

קבוצת דלק בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | אפריל 2022

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג 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, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (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

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

קבוצת דלק בע"מ

חתימת חברת הבת Ithaca Energy Limited (UK) ("איתקה") על הסכם מחייב, כפוף להשלמת תנאים מתלים שונים ואישורים נדרשים, עם 100% משותפות Siccar Point Energy Luxembourg S.C.A (להלן "Siccar") צפויה לתרום לפרופיל תיק המוחזקות עם הגידול בהיקף העתודות ובקצב ההפקה היומי של איתקה והפסדים צבורים לצרכי מס בהיקפים משמעותיים בחברה הנרכשת. העסקה מלווה בגידול בחוב אשר ימומן במלואו בחוב ייעודי דרך מסגרות RBL קיימות (מבלי להגדיל) כולן ברמת חברת הבת איתקה. במסגרת העסקה התחייבה איתקה על חלוקת דיבידנדים לקבוצת דלק. אנו נבחן את השפעות העסקה על פרופיל תיק האחזקות והפרופיל הפיננסי של החברה וזאת גם כתלות בהתפתחויות חיוביות נוספות ברמת קבוצת דלק החל מתחילת השנה בקשר עם המוחזקות ובקשר עם הגמישות הפיננסית ומדיניות המינוף של החברה.

ביום 07 באפריל 2022, דיווחה קבוצת דלק בע"מ ("החברה" או "דלק קבוצה") (Baa3.il באופק יציב), על כך ש Ithaca Energy Limited (UK) בת בבעלות מלאה, התקשרה עם שותפות Siccar Point Energy Luxembourg S.C.A (להלן: "Siccar" או "המוכרת"), בהסכם לרכישת מלוא הון המניות של Siccar Point Energy (Holdings) Limited בת בבעלות מלאה של המוכרת בעלת זכויות בנכסי נפט וגז מפיקים באזור הים הצפוני הכוללים (1) זכויות בשיעור של כ-11.75% במאגר המפיק Schiehallion, (מפיק משנת 1998), (2) זכויות בשיעור של 8.79% במאגר המפיק Mariner, (מפיק משנת 2019) (3) זכויות בשיעור של 5.57% במאגר המפיק Jade (מפיק משנת 2002). באחרון מחזיקה איתקה 19.93%. בנוסף לחברה הנרכשת זכויות בתגליות מסחריות שטרם פותחו באזור הים הצפוני. לחברה הנרכשת הפסדי מס צבורים בסך של כ-3.0 מיליארד דולר.

תמורת העסקה (הבלתי מותנית) נאמדת לסך של כ-1.1 מיליארד דולר (להלן: "העסקה") או כ-900 מיליון דולר כתלות ביתרת סדרת אגרות החוב של החברה הנרכשת ולאחר התאמה למזומנים שיצטברו בSiccar עד למועד ההשלמה. בנוסף לתמורה הבלתי מותנית נקבעה בהסכם תמורה עתידית נוספת ומותנית של עד כ-360 מיליון דולר התלויה בין השאר בקבלת החלטת השקעה במאגרים המיועדים לפיתוח. נכון למועד זה, השלמת העסקה תלויה בין השאר בהשלמת ההסכמים ובקבלת אישורים רגולטורים מרשות הנפט והגז הבריטית. להערכת איתקה, השלמת העסקה עשויה להתאפשר בסוף הרבעון השני של שנת 2022.

שותפות Siccar מפיקה נפט וגז בכמויות מסחריות החל משנת 1998. בסמוך למועד דו"ח זה לשותפות שלוש בארות מפיקות, בקצב הפקה יומי של כ-9,500-8,000 חביות ליום (חלקה של איתקה). בנוסף, בנכסי הנפט עתודות רזרבות מוכחות וצפויות (2P) של כ-54 מיליון חביות נפט (חלקה של איתקה) מתוך צפי ל-255 מיליון חביות נפט סך החביות המיוחסות בעסקה לאיתקה (כ-201 מיליון חביות נפט מיוחסות ל-2C). בעקבות העסקה איתקה צפויה להציג עלייה חדה בהיקף העתודות (2C+2P) מכ-291 מיליון חביות נפט לכ-540 מיליון חביות נפט ובהתייחס ל-2P עלייה מכ-184 מיליון חביות לכ-238 מיליון חביות.

