

תמר פטרוליום בע"מ

מעקב | אפריל 2026

אנשי קשר:

אלון כהן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

alon.c@midroog.co.il

רוברט אבדלימוב

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני

robert.a@midroog.co.il

איריס שדה אור, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות

iris.s@midroog.co.il

תמר פטרוליום בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה תמר פטרוליום בע"מ (להלן: "תמר פטרוליום" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.08.2028	יציב	A1.il	1141332	תמר פטרו אגח א

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) מאגר תמר (להלן: "הפרויקט" ו/או "המאגר") עונה על צרכים לאומיים ומאפשר, בין היתר, למדינת ישראל עצמאות אנרגטית ארוכת טווח, תוך צמצום התלות בפחם ונפט; (2) מתווה הגז יצר סביבה רגולטורית ברורה, שקופה ויציבה; (3) טכנולוגיית הפרויקט הינה מוכחת ובעלת Track Record חיובי לאורך השנים, כאשר מפעיל הפרויקט, Chevron Mediterranean Limited (להלן: "שברון")², הינו אחת מחברות האנרגיה הגדולות והמובילות בעולם ובעל ניסיון בינלאומי עשיר ורב בקידוחים והפקת גז במים עמוקים; (4) לפרויקט היסטוריה תפעולית ארוכה (ההפעלה החלה בחודש מרץ 2013), ללא תקלות מהותיות; (5) פוטנציאל להשבתות זמניות של מאגרי הגז עקב המצב הביטחוני; (6) מדיניות משרד האנרגיה בקשר עם הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם, וכן המשך הגידול באוכלוסייה והגידול בצריכת החשמל, תומכים בגידול בצריכת גז טבעי במשק; (7) פעילותם של 3 מאגרי גז בשוק המקומי מייצרת תחרות, המסוותת בביקושים גבוהים בשוק המקומי ובמדינות שכנות; (8) בשנת 2025 נמשכה מגמת הגידול בצריכת גז טבעי במשק המקומי (ללא יצוא) והסתכמה בכ-14.2 BCM³, בהשוואה לכ-13.7 BCM בשנת 2024 וכ-13.0 BCM בשנת 2023; (9) בשנת 2025 הופק ממאגר תמר גז טבעי בסך כ-10.05 BCM, זאת בדומה לשנת 2024, בה הופק גז טבעי בסך כ-10.09 מתוכם כ-6.78 BCM וכ-6.68 BCM, בהתאמה, סופקו לשוק המקומי; (10) היקפי ייצוא הולכים וגדלים, המחזקים את רווחיות החברה. בפרט, בשנים 2025 ו-2024 סופק ממאגר תמר, במסגרת חוזי הייצוא, גז טבעי בסך כ-3.27 BCM וכ-3.41 BCM, בהתאמה; (11) בחודש פברואר 2024 חתמה החברה על תיקון להסכם הייצוא למצרים, המגדיל באופן משמעותי את היקפי המכירה למצרים; (12) השקעות CAPEX מהותיות צפויות, בעיקר בשנים הקרובות, לטובת פרויקטים להרחבת יכולות ההפקה וההולכה. השקעות אלו צפויות להגדיל באופן משמעותי את ההפקה השנתית מהמאגר, תוך הגדלת כמויות הייצוא למצרים, באמצעות הוצאתו לפועל של התיקון להסכם הייצוא. יצוין כי, בחודש פברואר 2026 השלימה החברה את הנחת הצינור השלישי, המהווה חלק מהנתיב הקריטי להגדלת כושר ההפקה. לצורך עליה ליכולת הפקה יומית מקסימלית של עד כ-1.6 BCF ליום, נדרש להשלים את שדרוג המדחסים במתקן הקבלה, אשר צפוי להסתיים בתקופה הקרובה. נציין, כי בעקבות המצב הביטחוני חלו עיכובים במועדים הצפויים להשלמת הפרויקטים; (13) הגידול ביכולת ההפקה משפר משמעותית את תזרימי המזומנים החוזיים של החברה. העלייה הניכרת בשיעורי הייצוא הצפויים, מחד, מגדילה את רווחיות המאגר (היות ומחירי הייצוא גבוהים ביחס למחירי השוק המקומי) ומאידך, מאתגרת באופן מסוים את וודאות תזרימי המזומנים, וזאת בשל הסיכונים הגיאוגרפיים המשפיעים על ודאות מימוש החוזים. נציין, כי על אף שהמצב הביטחוני הגביר את הרגישות הגיאוגרפית, הסכמי ייצוא הגז למצרים וירדן המשיכו כסדרם, דבר המעיד על חוסן החוזים גם בסביבה מאתגרת; (14) מחיר הגז הטבעי הממוצע המשוקלל ליחידת חום שהופקה ממאגר תמר ירד בשנים 2025 ו-2024 בכ-2.8% ובכ-1.2%, בהתאמה; (15) התחזיות למחיר הממוצע של הגז הטבעי הנמכר מהמאגר ירדו ביחס לתחזית במועד המעקב הקודם, בין היתר, בשל התחזיות לירידה במחיר הברנט, אשר משפיע בעיקר על מחירי הגז המיוצא; (16) קיומם של הסכמים ארוכי

¹ תמר פטרו אגח ב נפרעו ביום 01.03.2026.

² לשעבר Noble Energy Mediterranean Ltd.

³ בהתאם לדיווחי החברה.

