

תומר תמלוגי אנרגיה (2012) בע"מ¹

מעקב | יוני 2022

אנשי קשר:

תומר דר

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית
tomero@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

¹ ביום 13.06.2021 שונה שם החברה מדלק תמלוגים (2012) בע"מ לתומר תמלוגי אנרגיה (2012) בע"מ.

תומר תמלוגי אנרגיה (2012) בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרה
------------------	--------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה תומר תמלוגי אנרגיה (2012) בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרת החוב במחזור המדורגת על ידי מידרוג:

שם הסדרה	מספר ני"ע	דירוג	אופק	מועד פירעון
תומר אנרגיה אגח א	1147479	Aa3.il	יציב	30.08.2028

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) מאגר תמר (להלן: "הפרויקט" ו/או "המאגר") עונה על צרכים לאומיים ומאפשר למדינת ישראל עצמאות אנרגטית ארוכת טווח, תוך צמצום התלות בפחם ונפט, לצד הפחתת עלויות כלכליות וסביבתיות כאחד; (2) מתווה הגז יוצר סביבה רגולטורית ברורה, שקופה ויציבה יותר; (3) טכנולוגיית המאגר הינה מוכחת ובעלת Track Record חיובי, כאשר למפעילת הפרויקט, Mediterranean Ltd Chevron (להלן: "שברון"), (לשעבר: Noble Energy Mediterranean Ltd) ניסיון בינלאומי בקידוחים והפקת גז במים עמוקים; (4) למאגר היסטוריה תפעולית של מעל ל-9 שנים, ללא תקלות מהותיות; (5) היקף משמעותי של עתודות גז במאגר תמר, כאשר בהתאם להערכת NSAI לתום שנת 2021, המאגר כולל עתודות גז טבעי של כ-BCM 288 לפי קטגוריה 2P, מתוכן עתודות גז מוכחות של כ-BCM 215 לפי קטגוריה 1P; (6) בשנת 2021 נמשכה מגמת הגידול בצריכת גז טבעי במשק המקומי (ללא יצוא) והסתכמה בכ-BCM 12.5, בהשוואה לכ-BCM 11.8 בשנת 2020 וכ-BCM 11.03 בשנת 2019; (7) בשנת 2021, הופקו ממאגר תמר כ-BCM 8.7, זאת בהשוואה לשנת 2020, בה הופקו כ-BCM 8.25. בד בבד, מחיר הגז הטבעי הממוצע המשווקלל ליחידת חום שהופקה ממאגר תמר ירד בשנה זו בכ-10.9%; (8) ביום 31 בדצמבר 2019 החלה הזרמת הגז הטבעי ממאגר לווייתן ובכך נפגע מעמדו הבלעדי של מאגר תמר, אשר היווה מקור אספקת גז טבעי כמעט בלעדי למשק. בהתאם לנתוני שותפיות מאגר לווייתן, בשנת 2021 הפיק מאגר לווייתן כ-BCM 10.74, מתוכם כ-BCM 4.55 נמכרו בשוק המקומי; (9) מדיניות משרד האנרגיה בקשר עם הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם, זאת לצד הקמתם הצפויה של שני מחזמים על ידי חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חברת החשמל" ו/או "חח"), הסבת יחידות הייצור הפחמיות בחדרה ובאשקלון לשימוש בגז טבעי (עד לסוף שנת 2025) וכן, המשך הגידול באוכלוסייה והגידול בצריכת החשמל, תומכים בגידול בצריכת גז טבעי במשק; (10) ביום 23.02.2021 חתמו שותפי תמר על הסכם מפורט, הקובע כללים ומנגנונים מפורטים בקשר עם נטילת 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" ו/או "ההסכם"). ההסכם יהיה בתוקף עד לסיום הסכם התפעול המשותף; (11) תיקון מהותי להסכמי מכירת הגז מול חח"י ומול דליה אנרגיות כוח בע"מ (להלן: "דליה"), כאשר בהתאם לנתונים שפרסמה החברה, מחיר הגז הטבעי שיימכר לחברת החשמל משקף הפחתה בשיעור הגבוה מעט מ-25% (השיעור המקסימלי של הפחתת המחיר במועד ההתאמה הראשון שנקבע בהסכם עם חח"י), זאת לצד דחיית התאמת המחיר במועד ההתאמה השני (תוספת או הפחתה בטווח של עד 10%) מאמצע שנת 2024 ל-31.12.2024; (12) מימוש הסכמי הייצוא של מאגר תמר, בהתאם להסכמים אל מול מצרים וירדן (להלן: "הסכמי הייצוא"). נציין, כי בשנים 2020 ו-2021 סופקו ממאגר תמר במסגרת חוזי הייצוא כ-BCM 0.5 וכ-BCM 0.99, בהתאמה. כמו כן, החל מחודש מרץ 2022 החלה הזרמת הגז למצרים דרך ירדן, המאפשרת לחברה גמישות בקשר עם אספקת הכמויות. מנגד, הסכמי הייצוא חושפים את החברה לסיכונים גאופוליטיים; (13) עסקת הרכישה של שברון, תאגיד בולט בשוק הדלקים הפוסיליים העולמי, את Noble Energy Inc (להלן: "נובל אינק") וכן רכישת 22% מהזכויות במאגר תמר על-ידי Mubadala Investment Company PJSC, חברה בבעלות ממשלת אבו-דאבי (להלן:

² ניו-מד אנרג'י - שותפות מוגבלת, דוח תקופתי ליום 31.12.2021.

"מובאדלה פטרוליום") מגבירות את הסבירות למימוש חוזי הייצוא הנוכחיים של המאגרים תמר ולוויתן לירדן ולמצרים, לצד אפשרות לחתימה על חוזי ייצוא נוספים; (14) קיומם של הסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי, הכוללים רכיב Take Or Pay ומחיר רצפה, התומכים בפרופיל הפיננסי של החברה ומהווים חסם תחתון להכנסותיה הצפויות; (15) דירוג החברה מושפע, בנסיבות מסוימות, מפעילותם ואיתנותם הפיננסית של בעלי הזכויות בנכסי הבסיס. נציין כי תמר פטרוליום בע"מ (להלן: "תמר פטרוליום") מדורגת A1.il, באופן יציב; (16) בכירותם התזרימית של תמלוגי העל, הנגזרים במישרין משורת ההכנסות ברוטו של מובאדלה פטרוליום ותמר פטרוליום ועל כן הם ניזוקים בצורה פחותה משינויים בהוצאות ו/או בעלויות הכרוכות בתהליך ההפקה, ביחס לשותפויות המחזיקות במישרין במאגר³; (17) מבנה החוב, המכיל רכיב מימון מחדש של 26.9 מיליון דולר בשנת 2028 (המהווה כ-23.8% מהחוב המקורי). נציין, כי סיכון המימון מחדש ממותן מעט לאור היקפן המשמעותי של עתודות הגז הטבעי במאגר במועד המימון מחדש וכן לאור התיקון להסכם חח"י, המאריך את תקופת ההסכם מולה עד לשנת 2030; (18) מנגנון Lock Up להפחתת סיכון המימון מחדש; (19) בשנת 2021 נפגעה רווחיות החברה, בין היתר, בשל ירידת מחירים והכרה מלאה בהוצאות היטל רווחי נפט וגז, אולם ברבעון הראשון לשנת 2022 ניכרת מגמת שיפור; (20) החל משנת 2022 עומדים הסכומים אשר בכריות הביטחון לשירות החוב על מלוא היקף שירות החוב הקרוב; (21) יחסי כיסוי יציבים, הנתמכים ביכולת החברה להביא בחשבון את עודפי כרית הביטחון כחלק מחישוב היחסים, זאת לצד מבנה פירעונות התואם את ההתפתחויות במשק הגז ואת הגידול הצפוי בשיעור היטל רווחי נפט וגז, התומכים ביכולת שירות החוב של החברה; (22) בהתאם לדיווחי החברה, נכון ליום 31.12.2021 יחס הכיסוי ADSCR החזוי עמד על 1.44 ויחס הכיסוי ההיסטורי עמד על 1.23 בפועל; (23) להערכת מידורג, חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה בינונית, כאשר מאמצים חברתיים וממשלתיים להפחית שימוש בחשמל מבוסס פחמן תומכים בביקושים לגז (כדלק תחליפי לפחם) בטווח הזמן הבינוני, אולם עשויים להיות סיכון מהותי בטווח הארוך. בד בבד, מידורג מעריכה את חשיפת החברה לסיכונים חברתיים כבינונית. עיקר הסיכון נובע מרגישות גיא-פוליטית וכן מרגישות למחירי הגז, המושפעים ממגמות מאקרו כלכליות ומודעות ציבורית גבוהה. בד בבד, אנו מעריכים כי חשיפות אפשריות בתחומי הממשל התאגידי ממותנות באופן מהותי היות והחברה איננה תפעולית.

