטיס ככל ותוצא לפועל, תתרום לגוון פרוטפוליו ההשקעות של החברה, אשר כיום כ-90% מתוכו מתמקד בתחום האנרגיה (קידוחים והפקה בארץ ובחו"ל). ההשקעה בישראל כרטיס מאופיינת בסיכון אשראי נמוך יחסית, המתבטא ברמת הדירוג בקבוצת ה-Aa. בנוסף, אנו מעריכים כי החברה תשמור גם לאחר העסקה על רמות מינוף מתונות (חוב נטו לשווי מוחזקות סביב 28%-30% לאחר מקדמי רגישות על שווי החברות המוחזקות שנלקחו על ידי מידרוג).

החל ממועד המעקב האחרון חלו מספר תמורות בקשר עם המוחזקות, הכוללות את השלמת עסקת ENI באיתקה, וכן מימוש יתרת מניות הפניקס. שתי אלו בעלות השפעה חיובית על פרופיל הנזילות החזק של החברה. אנו מניחים כי עיבוי הנזילות ישמש, בחלקו, גם למימון עסקת ישראל כרטיס.

ב-6 באוקטובר 2024, הודיעה Ithaca Energy plc ("איתקה") על השלמת העסקה לצירוף נכסי הנפט שבבעלות ENI UK בתמורה להקצאת 38.5% ממניותיה. עסקה זו צפויה לגוון את מקורות ההפקה של איתקה ולהגדיל את היתקף ההפקה היומית של איתקה לכ-110 שווה ערך אלפי חביות נפט בשנת 2025. העסקה שהגדילה את היתקף עתודות ה-2P לכ-368 BOE, אפשרה לאיתקה לבצע מימון מחדש, הכולל הגדלת מסגרות האשראי המבוססות על עתודות הנפט (RBL) לכ-1.5 מיליארד דולר בסוף 2024. כחלק מתהליך המימון מחדש, איתקה הנפיקה סדרת אג"ח חדשה בהיקף של כ-750 מיליון דולר, בעזרתה, ביצעה פירעון מוקדם של כ-625 מיליון דולר עבור סדרת האג"ח הקיימת והארכת מועד פרעון החוב (bullet) לסוף 2029. בעקבות האמור לעיל העלתה Moody's את דירוג המנפיק של איתקה מ-Ba3 ל-B1², באופק יציב², דבר המשפיע לחיוב על פרופיל סיכון אשראי המוחזקות של הקבוצה.

¹ בסמוך לאחר התקיימות מלוא התנאים המתלים כמפורט בהסכם, וקודם למועד השלמת העסקה, יחולק לבעלי מניות ישראל כרטיס ערב השלמת העסקה, דיבידנד מיוחד במזומן בסכום שלא יפחת מ-1.2 מיליארד ש"ח ולא יעלה על 1.3 מיליארד ש"ח.

² [Moody's Ratings upgrades Ithaca to Ba3; stable outlook, Oct 9](#)

כמו כן במסגרת עסקת ENI הצהירה איתקה על יכולתה לבצע שתי חלוקות דיבידנד הנאמדות לכ-500 מיליון דולר בכ"א מהשנים 2024 ו-2025, בהתאמה. מדיניות הדיבידנד של איתקה כאמור תומכת בנראות והיקף הדיבידנדים של דלק קבוצה לאורך שנות התחזית.

בעקבות האמור לעיל, בשנת 2024 רשמה החברה קבלת דיבידנדים בסך כולל של כ-1.7 מיליארד ש"ח (כ-1.15 מיליארד ש"ח מאיתקה וכ-500 מיליון ש"ח מניו-מד). בנוסף, החברה מימשה מניות הפניקס בסכום של כ-560 מיליון ש"ח. כתוצאה מכך, ובהתבסס על הערכתנו, סיימה החברה את שנת 2024 עם יתרות נזילות של כ-1.65 מיליארד ש"ח. כמו כן, לחברה עומס פרעונות נוח (כ-375 וכ-462 מיליון ש"ח בשנים 2025 ו-2026, בהתאמה) לאחר מהלכי מימון מחדש, החלפת חוב ופריסת חוב - מהלכים אותם הובילה הנהלת הקבוצה ומשפיעים לחיוב על הגמישות הפיננסית של הקבוצה.

השפעת עסקת ישראלכרט על דירוג דלק קבוצה תיבחן על ידי מידרוג לאורך זמן, בהתחשב גם במגמות שנעריך לגבי יחסי המינוף והנזילות בקבוצה וכתלות באירועים נוספים בקבוצה.

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 ב-52.2% 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 בישראל. 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](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[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](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

תאריך הערת המנפיק: 26.01.2025

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 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>