טווח לאספקת גז טבעי, הכוללים רכיב התחייבותי לרכוש או לשלם (Take Or Pay), רכיב התחייבותי תפעולי ומחיר רצפה, תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה ומהווים רף תחתון להכנסותיה הצפויות; (17) הוצאות ה-CAPEX המשמעותיות צפויות להכביד על יחסי הכיסוי בטווח הזמן הקצר, אולם הם צפויים להתחזק בשנים הבאות; (18) חשבון קרן ההוצאות ומסגרת האשראי⁴ תומכים בשמירה על סביבת יחסי הכיסוי⁵; (19) לחברה יתרות נזילות משמעותיות בחשבונות הפרויקט, לצד מדיניות חלוקת דיבידנדים; (20) מבנה החוב של אג"ח (סדרה א') מכיל רכיב בולט משמעותי בהיקף כולל של כ-250 מיליון דולר בשנת 2028. סיכון המימון מחדש ממותן מעט לאור היקפן המשמעותי של עתודות הגז הטבעי במאגר במועד המימון מחדש וכן לאור התיקון להסכם הח"י, המאריך את תקופת ההסכם מולה עד לשנת 2030, והתיקון להסכם הייצוא עם מצרים, אשר יגדיל את כמויות מכירת הגז עד לשנת 2034; (21) היקף משמעותי של עתודות גז טבעי במאגר תמר, כאשר יתרות הגז הטבעי בתחילת שנת 2025 (בהתאם להערכת NSAI⁶ ונכון ליום 31.12.2025) הינן בהיקף כ-271.4 BCM לפי קטגוריה 2P⁷ מתוכן עתודות גז מוכחות של כ-195.8 BCM לפי קטגוריה 1P⁸; (22) כרית הביטחון באג"ח (סדרה א')⁹, הגדלה בעת מכירת גז טבעי מוגברת מהמאגר, והיעדר קרן תחזוקה ייעודית; (23) להערכת מידרוג, חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. בעיקר בשל סיכונים פעילות פיתוח והפקת גז ובשל חשיפה למגמות אנרגיה נקייה. כמו כן, מידרוג מעריכה את חשיפת החברה לסיכונים חברתיים כבינונית. עיקר הסיכון נובע מרגישות למחירי הגז, ומסיכונים בטיחות ונהגות וייצור אחראי, וכן חשיפה לסיכונים גיאופוליטיים. מבנה הבעלות במאגר תמר לא מאפשר לחברה לפעול בהתאם לאינטרסים שלה בלבד, ומחייב שיתוף פעולה והסכמה בין השותפים המחזיקים במאגר תמר לטובת קבלת החלטות. עם זאת, סיכון זה ממותן עקב אינטרס משותף לכלל השותפים המחזיקים במאגר.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, המתבסס על תחזיות תזרים 1P, וכולל את קרן ההוצאות הייעודית לשמירה על סביבת יחסי הכיסוי, ומסגרת אשראי בהיקף של 35 מיליון דולר שתעמוד בתוקף עד לאמצע שנת 2026, יחסי הכיסוי הצפויים ADSCR הממוצע והמינימאלי יעמדו על כ-1.61 וכ-1.30 (בשנת 2026), בהתאמה, ויחס הכיסוי LLCR המתואם¹¹ המינימאלי יעמוד על כ-2.04 (בשנת 2026). נדגיש, כי לשינויים מהותיים במחירי הברנט השפעה על הכנסות החברה מחוזי הייצוא, אשר מוצמדים למחירי הברנט. ירידה במחיר הברנט לעומת התחזיות הכלולות בתזרים המהוון שפרסמה החברה, עלולה להגביר את חוסר הוודאות ועשויה לפגוע במחיר הגז הממוצע שיימכר מהמאגר וביחסי הכיסוי של החברה. עם זאת, בשל סביבת מחירי ברנט נמוכה, אשר הונחה במסגרת מודל ה-DCF האחרון בשנים 2026-2028, להערכתנו, ירידה נוספת במחירי הברנט, עלולה להשפיע באופן מוגבל על החברה במהלך שנות פירעון האג"ח, בין היתר, נוכח קיומו של מנגנון מחיר רצפה בהסכמי הייצוא.

⁴ בחודש יוני 2024 חתמה החברה על תיקון מספר 1 למסגרת האשראי, במסגרת התיקון הוארכה תקופת הזמינות של המסגרת עד לחודש יוני 2026 והיקף הפיקדון המשוועד לטובת הבנק במועד המשיכה עודכן להיקף של כ-14%, משיעור של כ-30%.

⁵ בהתאם לשיטת הנאמנות של סדרה א', ככל שהחברה תפקיד סכומי כסף בקרן הוצאות ייעודית ו/או ככל שתעמוד לרשותה הלוואה או קו אשראי לטובת הוצאות הקמה או הפעלה מהותיות, יופחתו סכומים אלה מסך ההוצאות הצפויות של החברה במסגרת חישוב יחסי הכיסוי.

⁶ Netherland, Sewell & Associates, Inc.

⁷ האומדן לפיו קיימת הסתברות של 50% כי הכמויות אשר יופקו יהיו שוות או גבוהות יותר מן הכמות שצוינה.

⁸ האומדן לפיו קיימת הסתברות של 90% כי הכמויות אשר יופקו יהיו שוות או גבוהות יותר מן הכמות שצוינה.

⁹ החל מיום 01.01.2022 סכום השווה לסכום תשלום הקרן ו/או הריבית הבאים הקרובים ביותר, ולמעט לגבי תשלום הקרן והריבית האחרונים הצפויים ואשר לגביהם סכום כרית הבטחון הנדרש יהיה שווה לסכום תשלום הריבית בלבד.

¹⁰ מחישוב זה הושמטו יחסי הכיסוי החל מיום 31.12.2027, היות ויחסים אלו כוללים שירות חוב שאיננו מדורג, המבוסס על הנחת מימון מחדש של הבולט.

¹¹ בהתאם למתודולוגיית מידרוג, יחס LLCR מחושב ללא קרנות ויתרות מזומן.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך בפרופיל הפיננסי של החברה ובהיקף חוזה ה-TOP, בצפי לגידול בהיקפי צריכת הגז הטבעי במשק המקומי ובהיקפי הייצוא.

מבצע "שאגת הארז" שהחל ב-28 בפברואר 2026 הוביל לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, סגירת התנועה האווירית האזרחית, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן גיוס מילואים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי הכיסוי של החברה
- עלייה משמעותית בשווי המאגר, ושיפור ניכר ביחס המינוף במועד המימון מחדש

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בסביבת יחסי הכיסוי ובאיתנותה הפיננסית של החברה
- אי-שמירה על יתרות נזילות משמעותיות, או חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים, מעבר לאלה שנלקחו בתרחיש הבסיס
- שינוי רגולטורי במשק החשמל או במשק הגז, שיש בו כדי להשפיע לרעה על הפרויקט באופן מהותי
- שינוי באיכות לקוחות הקצה ובהסכמי אספקת הגז הטבעי, אשר עלולים להוביל לפגיעה באיתנות הפיננסית של הפרויקט
- שינוי זהות הבעלים ומפעיל הפרויקט

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

משאב כלכלי מהותי למשק הישראלי

מאגר תמר עונה על צרכיה הלאומיים של מדינת ישראל והינו בעל חשיבות לאומית, אסטרטגית וכלכלית עליונה למדינה. המאגר מאפשר עצמאות אנרגטית למשך עשרות שנים, מהווה גורם משמעותי בפיתוח המשק הישראלי ואף עשוי, ביחד עם מאגר לוויטן ומאגרי כריש-תנין, למצב את המדינה כספקית גז אזורית. השימוש בגז טבעי במשק הולך וגדל לאורך השנים, עד כדי שהגז הטבעי הפך למקור האנרגיה הראשי בייצור חשמל, כאשר השימוש בו מאפשר להפחית את התלות בדלקים מזהמים יותר, תוך צמצום עלויות כלכליות וסביבתיות כאחד.

