

דלק קידוחים - שותפות מוגבלת

מעקב | אוקטובר 2021

אנשי קשר:

גני עקנין

אנליסטית, מערכת דירוג ראשית

gani.akin@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

elad.seroussi@midroog.co.il

דלק קידוחים - שותפות מוגבלת

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה דלק קידוחים - שותפות מוגבלת (להלן: "דלק קידוחים" ו/או "השותפות") אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור¹ המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה א'	4750089	A2.il	יציב	31.12.2021

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) מאגרי הגז הטבעי עונים על צרכים לאומיים ומאפשרים למדינת ישראל עצמאות אנרגטית, תוך צמצום התלות בפחם ודלקים מזהמים, תוך הפחתת עלויות כלכליות וסביבתיות כאחד; (2) מתווה הגז יוצר סביבה רגולטורית ברורה ושקופה, תוך הסדרת כמויות יצוא ואבני דרך לפיתוח מאגרים קיימים; (3) פרופיל הסיכון הענפי בו פועלת השותפות הינו בינוני. הענף הינו ריכוזי ומאופיין בחסמי כניסה גבוהים, הנובעים בין היתר, מהצורך בקבלת רישיונות והיתרים לחיפוש והפקה של נפט וגז טבעי, השקעות הוניות גבוהות ויכולות טכניות מוכחות; (4) אסטרטגיית השותפות הינה למקסם רווחים מהחזקתה במאגר תמר, עד למכירת יתרת זכויותיה במאגר עד סוף שנת 2021; (5) מעמד עסקי דומיננטי המתאפיין בהיקפי פעילות גבוהים, לצד צפי לפגיעה בנתח השוק ובמעמד העסקי, כתוצאה ממימוש החזקות השותפות במאגר תמר (6) התמורות במשק האנרגיה תומכות בגידול בצריכת הגז הטבעי במשק וכוללות, בין היתר, מדיניות הפחתת פליטות (לרבות מעבר מייצור בפחם לייצור באמצעות גז טבעי), קיצור הלוי² להסבת תחנות הכוח הפחמיות לגז טבעי, הרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, גידול בביקושים לגז טבעי לצורך ייצור חשמל ובביקושים לייצוא; (7) תחרות הולכת וגוברת בין המאגרים תמר ולויתן, אשר תתעצם עם הפעלתם המסחרית של המאגרים כריש (הצפויה עד מחצית שנייה של שנת 2022) ותנין שמועד פיתוחו לא ידוע. בד בבד, במידה ומאגר לויתן לא יחתום על הסכמים מהותיים נוספים לאספקת גז טבעי, עלול היצע הגז הטבעי להוסיף ולעלות על הביקושים במשק ולייצר שוק גז טבעי רווי ותחרות מתעצמת אף יותר בקשר עם מחיר הגז וטיב הלקוחות, אם כי בתקופה האחרונה אנו רואים עליית מחירי גז מהותית בשווקים השונים; (8) רכישת Noble Energy Mediterranean Ltd (להלן: "נובל אנרגי"³) על ידי Chevron Corporation (להלן: "שברון"³), אשר הינה חברה מובילה בקנה מידה עולמי, צפויה להיטיב עם השותפות, באמצעות הניסיון והידע של שברון בהיבטים ניהוליים ותפעוליים, זאת לצד זהות האינטרסים עם השותפות, הנגזרים משיעורי החזקות גבוהים יותר במאגר לויתן; (9) גמישותה הפיננסית של השותפות, הנשענת על נגישותה לשוקי ההון ולגופים פיננסיים, מושפעת ממשווי המאגרים תמר ולויתן, אשר משועבדים במסגרת החובות הפריקטליים. על פי דיווחי השותפות, לויתן בונד מאפשר לשותפות גיוס של עד 250 מיליון דולר נוספים, תחת המגבלות הנקובות בהסכם ההלוואה; (10) יחסי כיסוי אשר צפויים להשתפר בהדרגה כתוצאה ממימוש ההחזקות במאגר תמר ופירעון ההתחייבויות הנלוות, הצפויות להקטין את החוב הפיננסי; (11) נזילות השותפות מושתתת על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, אשר נשענת על הזרמה סדירה ורציפה של גז טבעי, לצד רווחיות גבוהה; (12) לשותפות חובות בכירים המשועבדים בשעבוד ראשון לטובת המממנים של חובות אלו, לרבות התזרימים הנובעים מהם. כמו כן, קיימים מנגנונים שונים אשר מגבילים את עיתוי והיקף העברת התזרימים לשותפות מנכסי הבסיס; (13) קיומם של הסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי, הכוללים רכיב התחייבותי לרכוש או לשלם (Take Or Pay) בעבור כמות הגז הטבעי החוזית, לצד מחיר רצפה והצמדות שונות, מחזקים את ודאות ויציבות תזרימי המזומנים ותומכים בפרופיל הפיננסי של השותפות. (14) ביום 2 בספטמבר 2021, דיווחה דלק קידוחים כי התקשרה בהסכם מחייב

¹ נכון למועד דוח זה במחזור 1,467,697,000 ע.ג. לעומת 1,528,533,000 במועד הנפקת אגרות החוב, זאת בעקבות פעילות רכישה עצמית אשר בוצעה על ידי השותפות.

² נובל אנרגי מדורגת בדירוג Aa2, באופק יציב על ידי Moody's.