על פי תרחיש הבסיס של מידורג, התחרות בין מאגרי הגז המקומיים צפויה להתעצם עם תחילת הזרמת הגז הטבעי ממאגר כריש, הצפויה במהלך הרבעון השלישי של שנת 2022⁴. להערכתנו, ככל ומאגר לוויתן לא ימשיך את ייצוא הגז הטבעי בהתאם להסכמים, צפוי 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 הפרויקט, לרבות הפקה סדירה ורציפה של גז טבעי. כמו כן, אנו מניחים גידול משמעותי בביקושים בשוק המקומי, זאת לצד כניסתם לתוקף של התיקונים להסכמי אספקת הגז לחברת החשמל ולדליה. בהתאם לתרחיש הבסיס, הצריכה המשקית השנתית של גז טבעי תנוע בטווח שבין 13.0-15.0 BCM בשנתיים הקרובות, בעוד שהכמות המיוצאת למצרים ולירדן תגדל בהדרגה עד להיקפים שבין 9.0 ל-10.0 BCM בשנת 2023. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי אספקת הגז הטבעי השנתית ממאגר תמר תנוע בטווח שבין 9.0-10.0 BCM בשנתיים הקרובות. הנחנו כי מחיר מכירת הגז לחברת החשמל יפחת בשיעור של כ-10% בשנת 2025. כמו כן, אנו מעריכים כי יתרות הגז הטבעי במאגר במועד המימון מחדש צפויות לעמוד על כ-67% מסך העתודות של המאגר לפי קטגוריה 1P, ועל כ-76% לפי קטגוריה 2P, ביחס לכמויות המדווחות לסוף שנת 2021 (על פי DCF). בהתאם לכך, ובהתאם לתרחיש המתבסס על שמירת נזילות עודפת בכרית הביטחון, יחסי הכיסוי החזויים ADSCR הממוצע והמינימאלי יעמדו על כ-1.56⁵ וכ-1.48 (בשנת 2022), בהתאמה, ואילו יחס הכיסוי PLCR⁶ המינימאלי עומד על כ-4.48 (בשנת 2022). בד בבד, בהתאם לתרחיש הכולל נטרול העודפים בכרית הביטחון, יחסי הכיסוי החזויים ADSCR, יעמדו על כ-1.34 וכ-1.28 (בשנת 2022), בהתאמה.

³ להוצאות ו/או לעלויות תפעול המאגר קיימת השפעה על גובה ההיטל שתשלם החברה וכן על עיתוי. לפיכך, גידול בהוצאות ו/או בעלויות המאגר בשנים הקרובות, על ידי שותפי תמר, צפוי למתן את שיעור ההיטל החל על החברה.