תפעול הפרויקט מושתת על ניסיונה של שברון, המחזיקה ב-25% מן הזכויות במאגר תמר

ההפקה המסחרית ממאגר תמר החלה ביום 31.03.2013 (כ-13 שנים), ללא תקלות מהותיות. למפעיל הפרויקט, שברון, ניסיון בינלאומי בקידוחים והפקת גז במים עמוקים. שברון מחזיקה ב-25% מן הזכויות במאגר תמר, המאופיין בהיסטוריה תפעולית חיובית ויציבה, תוך עמידה ביעדי הביצוע שהוגדרו, במקביל לשמירה על זמינות גבוהה. נציין, כי הפעלת ותחזוקת מאגר תמר מתבצעת במסגרת הסכם תפעול משותף (להלן: "JOA") בין כלל שותפי תמר. להערכת מידרוג, ביצועי הפרויקט תלויים בהמשך מעורבותה של שברון במאגר, כבעלים וכמפעיל.

גיוס חוב בנקאי לפירעון אג"ח (סדרה ב')

בהתאם לדיווחי החברה, ביום 15.01.2026 נחתם הסכם בין החברה ובין תאגיד בנקאי ישראלי, לפיו הבנק יעמיד לחברה הלוואות בסך כולל של 300 מיליון דולר ומסגרת אשראי בסך של 100 מיליון דולר שישמשו לפירעון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ב') ולמימון פעילות החברה. במסגרת זו, הועמדו לחברה ביום 18.08.2026 מספר הלוואות בסך כולל של 300 מיליון דולר, וביום 01.03.2026 ביצעה החברה פירעון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ב') תמורת כ-313 מיליון דולר (קרן וריבית). פירעון אגרות החוב נעשה על פי

ערכן התחייבותי ובהתאם למנגנון הפדיון המוקדם שנקבע בשטר הנאמנות. כמו כן, ביום 13.04.2026 ביצעה החברה משיכה של מלוא מסגרת האשראי בסך של 100 מיליון דולר. יובהר, כי הלוואות ומסגרות אלו, אינן מדורגות במסגרת דוח זה.

השבתות זמניות של מאגר תמר עקב המצב הביטחוני

המלחמה המתמשכת מאז חודש אוקטובר 2023 עלולה לגרום לגידול בסיכונים הגיאופוליטיים, השבתות וכן סיכון לפגיעה פיזית במאגר. בפרט, ביום 07.10.2023, עם פרוץ מלחמת חרבות הברזל, קיבלה שברון המפעילה את הפרויקט, הודעה ממשרד האנרגיה כי בשל המצב הביטחוני היא נדרשת לעצור את פעילות הפקת הגז הטבעי ממאגר תמר. בהמשך לאישור משרד האנרגיה המאגר חזר להפקה סדירה ביום 13.11.2023.

במסגרת המלחמות עם איראן ("עם כלביא" ו"שאגת הארי") הכריזה מדינת ישראל על מצב מיוחד בעורף והופסקה הפקת הגז ממאגרי לווייתן וכריש בהתאם להוראת שר האנרגיה והתשתיות, אך ההפקה ממאגר תמר המשיכה כסדרה. בד בבד, הורה שר האנרגיה על הפעלת תקנות משק הגז הטבעי (ניהול משק גז טבעי בעת שעת חירום), וכתוצאה מכך סיפקו שותפי תמר גם למספר לקוחות של מאגרי לווייתן וכריש במשק המקומי, וכפועל יוצא מכך הופחתה אספקת הגז ממאגר תמר למספר לקוחות של מאגר תמר. לאור האמור, נמסרה לחלק מלקוחות החברה הודעה על הפעלת סעיף כוח עליון. יודגש, כי ביום 08.04.2026 נכנסה לתוקפה הפסקת אש במערכה מול איראן, ובסמוך למועד זה חזרו לפעילות מאגרי לווייתן וכריש. לאור אי הוודאות לגבי היקף המלחמה משכה והתפתחותה, לא ניתן להעריך מה יהיו ההשלכות והתוצאות של ההתפתחויות על שווקי האנרגיה הגלובליים, על מחירי מוצרי האנרגיה בעולם ועל פעילות החברה, נכסיה ועסקיה. נציין, כי להתרחבות והימשכות המלחמה, עלולה להיות השפעה שלילית מהותית על החברה, עסקיה ותוצאות פעילותה לרבות בנוגע לעלויות ולמועדים הצפויים להשלמת הפרויקטים השונים המצויים בביצוע ובכללם שדרוג מערכות ההולכה לייצוא. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעות המלחמה על הפרויקט.

השקעות מהותיות בפרויקטים להרחבת כושר ההפקה ומערכות ההולכה

בחודש דצמבר 2022 קיבלו שותפי תמר החלטת השקעה סופית בשלב הראשון של פרויקט דו שלבי לשימור, פיתוח והרחבת יכולת ההפקה של פרויקט תמר ולשדרוג מערכות ההולכה לייצוא ("להלן: "השלב הראשון של פרויקט ההרחבה"). שלב זה כולל השקעה בצינור הולכה שלישי מהבארות לאסדה, בתשתיות הימיות, באסדה ובמתקן הקבלה באשדוד. עלות הפרויקט נאמדה נכון לחודש מרץ 2026 בכ-640 מיליון דולר (חלק החברה כ-107 מיליון דולר). נכון ליום 31.12.2025 הסתכמו סך ההשקעות בפרויקט בכ-630 מיליון דולר (חלק החברה כ-106 מיליון דולר), כאשר בחודש פברואר 2026 הושלם השלב הראשון של פרויקט ההרחבה, ויכולת ההפקה של מאגר תמר עלתה לכ-1.15 BCF ליום. בנוסף, בחודש פברואר 2024 קיבלו שותפי מאגר תמר החלטת השקעה נוספת לשדרוג המדחסים במתקן הקבלה באשדוד, בסכום כולל של כ-24 מיליון דולר (חלק החברה כ-4 מיליון דולר). נציין, כי להערכת שברון, שדרוג המדחסים צפוי להסתיים בשבועות הקרובים (חלף תום שנת 2025 במועד המעקב הקודם) ומטרתם הגדלה של יכולת ההפקה היומית המקסימלית ממאגר תמר לעד כ-1.6 BCF¹².