³ קבוצת Chevron Corporation מדורגת בדירוג Aa2, באופק יציב על ידי Moody's.

(להלן: "הסכם מחייב") עם משקיעים בקשר עם מכירת זכויותיה בשיעור של 22% בפרויקט תמר, לחברות בבעלות הרוכשים. נציין כי תמורת המכירה ומזומנים בחשבונות החברה אמורים לפרוע פירעון מלא של סדרת אג"ח א' (חוב נשוא דירוג זה) בסוף שנת 2021.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בטווח הקצר צפויה להתפתח תחרות גבוהה יותר בין מאגר תמר למאגר לוויטן, אשר תתעצם עם תחילת הזרמת הגז הטבעי ממאגר כריש, הצפויה במחצית השנייה של שנת 2022, בעיכוב של מספר חודשים ביחס למועד המעקב הקודם. להערכתנו, במידה ומאגר לוויטן לא ימשיך לממש את הסכמי יצוא הגז הטבעי בהיקפים משמעותיים, צפוי בתקופה הקרובה היצע הגז הטבעי לעלות על הביקושים במשק וליצור שוק גז טבעי רווי ותחרות מתעצמת בקשר עם מחיר הגז הטבעי וטיב הלקוחות. הנחנו כי שברון תשמור על ביצועי הפרייקטים, לרבות הפקה סדירה ורציפה של גז טבעי. כמו כן, אנו מניחים גידול משמעותי בביקושים בשוק המקומי, בין היתר, לאור מדיניות משרד האנרגיה בקשר עם הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם, זאת לצד השלמת הקמתם של שני מחז"מים על ידי חח" (כ-1,200 מנה-ואט) עד סוף שנת 2022, סגירת חלק מהתחנות הפחמיות במהלך שנת 2022 והשלמת הסבת יתרת יחידות הייצור הפחמיות בחדרה ובאשקלון לשימוש בגז טבעי (בהדרגה עד לסוף שנת 2025) וכן, המשך הגידול באוכלוסייה, צמיחה בפעילות הכלכלית והגידול בצריכת החשמל. להערכתנו, הצריכה המשקית של גז טבעי תנוע בטווח שבין 14.0 - BCM 12.0 בשנתיים הקרובות (2021-2022), בעוד שהכמות המיוצאת למצרים ולירדן (מן המאגרים תמר ולוויטן) תגדל גם היא בהדרגה ותנוע בטווח שבין 6.0-7.5 BCM בשנתיים הקרובות. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי אספקת הגז הטבעי ממאגר תמר תנוע בין 9.0-10.0 BCM כאשר אספקת הגז הצפויה ממאגר לוויטן בשנת 2021 בין 10.0 ל-10.5 ובשנת 2022 בין 9.0-10.0 BCM.

כמו כן, הנחנו כי בשנים 2021-2022 ינוע היקף ה-FFO של השותפות בטווח שבין 320-370 מיליון דולר. להערכתנו, יחסי הכיסוי הנגזרים מכלל חובותיה של השותפות, צפויים להשתפר בהדרגה עם הקטנת החוב הפיננסי, כאשר לפי תרחיש הבסיס, בשנים 2022-2021 צפוי יחס החוב ל-FFO לנוע בטווח שבין 6.5-7.5, בעוד שיחס כיסוי הריבית צפוי להשתפר גם כן ולנוע בין 2.5-3.6 בתקופה זו. בשנים 2020-2021 צפוי יחס החוב הפיננסי ל-Cap לנוע בטווח שבין 60%-66%. בנוסף, הנחנו כי תשמור השותפות על יתרות נזילות מינימאליות שינועו בטווח שבין 100-180 מיליון דולר. ככל שהשותפות לא תשמור על יתרות נזילות מינימאליות שתספקנה לצרכיה השוטפים ו/או תפר את האיוון בין בעלי החוב לבעלי ההון, צפוי הדירוג להיפגע.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נשען על הערכתנו כי מעמדה העסקי של החברה תומך בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי הכנסות החברה ורווחיותה בטווח הקצר והבינוני, וכי תציג שיפור בפרמטרים הפיננסיים ההולם את רמת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בשיעור המינוף וביחסי הכיסוי, לצד הגדלת ודאות תזרימי המזומנים הנובעים מנכסי הבסיס של השותפות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית בגמישות הפיננסית של השותפות, לצד גידול ברמת המינוף
- אי-שמירה על יתרות נזילות מינימאליות לצרכיה השוטפים של השותפות ו/או הפרת האיוון בין בעלי החוב לבעלי ההון
- קיטון משמעותי נוסף בשווי נכסי הבסיס
- פגיעה מהותית בדירוג דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ (להלן: "תמר בונד") טרם מימוש מלוא החזקות השותפות במאגר תמר

דלק קידוחים - שותפות מוגבלת - נתונים עיקריים, במיליוני דולרים

31.12.2018	31.12.2019	*31.12.2020	*30.06.2020	*30.06.2021	
367	359	764	327	473	הכנסות נטו
269	225	521	218	334	רווח תפעולי**
317	295	632	271	391	**EBITDA
277	224	365	120	237	רווח נקי
181	126	430	180	277	***FFO
744	610	165	125	17	הוצאות CAPEX
855	814	998	895	1,253	הון
2,672	3,381	3,320	3,357	3,202	חוב פיננסי****