⁴ ראו דיווח של אנרג'אן פי אל סי מיום 06.06.2022

⁵ ממוצע זה חושב עד למועד 31.12.2027, אשר הינו המועד האחרון המביא בחשבון באופן מלא את שירות החוב של סדרה א'.

⁶ יחס ה-PLCR מחושב על פי עתודות גז מוכחות של כ-215 BCM לפי קטגוריה 1P.

נציין, כי החל ממועד שירות החוב בחציון השני לשנת 2021, חלה ירידה משמעותית בהיקף שירות החוב של החברה ועל כן חל שיפור בסביבת יחסי הכיסוי וברגישות התוצאות. כמו כן, החברה הצהירה כי תשמור על יתרות נזילות מספקות בכרית הייעודית, אשר הולמות את רמת הדירוג, תוך שמירה על היקפי נזילות מספקים כנגד החשיפות העיקריות העומדות בפניה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך ביציבות היחסית של יחסי הכיסוי, בהיקף חוזי ה-TOP, בצפי לגידול בהיקפי צריכת הגז הטבעי במשק המקומי ובהיקפי הייצוא ובנזילותה של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג

- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי הכיסוי של החברה, לרבות באמצעות גיוון מקורות תזרימיים נוספים איכותיים
- עלייה משמעותית בשווי מאגר תמר, ושיפור ניכר ביחס המינוף במועד המיומן מחדש, לרבות באמצעות חתימה על הסכמים משמעותיים לטווח ארוך

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג

- שחיקה מהותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי ו/או ביחס המינוף
- שינוי רגולטורי במשק החשמל או במשק הגז, שיש בו כדי להשפיע לרעה על מאגר תמר באופן מהותי
- שינוי באיכות לקוחות הקצה ובהסכמי אספקת הגז הטבעי, אשר עלולים להוביל לפגיעה באיתנות הפיננסית של מאגר תמר
- הגברת התחרות באופן אשר יוביל לשחיקה משמעותית בהיקף הכמות הנמכרת ו/או במחירי הגז הטבעי
- שינוי זהות בעלי הזכויות בנכסי הבסיס ו/או בדירוגם, שיש בהם כדי לפגוע באיתנותם הפיננסית ובכושר ההחזר של החברה
- שינוי זהות מפעיל המאגר ו/או דירוגו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מאגר תמר מהווה 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 לווייתן 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, 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 במרץ 2013 (מעל ל-9 שנים), ללא תקלות מהותיות. למפעיל הפרויקט, שברון ניסיון בינלאומי בקידוחים והפקת גז במים עמוקים. שברון מחזיקה ב-25% מן הזכויות במאגר תמר המאופייין בהיסטוריה תפעולית חיובית ויציבה, תוך עמידה ביעדי הביצוע שהוגדרו, במקביל לשמירה על זמינות גבוהה. להערכת מידרוג, ביצועי הפרויקט תלויים בהמשך מעורבותה של שברון במאגר, כבעלים וכמפעיל.

צפי להמשך גידול משמעותי בצריכת הגז הטבעי במשק, לצד גידול בהיקפי ייצוא הגז

בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה, נכון לרבעון הראשון לשנת 2022, נמכרה ממאגר תמר כמות כוללת של גז טבעי בהיקף של כ-BCM 2.61, זאת לעומת כ-BCM 1.73, אשר נמכרו בתקופה המקבילה אשתקד (גידול של כ-51% בכמות הגז הטבעי). גידול זה מיוחס בעיקר לגידול בכמות הגז שנמכרה לחברת החשמל, אשר הייתה נמוכה, באופן יחסי, ברבעון הראשון לשנת 2021 (ועל כן לא צפוי גידול דומה ביתר השנה). בד בבד, בהתאם לנתוני תאגידי הגז, בשנת 2021 הופקו מן המאגרים תמר ולווייתן כ-BCM 19.43 (כ-2021).