עם הגדלת כמויות ההפקה היומיות כאמור, תתאפשר גם הגדלת כמויות הייצוא, אולם לשם מכירת כמויות משמעותיות לייצוא נדרש שדרוג מערכות ההולכה הבאות: (א) תחנת דחיסה בירדן (פרויקט +FAJR). הצפי המשוער להשלמת פרויקט +FAJR הינו במחצית השנייה של שנת 2026. שברון חתמה על הסכם, לפיו התחייבה להשתתף במימון פרויקט +FAJR בסכום המוגבל בכ-341 מיליון דולר. בד בבד, התקשרה שברון בהסכם עם שותפי תמר, בין השאר, על בסיס גב-אל-גב להסכם ההשתתפות במימון, לפיו שותפי תמר, בין השאר, יישאו בסכום ההשתתפות במימון בתוספת עלויות ניהול הפרויקט על ידי שברון, בסכום שלא יעלה על 176.5 מיליון דולר (חלק החברה הינו כ-30 מיליון דולר)¹³; (ב) תחנת דחיסה באזור רמת חובב יחד עם הנחת צינור יבשתי מתחנה זו, עד בסמוך למעבר ניצנה (פרויקט ניצנה). בחודש אוקטובר 2025 נחתמו הסכמי הולכה על-ידי כל יוצאני הגז (מאגרי תמר, לווייתן וכריש) מול נתיבי הגז הטבעי

¹² מאפשר יכולת מכירה שנתי של כ-15.1 BCM, בכפוף למגבלות הפקה וביקושים והשלמת פרויקטי תשתיות ההולכה.

¹³ כתוצאה מסקר הנדסי הושלם בחודש נובמבר 2024 עודכנה תקרת תקציב הפרויקט (לרבות עלויות ניהול הפרויקט על ידי שברון) מכ-343 מיליון דולר לכ-353 מיליון דולר (100% פרויקט).

לישראל להקמת פרויקט ניצנה ולהולכת גז בקו האמור. השלמת הפרויקט צפויה להסתיים במחצית השנייה של שנת 2028. חלקם של שותפי תמר במימון פרויקט ניצנה מוערך בכ-286 מיליון דולר (חלק החברה כ-48 מיליון דולר). בנוסף, ביום 29.12.2025 קיבלו שותפי תמר החלטת השקעה סופית לביצוע 2 קידוחי פיתוח חדשים בשטח חזקת תמר - קידוח תמר 12 וקידוח תמר 3ST - במטרה לשמר את יכולת ההפקה ממאגר תמר בטווח הארוך, ולהבטיח את היתירות ממנו ואת העמידה בהתחייבויות למכירת גז טבעי מהמאגר. ביצוע הקידוחים צפוי להתחיל במחצית השנייה של שנת 2027 ולהימשך עד לרבעון הרביעי של שנת 2028. חלקם של שותפי תמר בקידוחים האמורים יהיה בסך של כ-466.5 מיליון דולר (חלק החברה כ-78.1 מיליון דולר). נציין, כי ביצוע הפרויקטים המתוארים לעיל, מביאים לעלויות CAPEX משמעותיות לחברה, אשר צפויות להסתכם בכ-45 מיליון דולר וכ-40 מיליון דולר בשנים 2026 ו-2027, בהתאמה.

הגידול הצפוי בהיקפי ההפקה והייצוא משפר את רווחיות המאגר, לצד ירידה מסוימת בוודאות תזרימי המזומנים

בהתאם לדיווחי החברה¹⁴ בשנת 2025 הופקו מן המאגרים תמר, לווייתן וכריש כ-26.55 BCM, זאת בהשוואה לכ-26.79 BCM שהופקו בשנת 2024. בפרט, מאגר תמר הפיק כ-10.05 BCM בשנת 2025, זאת לעומת כ-10.09 BCM בשנת 2024. בד בבד, בשנת 2025 צריכת גז טבעי במשק המקומי (ללא יצוא) הסתכמה בכ-14.2 BCM, מתוכם כ-6.8 BCM סופקו ממאגר תמר, כ-1.8 BCM סופקו ממאגר לווייתן, וכ-5.6 BCM סופקו ממאגר כריש. זאת לעומת היקף צריכת משקי של כ-13.7 BCM בשנת 2024 (גידול של כ-4%). הגידול בצריכת הגז הטבעי לאורך השנים נובע, בין היתר, מן הגידול באוכלוסייה ובצריכת החשמל, לצד הפחתת השימוש בפחם. במקביל, היקף הייצוא של הגז הטבעי למצרים וירדן הסתכם בשנת 2025 בכ-12.4 BCM, מתוכם כ-3.3 BCM סופקו על ידי מאגר תמר. זאת לעומת היקף ייצוא של כ-13.1 BCM בשנת 2024, כאשר כ-3.4 BCM מתוכם סופקו על ידי מאגר תמר. הירידה בהיקף הייצוא מיוחסת גם היא למבצע "עם כלביא". בתקופה זו הופעל ניהול משק גז טבעי בעת שעת חירום, כתוצאה מכך נעצרה הפסקת הגז לייצוא ממאגר לווייתן, ובמקביל הופחתה אספקת הגז ממאגר תמר למספר לקוחות, ובעיקר לייצוא למצרים. הגידול ביכולת ההפקה של מאגר תמר באמצעות ביצוע השלב הראשון של פרויקט ההרחבה ושדרוג המדחסים, לצד שדרוג מערכות ההולכה, כמפורט לעיל, יביאו לגידול משמעותי בהיקפי ההפקה והמכירה השנתיות. בשנים 2026-2029 צפויה ההפקה מהמאגר לצמוח בהדרגה עד לכ-15.1 BCM לשנה, בהתאם לקצב ועיתוי השלמת פרויקט ההרחבה ושדרוג מערכות ההולכה. בד בבד, היקפי הייצוא ממאגר תמר צפויים גם הם לצמוח באופן משמעותי. נציין, כי הגידול הצפוי ביכולת ההפקה משפר משמעותית את תזרימי המזומנים החזויים של החברה. בד בבד, הגידול הניכר בשיעורי הייצוא הצפויים, מחד, מגדיל את רווחיות המאגר (היות ומחירי הייצוא גבוהים ביחס למחירי השוק המקומי) ומאידך, מאתגר באופן מסוים את וודאות תזרימי המזומנים, בשל הסיכונים הגיאוגרפיים וודאות מימוש החוזים. בהקשר זה נציין, כי על אף שמלחמת חרבות ברזל הגבירה את הרגישות הגיאוגרפית, ייצוא הגז למצרים וירדן במהלכה המשיך כסדרו, דבר המעיד על חוסן החוזים גם בסביבה מאתגרת. בנוסף, דירוג של ירדן¹⁵ ומצרים¹⁶ חושף את החברה לסיכונים האשראי של המדינות, כאשר החשיפה לדירוג ירדן פחות מהותית, לאור היקפי המכירות הנמוכים.