* כולל פעילות תמר

** בנטרול חלק השותפות ברווחי חברה כלולה, נטו, והכנסות/הוצאות אחרות.

*** כולל דיבידנד שהתקבל מחברות כלולות.

**** כולל התחייבויות לסילוק נכסי נפט וגז ורווחים לחלוקה שהוכרזו, בנטרול כריות ביטחון שהועמדו לטובת סדרות האג"ח של תמר בונד ולוויתן בונד.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מאגרי הגז הטבעי מהווים משאב כלכלי מהותי למשק הישראלי

בשטחה הכלכלי של מדינת ישראל פעילים כיום 2 מאגרי גז - מאגר תמר ומאגר לווייתן, כאשר מאגר גז טבעי נוסף נמצא בשלבי הקמה מתקדמים (מאגר כריש), וצפוי להתחיל בהפעלה מסחרית במחצית השנייה של שנת 2022. זמינות מתמדת של מגוון מקורות גז טבעי הינה בעלת חשיבות אסטרטגית וכלכלית עליונה למדינה. מאגרי הגז עונים על צרכיה הלאומיים של מדינת ישראל ומאפשרים לה עצמאות אנרגטית למשך עשרות שנים, מהווים גורם משמעותי בפיתוח המשק הישראלי ואף עשויים למצב את המדינה כספקית גז אזורית. הגז הטבעי הפך למקור האנרגיה הראשי בייצור חשמל, כאשר השימוש בו מאפשר להפחית את התלות בפחם ודלקים מזהמים, תוך צמצום עלויות כלכליות וסביבתיות כאחד.

צפי להמשך גידול בצריכת הגז הטבעי במשק בשנים הבאות

בהתאם לנתוני משרד האנרגיה, בשנת 2020 הופקו מן המאגרים תמר ולוויתן כ-15.59 BCM (כ-8.3 BCM ממאגר תמר וכ-7.3 BCM ממאגר לווייתן), המשקפים גידול של כ-48.4% ביחס לכמות שהופקה בשנת 2019, כ-10.5 BCM (ממאגר תמר וממאגר ים תטיס⁴). להערכתנו, מגמה זו צפויה להימשך, כאשר בשנת 2021 המאגרים תמר ולוויתן צפויים להפיק כ-18.0-19.0 BCM (כולל יצוא), ובשנת 2022, לאחר הפעלתו המסחרית של מאגר כריש, יופקו כ-20 BCM (כולל יצוא).

בד בבד, בהתאם לפרסומי השותפים במאגר תמר, בשנת 2020 נמשכה מגמת הגידול בצריכת גז טבעי במשק (ללא יצוא) והסתכמה בכ-12.0 BCM, מתוכם כ-7.8 BCM סופקו ממאגר תמר, כאשר יתר הגז הטבעי סופק באמצעות מאגר לווייתן (כ-3.5 BCM) ובאמצעות המצוף הימי (BUOY). ראוי לציין, כי בשנת 2020 חל גידול של כ-6% ביחס לצריכה הכוללת של גז טבעי במשק בשנת 2019, וזאת, למרות השפעות משבר נגיף הקורונה, נתון המעיד על קשיחות הביקוש לגז טבעי במשק, המשמש כמקור האנרגיה הראשי בייצור חשמל. כמו כן, בהתאם לנתוני משרד האנרגיה, בשנת 2019 הסתכמה צריכת הגז הטבעי במשק בכ-11.3 BCM, מתוכם כ-10.5 BCM ממאגר תמר וממאגר ים תטיס⁵, המשקפים גידול של כ-2% ביחס לצריכה הכוללת בשנת 2018, כ-11.1 BCM (מתוכם כ-10.5 BCM ממאגר תמר וממאגר ים תטיס⁶).

⁴ הפקת הגז הטבעי ממאגר ים תטיס הופסקה לחלוטין במהלך שנת 2019. כמו כן, בשנה זו הופקו ממאגר ים תטיס כמויות מזעריות.

⁵ בשנה זו הופקו ממאגר ים תטיס כמויות מזעריות, כאשר יתר הגז הטבעי סופק באמצעות המצוף הימי (BUOY).

⁶ בשנה זו הופקו ממאגר ים תטיס כמויות מזעריות, כאשר יתר הגז הטבעי סופק באמצעות המצוף הימי (BUOY).

עיקר הגידול בצריכת הגז הטבעי לאורך השנים נובע, בין היתר, מן הגידול באוכלוסייה, בפעילות הכלכלית ובצריכת החשמל, לצד הפחתת השימוש בפחם. להערכתנו, הצריכה המשקית של גז טבעי תנוע בטווח שבין 12.0-14.0 BCM בשנתיים הקרובות (2022-2021), בעוד שהכמות המיוצאת למצרים ולירדן (מן המאגרים תמר ולוויתן) תגדל גם היא בהדרגה ותנוע בטווח שבין 6.0-7.5 BCM בשנתיים הקרובות. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי אספקת הגז הטבעי ממאגר תמר תנוע בטווח שבין 9.0-10.0 BCM בשנתיים הקרובות. בטווח הבינוני-ארוך, אנו מניחים גידול משמעותי בביקושים בשוק המקומי, בין היתר, לאור מדיניות משרד האנרגיה בקשר עם הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם, זאת לצד השלמת הקמת שני המחז"מים על ידי חח"י (כ-2000, מגה-ואט) עד סוף שנת 2022, השלמת הסבת יחידות הייצור הפחמיות בחדרה ובאשקלון לשימוש בגז טבעי (עד לסוף שנת 2025) וכן, המשך הגידול באוכלוסייה, בפעילות הכלכלית והגידול בצריכת החשמל.