BCM 8.69 ממאגר תמר וכ-BCM 10.74 ממאגר לווייתן), המשקפים גידול של כ-25% ביחס לכמות שהופקה בשנת 2021, כ-15.59 BCM. בפרט, בשנת 2021 נמשכה מגמת הגידול בצריכת גז טבעי במשק המקומי (ללא יצוא) והסתכמה בכ-BCM 12.5, מתוכם כ-BCM 7.7 סופקו ממאגר תמר וכ-BCM 4.55 סופקו ממאגר לווייתן. זאת, לעומת היקף צריכה משקי של כ-BCM 11.8 בשנת 2020 (גידול של כ-5.9%), אשר מתוכם סופקו כ-BCM 7.8 על ידי מאגר תמר. עיקר 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 2021 בכ-BCM 7.18, מתוכם כ-BCM 0.99 סופקו על ידי מאגר תמר. זאת לעומת היקף ייצוא של כ-BCM 4.3 בשנת 2020, כאשר BCM 0.5 מתוכם סופקו על ידי מאגר תמר.

להערכתנו, מגמת הגידול בהיצע הגז צפויה להימשך, כאשר בשנת 2022 המאגרים תמר, לווייתן וכריש (אשר צפוי להתחיל הפקה במהלך הרבעון השלישי של 2022) צפויים להפיק בין 20.5 - BCM 21.5 (כולל יצוא), ובשנת 2023, צפויה הפקה מ-3 המאגרים של למעלה מ-BCM 25 (כולל יצוא). אנו מעריכים, כי הצריכה המשקית השנתית של גז טבעי תנוע בטווח שבין BCM 13.0-15.0 בשנתיים הקרובות (2022-2023), בעוד שהכמות השנתית המיוצאת למצרים ולירדן תגדל בהדרגה עד להיקפים שבין BCM 9.0-10.0 בשנת 2023. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי אספקת הגז הטבעי ממאגר תמר תנוע בטווח שבין BCM 9.0-10.0 לשנה, בשנתיים הקרובות, זאת בהנחה שתיוקנו ההסכמים אל מול חברת החשמל ודליה יכנסו לתוקפם. 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-1,200 מגה-ואט) במהלך שנת 2023, השלמת הסבת יחידות הייצור הפחמיות בחדרה ובאשקלון לשימוש בגז טבעי (עד לסוף שנת 2025) וכן, המשך הגידול באוכלוסייה והגידול בצריכת החשמל.

הפעלתו של מאגר לווייתן, לצד הפעלתו הצפויה של מאגר כריש, פוגעת במעמדו התחרותי של מאגר תמר ומחזקת את התלות במימוש הסכמי הייצוא, על מנת לשמור על יציבות בענף

סקטור הגז הטבעי, אשר אופיין עד לשנת 2020 כשוק מונופוליסטי, עובר תמורות מבניות מהותיות, עם תחרות הולכת וגוברת, לאור הפעלתו של מאגר לווייתן בשלהי שנת 2019 (המאפשרת, בשלב הראשון, הפקת גז מרבית של כ-BCM 12.0 בשנה), וצפויה להתעצם אף יותר עם תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש. מאגר לווייתן 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 לווייתן הגדילה משמעותית את יכולת אספקת הגז הטבעי, לצריכה מקומית ולייצוא, בין היתר, על חשבון מאגר תמר. כראיה לכך, הפקת הגז הטבעי ממאגר תמר הסתכמה בכ-BCM 8.25 וכ-BCM 8.7 בשנים 2020 ו-2021, בהתאמה, זאת בהשוואה לכ-BCM 10.5 בשנים 2018 ו-2019, כאשר להערכתנו, אספקת הגז השנתית ממאגר תמר צפויה להמשיך ולגדול, כפי שפורט לעיל. בד בבד, מחיר הגז הטבעי הממוצע המשוקלל ליחידת חום שהופקה ממאגר תמר ירד בשנת 2021 בכ-10.9%, כמפורט מטה. להערכתנו, התחרות בשוק הגז המקומי אף צפויה להתעצם לאחר תחילת הפקת הגז הטבעי ממאגר כריש, אשר צפוי לספק כמויות בטווח שבין BCM 1.0-1.5 בשנת 2022 ובין BCM 6.5-7.5 בשנים שלאחר מכן, בשוק המקומי.