פעילותם של 3 מאגרי גז בשוק המקומי מייצרת תחרות, הממותנת בביקושים גבוהים בשוק המקומי ובמדינות שכנות

סקטור הגז הטבעי אשר אופיין עד לשנת 2019 כשוק מונופוליסטי, עבר תמורות מבניות מהותיות, עם תחרות הולכת וגוברת, לאור הפעלתו של מאגר לווייתן בשלהי שנת 2019 (בשלב הראשון, עם הפקת גז מרבית של כ-12 BCM בשנה¹⁷), ובעקבות תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש החל מחודש אוקטובר 2022. בד בבד, בחודש פברואר 2024, החלה הפקת גז ראשון ממאגר כריש צפון, אשר צפוי להגיע בשנים הקרובות ליכולת הפקה של כ-7.5 BCM בשנה. סך הפקת הגז המשקית של המאגרים תמר, לווייתן וכריש, צפויה לעלות באופן משמעותי מכ-27 BCM בשנת 2025 ועד לכ-37 BCM בשנת 2028, בהתאם לקצב ועיתוי השלמת פרויקטי הרחבה במאגרים

¹⁴ הנתונים אודות ההפקה מהמאגרים האחרים, הינם למיטב ידעת החברה, ובהתאם לפרסומי חלק מהשותפים במאגרי לווייתן וכריש.

¹⁵ ירדן מדורגת בדירוג Ba3 באופק יציב ע"י Moody's.

¹⁶ מצרים מדורגת בדירוג Caa1 באופק חיובי ע"י Moody's.

¹⁷ ביום 29.06.2023 קיבלו שותפי לווייתן החלטת השקעה סופית לביצוע שלב 'א' - פרויקט צינור הולכה שלישי, הצפוי להגדיל את יכולת ההפקה השנתית של המאגר לכ-14 BCM, החל משנת 2026. שלב 'ב' של התוכנית, צפוי להביא ליכולת הפקה שנתית של כ-21 BCM.

ושדרוג מערכות ההולכה. על אף פוטנציאל ההפקה הגבוה של שלושת המאגרים יחד, מיקוד המכירות הגיאוגרפי שונה מעט בין המאגרים. בפרט, מאגר לווייתן מוטה ייצוא גז טבעי לירדן ולמצרים, לצד מכירה בשיעור נמוך יחסית לשוק המקומי, בעוד מאגר תמר מוכר כיום כ-66% מהכמויות המופקות לשוק המקומי, לצד היקפי ייצוא שעתידים לגדול בשנים הבאות. לעומתם, מאגר כריש מוכר, נכון למועד הדוח, ללקוחות מקומיים בלבד. להערכתנו קיימת תלות מהותית במימוש הסכמי ייצוא הגז הטבעי מן המאגרים תמר ולווייתן, בהיקפים משמעותיים, על מנת לשמור על יציבות הענף. כלומר, במידה ולא ימומשו במלואם חוזי הייצוא, צפוי היצע הגז הטבעי להוסיף ולעלות על הביקושים במשק וליצור שוק גז טבעי רווי ותחרות מתעצמת בקשר עם מחיר הגז הטבעי וטיב הלקוחות.

ירידה מסוימת בהכנסות החברה לצד ירידה במחיר הגז הטבעי הממוצע

בשנת 2025 הסתכמו הכנסות החברה נטו (בניכוי תמלוגים) לסך של כ-253 מיליון דולר, לעומת סך של כ-263 מיליון דולר אשתקד, ירידה של כ-4.0%. הקיטון בסך ההכנסות נטו נובע בעיקרו מירידה של כ-2.8% במחיר הגז הממוצע שנמכר בשנת 2025 לעומת שנת 2024. הירידה במחיר הגז כאמור, נבעה בעיקר מירידה במחירי הברנט אליו צמודים מחירי הגז לייצוא. סך המכירות לייצוא הסתכמו בכ-109 מיליון דולר, כאשר היקף הייצוא למצרים בלבד הסתכם בכ-34% מכלל ההכנסות, והיקף המכירות לחברת החשמל עמד על כ-42% מכלל הכנסות החברה.

נציין, כי התחזיות למחיר הממוצע של הגז הטבעי הנמכר מהמאגר ירדו ביחס לתחזיות במועד המעקב הקודם, בין היתר, על רקע התחזיות לירידה במחיר הברנט. עם זאת המחירים הממוצעים צפויים לעלות עם השנים, במקביל לעליה בשיעור הייצוא מסך כמויות ההפקה במאגר, לאור העובדה כי מחיר זה גבוה ביחס למחירי הגז בשוק המקומי, זאת לצד סביבת האינפלציה הגבוהה באופן יחסי.

הסכם פשרה עם רשות המיסים בנוגע לדוחות ההיטל ותיקון לחוק מיסוי רווחים ממשאבי טבע

ביום 10.11.2021 אישרה הכנסת את תיקון מספר 3 לחוק מיסוי רווחים ממשאבי טבע, אשר קובע, בין היתר, כי חייב בתשלום היטל, אשר הגיש ערעור על צו היטל שהוצא לו, יחויב בתשלום של 75% מיתרת גובה ההיטל שבמחלוקת שהוגש לגביו ערעור לבית המשפט (עוד לפני בירור המחלוקת בבית המשפט). תיקון זה עשוי להציב את החברה בפני חשיפה תזרימית, העלולה להיווצר כתוצאה מחיוב בתשלום בגין ערעור שהוגש. כך למשל, בחודש פברואר 2023 שילמה החברה לרשות המיסים 75% מסך ההיטל שהיה במחלוקת בגין שנת 2020, בסך של כ-14 מיליון דולר (כולל הפרשי הצמדה וריבית).

לעניין זה יפורט, כי נדונו מספר מחלוקות בין שותפי תמר לבין רשות המיסים ביחס לדוחות ההיטל של מאגר תמר לשנים 2013-2020, במסגרת הליכי ערעור שהתנהלו בבית המשפט המחוזי בת"א, וכן בהמשך לשומות היטל לפי מיטב השפיטה שהוציאה רשות המיסים למיזם תמר לשנים 2021-2022 והשגות שהוגשו כנגד שומות אלו. ביום 22.02.2026 נחתם הסכם בין רשות המיסים לבין שברון, בשם כל השותפים בפרויקט תמר ביחס לשנות המס 2013-2022 (להלן: "שנות ההסכם הכולל") וכן הוסכמה מתכונת לתיקון דוחות ההיטל לשנים 2023-2024 (להלן: "שנות ההסכמה לתיקון"), לפיו הוסדרו כלל המחלוקות לשנות ההסכם הכולל וכן הגיעו להסכמות, בין היתר, על אותן סוגיות שנכללו ביחס לשנות ההסכם הכולל ואשר רלוונטיות גם ביחס לשנות ההסכמה לתיקון. להערכת החברה, סכום התשלום הנוסף לחברה בגין שנות ההסכם הכולל ושנות ההסכמה לתיקון הינו כ-14 מיליון דולר כולל הפרשי הצמדה וריבית עד ליום 18.3.2026.