התקשרות בהסכם מחייב למכירת זכויות דלק קידוחים במאגר תמר

בהתאם למתווה הגז, על דלק קידוחים למכור את אחזקותיה במאגר תמר עד לסוף שנת 2021, כאשר מכירת האחזקות עלולה להיות מושפעת ממסבר הקורונה, מן התנודתיות בשווקים וממחירי האנרגיה בעולם. בהקשר זה, ביום 2 בספטמבר 2021, דיווחה דלק קידוחים כי התקשרה בהסכם מחייב ומותנה בקשר עם מכירת זכויותיה בשיעור של 22% בפרויקט תמר עם חברות SPV בבעלות השותפות, בבעלות ממשלת אבו דאבי. ההסכם קובע את העקרונות המסחריים בקשר לעסקת המכר (להלן: "ההסכם המחייב")⁷ ומפרט את התנאים המתלים לעסקה הכוללים, בין היתר, קבלת אישורים רגולטוריים, לרבות אישור הממונה על ענייני הנפט במשרד האנרגיה להעברת זכויות בחזקות לרוכש, בכפוף לתמלוגים הקיימים, והסרת השעבודים הקיימים להבטחת פירעון אגרות החוב שהונפקו על ידי דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ (להלן: "תמר בונד"). מידרוג תמשיך ותעקוב אחר תהליך השלמת העסקה והשפעתה על דירוג החוב. כמו כן, בהמשך לחובותיה של השותפות במסגרת מתווה הגז, הודיעה ביום 28 באפריל 2021 כי התקשרה בהסכם למימוש מלוא אחזקותיה (22.6%) בתמר פטרוליום בתמורה לסך כולל של כ-100 מיליון ₪ במזומן.

התחזקות התחרות בשוק הגז הטבעי המקומי לאור הפעלתו של מאגר לוויתן ולצד הפעלתו הצפויה של מאגר כריש

סקטור הגז הטבעי המקומי, אשר אופיין עד לשנת 2020 כשוק מונופוליסטי, עובר כיום תמורות מבניות מהותיות, עם תחרות הולכת וגוברת, לאור הפעלתו של מאגר לוויתן בשלהי שנת 2019 (בשלב הראשון, מאפשרת הפקת גז מרבית של כ-12 BCM בשנה⁸), וצפויה להתעצם אף יותר עם תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש. מאגר לוויתן צפוי להתמקד בייצוא גז טבעי לירדן ולמצרים, לצד מכירה בשוק המקומי, בעוד שמאגר כריש צפוי להתמקד באספקת גז טבעי לשוק המקומי. תחילת הזרמת הגז ממאגר לוויתן תגדילה משמעותית את יכולת אספקת הגז הטבעי, לצריכה מקומית ולייצוא, בין היתר, על חשבון מאגר תמר. כראיה לכך, הפקת הגז הטבעי ממאגר תמר הסתכמה בכ-8.3 BCM בלבד בשנת 2020 (מתוכם כ-7.8 BCM נמכרו בשוק המקומי), בהשוואה לכ-10.5 BCM בשנים 2018 ו-2019 (למעט כמויות מזעריות ממאגר ים-תטיס). אנו מעריכים כי אספקת הגז הטבעי ממאגר תמר תנוע בין 9.0-10.0 BCM כאשר אספקת הגז הצפויה ממאגר לוויתן צפויה לעמוד בשנת 2021 בין 10.0-10.5 ובשנת 2022 בין 9.0-10.0 BCM. התחרות בשוק הגז המקומי אף צפויה להתעצם עם תחילת הפקת הגז הטבעי ממאגר כריש, הצפויה במחצית השנייה של שנת 2022. ביתר פירוט, להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני צפוי מאגר לוויתן לספק כמויות של 2.5-4.5 BCM בשנה לשוק המקומי (בהשוואה לכ-3.5 BCM בשנת 2020), בעוד שמאגר כריש צפוי לספק כ-2.0 BCM בשנת 2022 ובין 6.0-7.0 BCM בשנת 2023, בדומה לשנים שלאחר מכן, בשוק המקומי. לאור התחרות המתעצמת בסקטור הגז הטבעי, אנו צופים ירידה במחיר המכירה הממוצע ליחידת אנרגיה (MMBTU) במשך, בפרט לאחר תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש. עם זאת, נציין כי לאור מגמת עליית מחירי האנרגיה העולמית, ייתכן ונצפה בעלייה מסוימת במחיר המכירה של הגז המיוצא, עקב רכיב הצמדה למחיר ה-Brent.

⁷ לפירוט נוסף, ראה: [דיווח דלק קידוחים מיום 2 בספטמבר 2021 באתר מא"י](#).

⁸ בשלב השני (אשר טרם התקבלה החלטה להוציאו לפועל), באמצעות הרחבת הפיתוח, הכרוך בהשקעות הוניות מהותיות, ניתן יהיה להפיק כמות מרבית של כ-21 BCM, על בסיס שנתי.