מקורות המימון לעסקה צפויים להתבסס על מסגרת אשראי מבוססת עתודות (RBL) הקיימת היום לאיתקה וניתנת למשיכה מיידית, מבלי צורך להגדיל, תזרים מזומנים שוטף של איתקה ומזומנים שיצברו בקופת החברה הנרכשת מיום 1.1.2022 ועד למועד הסגירה. קבוצת דלק דיווחה כי אינה לוקחת כל התחייבות בקשר עם ביצוע העסקה.

לאור סביבת מחירי הנפט הנוכחית איתקה מעריכה כי יהיה ביכולתה לפרוע את מסגרת ה-RBL שצפויה להימשך לצורך מימון העסקה עד לתום 12 חודשים ממועד המשיכה וזאת לאור קצב ההפקה הנוכחי וסביבת המחירים הקיימת היום באיתקה (וזאת ללא תלות בהפקה הנוספת הצפויה מעסקת Siccar) הצפויים לייצר תזרימים בהיקפים משמעותיים, וזאת גם בהתבסס על מדיניות הגידור. נציין כי בדומה ליתר המחזיקים במאגרי Siccar, גם החברה תחזיק בחלק מהמאגרים, השקעת מיעוט, שהינה בטבעה בעלת מאפייני סיכון גבוהים יותר.

ההשקעה האמורה של איתקה עולה בקנה אחד עם אסטרטגיית הקבוצה להגדיל ולפתח את תחום פעילותה בים הצפוני בבריטניה, וצפויה לתרום לפרופיל תיק המוחזקות, דרך הגידול בהיקף העתודות שבבעלות איתקה וביסוס מעמדה כבעלת נכסי אנרגיה משמעותיים בדרך לתוכנית ההנפקה של איתקה בבורסה הבינ"ל כבר בשנת 2022.

בחצי שנה האחרונה, חלו מספר תמורות חיוביות בקשר עם המוחזקות אשר הושפעו לחיוב מסביבת מחירי האנרגיה ובכך תרמו לעלייה בשווי המוחזקות של החברה ובהיקף תזרימי המזומנים. להערכת קבוצת דלק, איתקה צפויה לסיים את הרבעון הראשון עם תזרים חופשי משמעותי אשר בסבירות גבוהה ישמש לפירעון מלוא יתרת ה-RBL הקיימים טרום עסקת Siccar.

עפ"י דיווחה של דלק קבוצה בקשר עם העסקה, לאחר השלמת העסקה, איתקה צפויה לחלק בשנת 2022 דיבידנד בהיקף של כ-135 מיליון דולר ובהיקף מוערך של כ-200 מיליון דולר בכ"א מהשנים 2023 ואילך, וזאת בהתחשב בהיקף התזרים הפנוי אשר תייצר. נציין כי הנחות אלו נשענות על סביבת מחירי האנרגיה הנוכחית ושינוי בסביבה זו צפוי להשפיע על היקף החלוקה. חלוקת הדיבידנדים האמורים על ידי איתקה מותנית בקבלת אישורם של קונסורציום הבנקים המממנים. כמו כן נציין כי באיתקה קיים מפל התשלומים של שירות החוב הכוללים את מסגרת ה-RBL ושירות האג"ח באיתקה.

השלכת העסקה על הדירוג תיבחן על ידי מידרוג עם התממשות העסקה והתבהרות תנאיה, כאשר ההשפעה על הדירוג תבחן גם למול ההתפתחויות החיוביות באספקטים נוספים בקשר עם המוחזקות, גמישותה הפיננסית ומדיניות המינוף של החברה.

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](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת המנפיק: 14.04.2022

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>