הסכמי אספקת גז טבעי ארוכי טווח הכוללים רכיב Take Or Pay, רכיב התחייבות תפעולי ומחיר רצפה, תומכים

בפרופיל הפיננסי של החברה

מאגר תמר נהנה מיתרון ראשוניות בחתימה על הסכמים ארוכי טווח עם הצרכנים הגדולים במשק. רובם המכריע של הסכמי אספקת הגז של המאגר כוללים רכיב התחייבותי לרכוש או לשלם (Take Or Pay) ו/או רכיב התחייבותי תפעולי בעבור כמות הגז הטבעי החוזית, לצד מחיר רצפה והצמודות שונות. היקף הרכיב ההתחייבותי מתוך כלל תחזיות המכירה השנתיות של המאגר, הינו משמעותי מאד, ועומד על ממוצע של כ-79% עד לשנת 2028. להערכתנו, מנגנוני ההתחייבות החוזית, מחיר הרצפה וההצמודות השונות תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה, מהווים רף תחתון להכנסותיה הצפויות ומשפרים באופן משמעותי את וודאות תזרימי המזומנים.

ניתוח יחסי הכיסוי הצפויים בפרויקט

בהתאם לשטר הנאמנות לאג"ח (סדרה א'), התחייבה החברה כי כל עוד לא נפרעו אגרות החוב, יחס הכיסוי לשירות החוב הצפוי בתקופת הבדיקה, לא יפחת מיחס של 1.05. יצוין, כי בחישוב יחס זה יילקחו בחשבון סכומים עודפים אשר יהיו בכרית הביטחון ובמסגרת האשראי, עליה פורט לעיל, וכן יופחתו מההוצאות סכומים אשר הופקדו בחשבון קרן ההוצאות. נכון ליום 31.12.2025 עמדו יחסי הכיסוי ההיסטוריים¹⁸ והצפוי על כ-1.89 וכ-1.92, בהתאמה. נציין, כי במועד המעקב הקודם, יחס הכיסוי הצפוי ליום 31.12.2025, אשר נחזה באמצעות המודל הפיננסי, עמד על כ-1.85.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, המתבסס על תחזיות תזרים 1P, וכולל את קרן ההוצאות הייעודית לשמירה על סביבת יחסי הכיסוי, ומסגרת אשראי בהיקף של 35 מיליון דולר שתעמוד בתוקף עד לאמצע שנת 2026, יחסי הכיסוי הצפויים ADSCR הממוצע והמינימאלי יעמדו על כ-1.61¹⁹ וכ-1.30 (בשנת 2026), בהתאמה, ויחס הכיסוי LLCR המתואם²⁰ המינימאלי יעמוד על כ-2.04 (בשנת 2026). נדגיש, כי לשינויים מהותיים במחירי הברנט השפעה על הכנסות החברה מחוזי הייצוא, אשר מוצמדים למחירי הברנט. ירידה במחיר הברנט לעומת התחזיות הכלולות בתזרים המהוון שפרסמה החברה, עלולה להגביר את חוסר הוודאות ועשויה לפגוע במחיר הגז הממוצע שיימכר מהמאגר וביחסי הכיסוי של החברה. עם זאת, בשל סביבת מחירי ברנט נמוכה, אשר הונחה במסגרת מודל ה-DCF האחרון בשנים 2026-2028, להערכתנו, ירידה נוספת במחירי הברנט, עלולה להשפיע באופן מוגבל על החברה במהלך שנות פירעון האג"ח, בין היתר, נוכח קיומו של מנגנון מחיר רצפה בהסכמי הייצוא.

יתרות נזילות עודפות לצד מדיניות חלוקת עודפים בטווח הקצר-בינוני

בהתאם לחומרים שהעבירה החברה, נכון ליום 31.12.2025 עומדות לרשותה יתרות נזילות משמעותיות, זאת בנוסף לסכום הנמצא בכרית הביטחון, אשר הועמדה מתוקף שטר הנאמנות של אג"ח (סדרה א'). יתרה מכך, הצהירה החברה כי תשמור על יתרות נזילות מספקות אשר הולמות את רמת הדירוג, ותייצבנה את יחס הכיסוי בסביבה הנוכחית לאורך חיי אגרות החוב, זאת לצד מדיניות לחלוקת דיבידנדים, תוך שמירה על איזון בין בעלי החוב לבעלי ההון. נציין, כי ביום 15.04.2026 ביצעה החברה חלוקת דיבידנד בהיקף משמעותי של כ-100 מיליון דולר, להערכתנו, אין בחלוקה זו בכדי להשפיע על איתנות החברה. כמו כן, הנחנו כי החברה תעמיד יתרות מזומנים בכרית הייעודית לשמירה על סביבת יחסי הכיסוי או שימור מסגרת האשראי, כך שיחס הכיסוי הצפוי לא יפחת מ-1.2.

שיקולים נוספים לדירוג

סיכון מימון מחדש בשנת 2028, הממותן מעט לאור תיקון ההסכם מול חח"י ותיקון הסכם הייצוא