להערכתנו, קיימת תלות מהותית במימוש הסכמי יצוא הגז הטבעי מן המאגרים תמר ולוויתן, בהיקפים משמעותיים, על מנת לשמור על יציבות הענף. כלומר, במידה ולא ימומשו במלואם חוזי הייצוא, צפוי היצע הגז הטבעי לעלות על הביקושים במשק וליצור שוק גז טבעי רווי ותחרות מתעצמת בקשר עם מחיר הגז הטבעי וטיב הלקוחות. בהקשר זה, אנו מעריכים כי מיזוג נובל אנרג' עם שברון, אשר הינה חברת אנרגיה מובילה בקנה מידה עולמי, מגבירה את הסבירות למימוש החוזים לייצוא גז טבעי מישראל לירדן ולמצרים, לצד אפשרות לחתימה על חוזי יצוא נוספים, לאור פעילותה הכלכלית הענפה וקשריה של שברון בעולם בכלל ובמזרח התיכון בפרט. בד בבד, מימוש החוזים הקיימים לייצוא גז טבעי טומן בחובו סיכונים גאופוליטיים. יתר על כן, דירוגן של ירדן⁹ ומצרים¹⁰ חושף את החברה לסיכונים האשראי של המדינות.

חתימה על הסכם איזון למכר בנפרד ממאגר תמר בין השותפים במאגר

ביום 23.02.2021 חתמו שותפי תמר על הסכם מפורט שמטרתו לקבוע את הכללים והמנגנונים המפורטים בקשר עם האפשרות לנטילת חלקו של כל אחד משותפי תמר בתפוקת הגז בהתאם להסכם התפעול המשותף, וכן הסדרי איזון שיחולו בין השותפים במקרה ששיווק הגז לא נעשה בהתאם לחלקם היחסי של השותפים בתפוקה כאמור (להלן: "**הסכם האיזון**" או "**ההסכם**"). על פי הסכם האיזון, במידה ואחד מן השותפים במאגר חתם על חוזה לאספקת גז טבעי ממאגר תמר עם לקוח מסוים (שלא במסגרת השיווק המשותף), יוכל כל אחד מן השותפים האחרים במאגר תמר להצטרף כצד מלא להסכם אספקת הגז, בהתאם לחלקו היחסי במאגר וכן בהתאם למנגנונים ולתנאים שנקבעו בהסכם אספקת הגז (להלן: "**זכות ההצטרפות**"). ביחס לחוזה אספקה לייצוא, זכות ההצטרפות כפופה להסדרים שיוסכמו בין השותפים באופן פרטני ביחס לכל חוזה אספקה לייצוא. ההסכם כולל הסדרים ומנגנונים שונים המאפשרים לשותף לשווק, בכפוף לקיבולת פנויה על בסיס יומי, כמויות של גז טבעי העולות על חלקו היחסי בחזקת תמר (להלן: "**שותף ביתר**"). לאחר שהתאפשר תחילה לכל אחד מהשותפים האחרים להזמין את מלוא חלקו היחסי בתפוקה, ושותף מסוים לא שיווק את מלוא חלקו בתפוקה היומית (להלן: "**שותף בחסר**"). במקרה כאמור, יחולו הסדרי איזון בין השותפים, במטרה לאזן את זכויותיהם ביחס לגז שנמכר בהתאם לחלקם היחסי במאגר, בכסף (באמצעות תשלום שיבוצע על ידי שותף ביתר לשותף בחסר) או בגז (השותף בחסר יקבל בעתיד כמויות גז נוספות מעבר לחלקו היחסי בתפוקה בכדי להגיע לאיזון), לפי בחירת השותף בחסר, בהתאם ובכפוף לתנאי ההסכם. בנוסף, נקבעו בהסכם הסדרי איזון מנדטוריים בכסף בכל אחד מהמקרים הבאים: (1) כאשר נצברו לזכות שותף בחסר כמויות גז עודפות בהיקף העולה על תקרה שנקבעה בהסכם; (2) במועד בו קבע המפעיל כי במאגר נותרו עודפות מוכחות של גז בהיקף של BCM 60; (3) במועד בו תסתיים ההפקה מהמאגר או במועד בו יפקע שטר החזקה או יבוא לידי סיום, בתנאים הקבועים בהסכם. הסכם האיזון נכנס לתוקף ביום 11.05.2021. הסכם האיזון יהיה בתוקף עד לסיום הסכם התפעול המשותף.

מכירת החזקות השותפות במאגר תמר עד לסוף שנת 2021 צפויה לפגוע במעמדה העסקי

כיום מחזיקה השותפות בשיעור של כ-22% במאגר תמר באופן ישיר וכ-45.3% במאגר לוויתן. בהתאם למתווה הגז, מחויבת השותפות למכור את מלוא החזקתה במאגר תמר עד ליום 17 בדצמבר 2021, אחרת תועבר החזקת השותפות במאגר תמר למימוש בידי נאמן. אסטרטגיית השותפות הינה למקסם רווחים מהחזקתה במאגר תמר, עד למכירת יתרת זכויותיה במאגר הצפויה עד לסוף שנת 2021. בהתאם להסכם המימון של החוב הבכיר בתמר, מכירת החזקות במאגר תוביל להאצת פירעון החוב הבכיר, על פי מנגנון מוגדר¹¹. בתרחיש הבסיס הובא בחשבון כי תמורת המכירה צפויה לשמש לפירעון יתרת סדרות אגרות החוב של תמר בונד וכן לפירעון מחצית מאגרות החוב (סדרה א') של השותפות, לכל הפחות. לאחר השלמת מימוש החזקת השותפות במאגר תמר, אנו מניחים חלוקת עודפים, אשר תשמור על יתרות נזילות מינימאליות שינועו בטווח של 100-180 מיליון דולר. אולם, ככל שהשותפות לא תשמור על יתרות נזילות מינימאליות שתספקנה לצרכיה השוטפים ו/או תפר את האיזון בין בעלי החוב לבעלי ההון, צפוי הדירוג להיפגע. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בקשר עם מימוש החזקות במאגר תמר ופירעון ההתחייבויות הנלוות, בדגש על שווי וייעוד

⁹ ירדן מדורגת בדירוג B1 באופק יציב ע"י Moody's.