מבנה החוב הכולל תשלום חוב מהותי באוגוסט 2028 מייצר סיכון מימון מחדש, אשר נלקח בחשבון במסגרת דירוג אגרות החוב. במועד המימון מחדש תעמוד יתרת החוב הכולל של אגרות החוב (סדרה א') על כ-250 מיליון דולר. במסגרת התיקון להסכם מול חח"י, שנכנס לתוקף בחודש יולי 2022, הוארך הסכם הגז הטבעי של מאגר תמר מול חברת החשמל עד ליום 31.12.2030²¹. בנוסף, התיקון להסכם הייצוא למצרים מחודש פברואר 2024 צפוי להגדיל בהדרגה (כתלות במכונות תשתיות ההולכה) את היקף המכירות למצרים בכ-4 BCM נוספים עד לשנת 2034. הסכמים מהותיים אלה והיקפיהם יוצרים "זנב" בין מועד פירעון האג"ח לבין מועד סיום החוזים. להערכתנו, זנב זה מקנה לפרויקט גמישות פיננסית עודפת, ותורם למיתון, במידה מסוימת, של סיכון המימון מחדש. במקביל, יתרות הגז הטבעי במאגר במועד המימון מחדש צפויות לעמוד על כ-80% מסך העתודות של המאגר לפי קטגוריה 1P, ועל כ-85% לפי קטגוריה 2P, ביחס לכמויות המדווחות לסוף שנת 2025 (על פי DCF). להערכת מידרוג, היקפן המשמעותי של עתודות הגז הטבעי במאגר במועד המימון מחדש, לצד מנגנוני הקרנות הייעודיות המעוגנים בשטר הנאמנות, ממתנים גם הם את הסיכון. כמו כן, בהתאם למפורט לעיל, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2026 ביצעה החברה פירעון מוקדם של אג"ח (סדרה ב'), אשר כלל סכום בולט בהיקף

¹⁸ מחושב לצורך עמידה בתנאים הפיננסיים לחלוקת דיבידנד.

¹⁹ מחישוב זה הושמטו יחסי הכיסוי החל מיום 31.12.2027, היות ויחסים אלו כוללים שירות חוב שאיננו מדורג, המבוסס על הנחת מימון מחדש של הבולט.

²⁰ בהתאם למתודולוגיית מידרוג, יחס LLCR מחושב ללא קרנות ויתרות מזומן.

²¹ בשנתיים האחרונות של ההסכם, ההתחייבות הינה לכמויות תפעוליות בלבד.

דומה. עצם ביצוע הפירעון מעיד על יכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים מסוג זה, זאת במקביל לקיטון בהיקף המימון הנדרש ביחס למועד המעקב הקודם.

היעדר קרן תחזוקה

בהתאם לשיטת הנאמנות לאג"ח (סדרה א') של החברה לא נכלל מנגנון עבור צבירת קרן ביטחון לתחזוקה כבדה. קרן ביטחון לתחזוקה כבדה הינה רכיב מהותי במימון פרויקטים, ומעניקה לפרויקט נזילות עודפת בקשר עם עלויות תחזוקה נדרשות. היעדר קרן תחזוקה בפרויקט נלקחה בחשבון במסגרת הדירוג. נציין, כי בפרויקט קיים חשבון קרן הוצאות, אליו מפקידה החברה כספים באופן וולונטרי ובהתאם לשיקול דעתה. כספים אלו משמשים, בין היתר, גם להוצאות תחזוקה שוטפת ולהשקעות.

היעדר בידוד משפטי מלא בקשר עם הפעלת ותחזוקת הפרויקט

בשונה מן הנהוג במימון פרויקטלי, הפעלת ותחזוקת מאגר תמר מתבצעת במסגרת JOA בין כלל שותפי תמר, ולא באמצעות התקשרות מול קבלן תפעול חיצוני הכולל עלויות קבועות והעברת סיכונים תפעול נוספים למתפעל. מבנה זה אינו מאפשר בידוד משפטי מלא בקשר עם תפעול ותחזוקת הפרויקט, ומייצר חשיפה מסוימת של הפרויקט לסיכונים תפעוליים (למשל, סיכון של עליה בהוצאות הפעלה, תביעות, קנסות נזקים והפסדים). עם זאת, להערכתנו, סיכון זה ממותן במידה רבה לאור היותה של שברון אחת משותפי תמר (מפעילת הפרויקט), דבר המגדיל את זהות האינטרסים לביצועים מיטביים. בד בבד, לדברי החברה, הפעלת הפרויקט באמצעות מתפעל פנימי מאפשרת חיסכון בעלויות התפעול. כמו כן, שברון הינה חברה גלובלית מובילה בעלת ניסיון רב בתחום הפקת הגז. במסגרת ה-JOA קיימים מנגנונים ייעודיים אשר מסדירים את אופן ההתחשבות עם שברון, זכויותיה וחובותיה. כמו כן, במסגרת ה-JOA נקבעו הליכים לאישור תוכניות עבודה והרשאות להוצאות. נציין כי, מבנה תפעולי זה תואם את דרישות הדין בישראל לפיהם מפעיל "נכס הנפט" צריך להיות חלק מבעלי הזכויות בחזקה.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. פעילות פיתוח והפקה של גז טבעי כרוכה בסיכון לגרימת נזק סביבתי. כמו כן, בשנים האחרונות מתקיימים מאמצים חברתיים וממשלתיים להפחית שימוש בחשמל מבוסס דלקים מאובנים (פוסיליים), אשר, להערכתנו, תומכים בביקושים לגז (כדלק תחליפי לפחם) בטווח הזמן הבינוני, אולם עשויים להוות סיכון לפעילות החברה בטווח הארוך. כמו כן, לחברה קיימת תלות במשאב טבע, גז טבעי, אשר ממותנת עקב עתודות גז משמעותיות במאגר תמר. בד בבד, מידרוג מעריכה את חשיפת החברה לסיכונים חברתיים כבינונית. עיקר הסיכון נובע מרגישות למחירי הגז, המושפעים ממגמות מאקרו כלכליות ומוודעות ציבורית גבוהה. רגישות זו ממותנת במידה רבה, להערכתנו, בחתימה על הסכמי TOP ארוכי טווח וכן במנגנון של מחירי רצפה חוזיים. כמו כן, החברה חשופה לסיכונים בטיחות וגהות וייצור אחראי, הממותנים באופן מסוים על ידי ניסיון מפעיל המאגר, נהלי בטיחות ופיקוח רגולטורי. בנוסף, החברה תלויה בהון אנושי מקצועי. יתר על כן, פעילות המאגר חשופה לסיכונים גיאופוליטיים העלולים להשפיע על מימוש חוזה הייצוא למצרים ובמידה מסוימת גם לירדן ולסיכונים ביטחוניים לאור מיקום הפלטפורמה, בסמיכות יחסית לגבול הימי והיבשתי בין ישראל לבין רצועת עזה. נציין, כי על אף המצב הגיאופוליטי הסכמי הייצוא הגז למצרים וירדן המשיכו כסדרם. מבנה הבעלות של מאגר תמר לא מאפשר לחברה לפעול בהתאם לאינטרסים שלה בלבד, ומחייב שיתוף פעולה והסכמה בין השותפים המחזיקים במאגר תמר לטובת קבלת החלטות. עם זאת, סיכון זה ממותן עקב אינטרס משותף לכלל השותפים המחזיקים במאגר. בנוסף, לשותפי מאגר תמר, לרבות החברה, חשיפה מהותית לסיכונים סייבר מעצם היות המאגר נכס אסטרטגי לאומי. נציין, כי למפעיל הפרויקט מדיניות סייבר מוגדרת בהתאם להנחיית מערך הסייבר הלאומי. נציין, כי ביום 31.03.2026 מר ברק משרקי, מנכ"ל החברה, סיים את כהונתו ובאותו מועד החל מר אליהו גדות את כהונתו כמנכ"ל החברה.