¹⁰ מצרים מדורגת בדירוג B2 באופק יציב ע"י Moody's.

¹¹ ככל שיחול קיטון בשיעור ההחזקה של השותפות בחזקת תמר, מתחת ל-10% (מתוך סך החזקות השותפים במאגר), תפרע השותפות בפירעון מיידי כפוי, מחצית מן הערך הנקוב של אגרות החוב שהונפקו.

השימוש בתמורות נטו, כנגזרת מהאסטרטגיה הפיננסית של השותפות. נציין כי התמורה ממכירת תמר על פי העסקה שפורסמה, ביחד עם המזמונים שבבעלות השותפות, אמורות לכסות את פירעון מלוא החוב במועדו.

מיזוג נובל אינק עם שברון, מגבירה את הסבירות להמשך מימוש החוזים לייצוא גז טבעי מישראל

שברון הינה חברת אנרגיה מובילה בקנה מידה עולמי, העוסקת בפעילויות חיפוש, הפקה והולכה של נפט וגז טבעי, זיקוק ושיווק של דלקים, ייצור חשמל, שירותי אנרגיה ותחומים נוספים. שברון פועלת, בין היתר, באמריקה הצפונית ובדרומית, אסיה, אוסטרליה ואפריקה. נכון לשנת 2020, עמד שווי סך נכסיה של שברון על כ-239.8 מיליארד דולר, ואילו הכנסותיה הסתכמו לכ-94.7 מיליארד דולר, בהשוואה לכ-237.4 מיליארד דולר וכ-146.5 מיליארד דולר, בהתאמה, בשנת 2019, כך שמאגר תמר ומאגר לווייתן אינם מהווים נדבך מרכזי בפורטפוליו שלה, זאת בשונה מחשיבות המאגרים עבור נובל אינק. להערכת מידרוג, לאור פעילותה הכלכלית הענפה וקשריה של שברון בעולם בכלל ובמזרח התיכון בפרט, עסקת המיזוג של נובל אינק עם שברון עשויה להגביר את הסבירות להמשך מימוש חוזי הייצוא הנוכחיים של מאגר תמר לירדן ולמצרים, לצד אפשרות לחתימה על חוזי ייצוא נוספים. כמו כן, בשל שיעורי החזקות גבוהים יותר של השותפות ושל נובל אנרג' (שנרכשה ע"י שברון) במאגר לווייתן (כ-45.3% וכ-39.7%, בהתאמה) בהשוואה לשיעורי ההחזקות במאגר תמר (כ-22% וכ-25%, בהתאמה), ובשל העובדה כי על השותפות לממש את החזקתה במאגר תמר עד סוף שנת 2021, הרי שלהערכתנו קיימת העדפה של דלק קידוחים ונובל אנרג' לטובת מאגר לווייתן.

רמת מינוף גבוהה הצפויה להשתפר, בטווח הקצר-בינוני

גמישותה הפיננסית של השותפות, הנשענת על נגישותה לשוקי ההון ולגופים פיננסיים, מושפעת משווי המאגרים תמר ולווייתן, אשר משועבדים במסגרת החובות הפרויקטליים. ביום 15 באוגוסט 2021, דיווחה השותפות¹² על כוונתה לבצע תכנית רכישה עצמית של אג"ח א' בהיקף של עד 100 מיליון דולר. תכנית הרכישות החלה ב-1 בספטמבר 2021, כאשר נכון למועד הדוח בוצעו רכישות בהיקף של כ-16 מ' דולר. להערכת מידרוג, היקף החוב הפיננסי של השותפות צפוי לקטון באופן מהותי בטווח הקצר-בינוני, לאחר השלמת מימוש החזקות השותפות במאגר תמר, כאשר תמורת המכירה צפויה לשמש לפירעון יתרת סדרות האג"ח של תמר בונד וכן לפירעון מחצית מאגרות החוב (סדרה א') של השותפות, לכל הפחות. כמו כן, לדברי השותפות, תנאי המימון של לווייתן בונד מאפשרים גמישות פיננסית באמצעות היכולת לגייס עד 250 מיליון דולר נוספים, תחת המגבלות הנקובות בהסכם ההלוואה. רמת המינוף של השותפות הינה גבוהה ביחס לרמת הדירוג, כאשר בהתאם לדוחות הכספיים של השותפות ליום 30.06.2021, עמד יחס החוב הפיננסי ל-Cap על כ-13.72%. כאמור, אנו מעריכים כי רמת המינוף של השותפות צפויה להשתפר בטווח הקצר-בינוני, כאשר בשנים 2021-2022, ינוע יחס החוב הפיננסי ל-Cap בטווח שבין 60%-66%.