מטריצת הדירוג^[1]

חוב בכיר - תחזית מידרוג			
קטגוריה	פרמטרים	מדידה	ניקוד
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי	---	Aa.il
	יכולת חיזוי תזרים מזומנים נטו	---	Aa.il
סיכון תפעולי	טכנולוגיה ותפעול	---	Baa.il
	השקעות הון	---	Baa.il
	היסטוריה תפעולית	---	Aa.il
	ניסיון, איכות ויכולת התמיכה של היזם והמתפעל	---	A.il
יחסי כיסוי	DSCR	1.61	A.il
	ניקוד לאחר התאמות		A.il
דירוג נגזר			Aa3.il
דירוג בפועל			A1.il

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

אודות החברה

החברה התאגדה ביום 04.11.2015 כחברה פרטית מוגבלת במניית על פי חוק החברות, התשנ"ט-1999. תקנון החברה קובע כי היא תבצע אך ורק פעולות חיפוש, פיתוח, הפקה והולכה לשווקי יעד בקשר עם החזקות. נכון ליום 31.3.2026, החברה מוחזקת על ידי בעלי עניין פרטיים: מר אהרן פרנקל, מר אליהו עזור ומר מרדכי בן משה, בשיעורים של כ-24.92%, כ-24.98% וכ-6.90%, בהתאמה, וכן על ידי State Oil Company Of Azerbaijan Republic²² בשיעור של כ-17.79% וכן על ידי הציבור, בשיעור של כ-25.41%. בחודש יולי 2017 רכשה החברה מניו-מד אנרג'י שותפות מוגבלת (לשעבר: דלק קידוחים, שותפות מוגבלת) זכויות בשיעור של 9.25% (מתוך 100%) בחזקות תמר ודלית (להלן: "החזקות"), וזאת כנגד תשלום תמורה במזומן (שהתקבל מהנפקת אג"ח סדרה א') וכנגד הקצאת מניות רגילות של החברה (כ-40% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה לאותו המועד), לניו-מד אנרג'י שותפות מוגבלת²³. כמו כן, בחודש מרץ 2018 הושלם הסכם המכר עם חברת שברון (לשעבר נובל אנרג'י) לרכישת זכויות בשיעור של 7.5% בחזקות (מתוך 100%), כנגד תשלום תמורה במזומן (שהתקבל מהנפקת אג"ח סדרה ב') וכנגד הקצאת מניות רגילות של החברה (כ-43.5% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה לאותו מועד²⁴).

מאגר תמר התגלה בחודש ינואר 2009, במרחק של כ-100 ק"מ מערבית לחופי חיפה, בעומק מים של כ-1,670 מטרים ובעומק ממוצע של כ-3 ק"מ מתחת לקרקעית הים. פרויקט תמר כולל תשתית להפקת גז טבעי, הפקתו ומכירתו ללקוחות שונים. הזרמת גז טבעי ראשונית (First Gas) ממאגר תמר החלה ביום 31.03.2013. המאגר הינו מיזם משותף, בבעלות השותפים: שברון (25%), המשמשת, בין היתר, כמפעיל הפרויקט, ישראלמקו נגב 2 שותפות מוגבלת (28.75%), תמר פטרוליום (16.75%), Mubadala Energy (Tamar) RSC LTD (11%), Tamar Investment 2 Limited (11%) (חברה בשליטתו של מר אהרון פרנקל), דור חיפוש גז שותפות מוגבלת (4%) Union Energy & Systems 2 Ltd (3.5%) (חברה בשליטתו של מר אהרון פרנקל). בהתאם להערכת NSAI²⁵ לתום שנת 2025, המאגר כולל עתודות גז טבעי של כ-271.4 BCM לפי קטגוריה 2P, מתוכן עתודות גז מוכחות של כ-195.8 BCM לפי קטגוריה 1P.

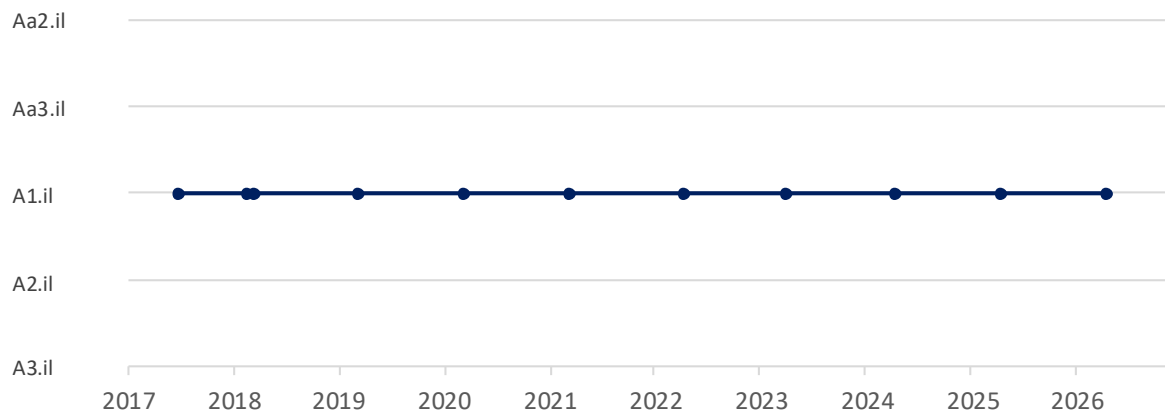
²² חברה בשליטת ממשלת אזרבייג'ן. ההחזקה במניות החברה הינה באמצעות SOCAR TAMAR LLC.

²³ המניות שהוקצו לניו-מד אנרג'י שותפות מוגבלת נמכרו על ידה בחודש אפריל 2021.

²⁴ המניות שהוקצו לנובל אנרג'י נמכרו על ידה בחודש אוקטובר 2018.

²⁵ Netherland, Sewell & Associates, Inc.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[תמר פטרוליום בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג מימון פרויקטים - דוח מתודולוגי, פברואר 2024](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

23.04.2026	תאריך דוח הדירוג:
16.04.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.06.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
תמר פטרוליום בע"מ	שם יוזם הדירוג:
תמר פטרוליום 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 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש נירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.