יחסי הכיסוי צפויים להשתפר בהדרגה בעקבות הקטנת החוב הפיננסי

בשנת 2020 הסתכם היקף ה-FFO של השותפות בכ-430 מיליון דולר, ואילו בחציון הראשון לשנת 2021 הסתכם היקף ה-FFO בכ-277 מיליון דולר לעומת כ-180 מיליון דולר, בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול המהותי בהיקף ה-FFO נובע מהפעלתו המסחרית של מאגר לווייתן בשלהי שנת 2019. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים 2021-2022 צפוי היקף ה-FFO של דלק קידוחים לנוע בטווח שבין 320-370 מיליון דולר. להערכתנו, יחסי הכיסוי הנגזרים מכלל חובותיה של השותפות צפויים להשתפר בהדרגה עם הקטנת החוב הפיננסי, כאשר בשנים 2021-2022 הנחנו כי יחס חוב ל-FFO צפוי לעמוד בטווח שבין 6.5-7.5. כמו כן, בשנים 2021-2022 צפוי גם יחס כיסוי הריבית של השותפות להשתפר ולנוע בטווח שבין 2.5-3.6. נציין, כי היקף ה-FFO ויחסי הכיסוי יושפעו ממועד מכירת יתרת החזקות השותפות במאגר תמר.

¹² לפירוש נוסף, ראה: [דיווח דלק קידוחים מיום 15 באוגוסט 2021, באתר מאי"ה](#)

¹³ נציין, כי מבנה החוב הפיננסי של השותפות מורכב ברובו מחוב פרויקטלי בגין המאגרים תמר ולווייתן, אשר צפוי להיפרע לאחר מועד הפירעון של אגרות החוב (סדרה א') של השותפות.

שמירה על יתרות נזילות משמעותיות למימון צרכיה השוטפים של השותפות

נזילות השותפות מושתתת על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, הנשענת על הזרמה סדירה ורציפה של גז טבעי, לצד רווחיות גבוהה. חלוקת רווחים אגרסיביות עלולות לשחוק את יתרות הנזילות של השותפות, אשר נכון ליום 30 ביוני 2021 עמדו על כ-242 מיליון דולר. מדיניות חלוקת הרווחים של השותפות כוללת חלוקה של יתרות נזילות עודפות מעבר לצרכיה השוטפים, תוך שמירה על יתרות נזילות מינימאליות הולמות בהתאם לתחזית השותפות. במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, בקשר עם היקף המקורות והשימושים השוטפים של השותפות, לתקופה של 12 החודשים הקרובים, הנחנו כי המקורות העומדים לרשות השותפות מורכבים מתקבולים מפרויקט לווייתן, ממכירת החזקות השותפות במאגר תמר וכן מיתרת מזומנים משמעותית. השימושים של השותפות כוללים בעיקר שירות חוב (קרן וריבית), לרבות פירעון מוקדם של תמר בוגד, ותשלומי מס (בעקבות מכירת החזקות במאגר תמר) ופירעון מלא של אג"ח א' (החוב נשאו הדירוג) בסוף שנת 2021. כמו כן, נציין כי ביום 23 בספטמבר 2021 דיווחה השותפות על חלוקת רווחים בסכום כולל של כ-100 מיליון דולר לתשלום ביום 13 באוקטובר 2021. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי השותפות תשמור על יתרות נזילות מינימאליות שינועו בטווח שבין 100-180 מיליון דולר. בהקשר זה, נציין כי ככל שהשותפות לא תשמור על יתרות נזילות מינימאליות שתספקנה לצרכיה השוטפים ו/או תפר את האיזון בין בעלי החוב לבעלי ההון, צפוי דירוג השותפות להיפגע.

שיקולים נוספים לדירוג

מבנה מימון הכולל חובות בכירים מובטחים ומנגנונים פיננסיים המגבילים את העברת הכספים מנכסי הבסיס לשותפות

הדירוג מתייחס לחוב הבכיר הלא מובטח של המנפיק. אולם בנוסף, קיימים לשותפות חובות בכירים המשועבדים בשעבוד ראשון לטובת המממנים של חובות אלו, לרבות התזרימים הנובעים מהם. כמו כן, קיימים מנגנונים שונים אשר מגבילים את עיתוי והיקף העברת התזרימים לשותפות מנכסי הבסיס.

ודאות ויציבות גבוהות של תזרימי המזומנים, כנגזרת מהסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי

להערכת מידרוג, קיומם של הסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי, הכוללים רכיב התחייבותי לרכוש או לשלם (Take Or Pay) בעבור כמות הגז הטבעי החוזית, לצד מחירי רצפה והצמדות שונות, תומכים בפרופיל הפיננסי של השותפות, מחזקים את ודאות ויציבות תזרימי המזומנים מנכסי הבסיס, מהווים חסם תחתון להכנסותיה הצפויות של השותפות ותורמים ליציבותה הפיננסית.

מטריצת הדירוג

מיליוני ש"ח		ליום 30.06.2021 - LTM*		תחזית מידורג	
קטגוריה	פרמטרים	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
ענף הפעילות	סיכון ענפי	---	A.il	---	A.il
פרופיל עסקי	היקף הכנסות - נטו	NA	NA	600-610 מ' דולר ארה"ב	A.il
	מעמד עסקי	---	NA	---	Aa.il
	שיעור רווח תפעולי	NA	NA	70%	Aaa.il
רווחיות	חוב ל-Cap [2]	NA	NA	60% - 66%	A.il
	חוב / FFO [3]	NA	NA	7.5x - 6.0x	A.il
	מקורות מפעולות - FFO	NA	NA	370-320 מ' דולר ארה"ב	Aaa.il
פרופיל פיננסי	FFO + Int / Int [3]	NA	NA	2.5-3.5	Baa.il
	מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר				A2.il	
דירוג בפועל				A2.il	

* בעקבות המכירה הצפויה של מאגר תמר החלה השותפות ברבעון הראשון לשנת 2021 לסווג את פעילות המאגר כפעילות מופסקת. על כן, לא ניתן לחשב את היחסים הפיננסיים הרלוונטיים על בסיס דוחות LTM ליום ה-30.06.2021 לאור חוסר נתונים.

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

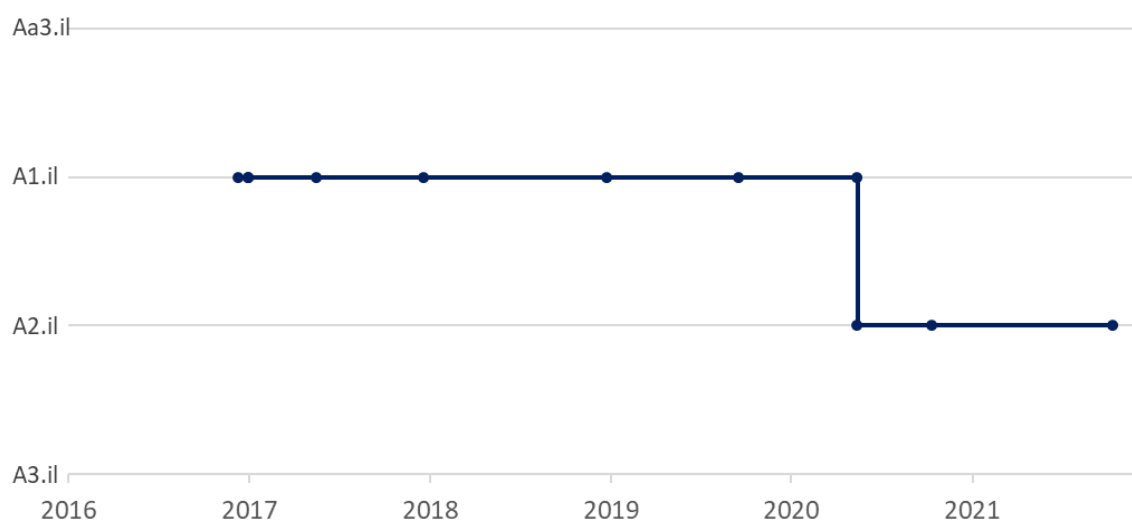
[2] להערכתנו, המאזן אינו משקף באופן מלא את שווי נכסי השותפות ובהתאם לכך, יחס ההון למאזן אינו משקף במידה הולמת את רמת המינוף של נכסי השותפות. על כן, מידורג בוחנת פרמטר זה באמצעות היחס חוב פיננסי למקורות הוניים (CAP) חלף יחס הון עצמי למאזן.

[3] בחברות עתירות השקעות בנכסים קבועים, כאשר להערכת מידורג, הוצאות המימון הינן משמעותיות במודל העסקי של השותפות, אנו עשויים להסתמך על יחס חוב פיננסי ל-FFO כיחס מוביל חלף היחס חוב פיננסי ל-EBITDA וכן, יחס FFO לפני הוצאות ריבית להוצאות הריבית חלף יחס רווח תפעולי להוצאות ריבית.

אודות השותפות

דלק קידוחים - שותפות מוגבלת התאגדה בחודש יולי 1993, מכוח הסכם שנערך בין דלק ניהול קידוחים (1993) בע"מ, כשותף כללי (להלן: "דלק ניהול קידוחים"), לבין חברת דלק נאמנויות קידוחים בע"מ, כשותף מוגבל, המשמש כנאמן (להלן: "דלק נאמנויות"). דלק ניהול קידוחים ודלק נאמנויות הינן חברות בנות של דלק מערכות אנרגיה בע"מ, חברה הנמצאת בשליטת קבוצת דלק, אשר בעל השליטה בה הינו יצחק שרון (תשובה). ביום 17 במאי 2017, התמזגה אבנר חיפוש נפט - שותפות מוגבלת עם ולתוך השותפות, העוסקת בהפקה ומכירה של גז טבעי וקונדנסט (Condensate) ממאגר תמר וממאגר לווייתן. בנוסף עוסקת השותפות בפעילויות קידום ותכנון הרחבת מאגר תמר ומאגר לווייתן, תכנון ופיתוח מאגר אפרודיטה, וכן בפעילויות חיפוש נפט וגז. יחידות ההשתתפות של השותפות רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א. השותפות מחזיקה בשיעור של כ-22% במאגר תמר באופן ישיר, כ-45.3% במאגר לווייתן וכ-30% במאגר אפרודיטה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דירוג - דלק קידוחים שותפות מוגבלת](#)

[דירוג - דלק ואבנר \(תמר בונד\) בע"מ](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[דירוג מימון הקמה ותפעול של פרויקטים ותשתיות - דוח מתודולוגי, פברואר 2018](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

20.10.2021	תאריך דוח הדירוג:
14.10.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.12.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דלק קידוחים - שותפות מוגבלת	שם יוזם הדירוג:
דלק קידוחים - שותפות מוגבלת	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 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 שאלה 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטת הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בדיון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דיקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות וניהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>