להערכת מידרוג, קיימת תלות מהותית במימוש הסכמי יצוא 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. נציין, כי ביום 15.06.2022 הודיע משרד האנרגיה על חתימת מזכר הבנות בין ישראל, מצרים והאיחוד האירופי בנושא שינוע וייצוא גז טבעי למדינות האיחוד האירופי⁷. הרחבת אפשרויות ייצוא הגז הטבעי לאירופה הינה בעלת פוטנציאל להקטין את התחרות בשוק המקומי, וכנגזרת מכך להעלות את הוודאות בקשר עם המחירים והכמויות אשר צפויות להימכר ממאגר תמר. על כן, להערכת מידרוג, ככל וייצוא גז לאירופה בהיקפים משמעותיים אכן יצא לפועל, צפוי הדבר לתמוך בדירוג. מנגד, ביום 07.04.2022 הודיע הממונה על ענייני הנפט והגז, כי החל מיום 01.06.2022 ועוד ליום

⁷ [לראשונה: ישראל תייצא גז טבעי כחול-לבן לאיחוד האירופי](#)

15.09.2022 על שותפויות הגז להבטיח לטובת המשק המקומי כמות יומית, המהווה את רובה המכריע של יכולת האספקה ממאגר תמר, וכי ניתן לייצא כל כמות ברת הפקה שלא תהיה לגביה הזמנה מלקוחות המשק המקומי. על אף שהוראה זו הינה קצרת טווח, ועומדת בתוקף לחודשי הקיץ בלבד (בשל ביקושים מקומיים גבוהים), להערכת מידורג, ככל והרגולטור יגביל ייצוא באופן מהותי בעתיד, עלול הדבר להגביר את התחרות בשוק המקומי ובכך להשפיע לרעה על הדירוג. בד בבד, מימוש החוזים הקיימים לייצוא גז טבעי טומן בחובו סיכונים גאופוליטיים. יתר על כן, דירוגן של ירדן⁸ ומצרים⁹ חושף את החברה לסיכונים האשראי של המדינות.

תיקונים להסכמי רכישת גז מול לקוחות מרכזיים תומכים בוודאות התזרים ומשפרים את מעמדו התחרותי של המאגר

ביום 24.01.2022 נחתם תיקון להסכם המקורי למכירת גז בין שותפויות תמר לבין חברת החשמל, המהווה לקוח עוגן של המאגר. התיקון יחול רטרואקטיבית לגז שסופק מיום 01.07.2021. השותפים במאגר תמר דיווחו כי התיקון יכלול, בין היתר, את השינויים המרכזיים הבאים: (1) הפחתה של מחיר הגז עבור הכמות המינימלית לחיוב (כ-20.7 BCM לתקופה החל מיום 01.07.2022 ועד 30.06.2028) במעט מעל ל-25%; (2) דחיית התאמת המחיר (תוספת או הפחתה) עבור כמות ההתחייבות המינימלית בטווח של עד 10% על ידי הצדדים ליום 31 בדצמבר 2024; (3) התחייבות חח"י לרכוש כמות מינימאלית שנתיית נוספת שלא תפחת מ-16 BCM (להלן: "כמות ההתחייבות התפעולית"), וזאת בהתאם לצרכיה התפעוליים; (4) מנגנון העשוי להביא להגבלת ההצמדה של מחיר הגז למדד ה-CPI האמריקאי; (5) הארכת ההסכם בעוד כשנתיים וחצי עד לשנת 2030; (6) קביעת מחיר הנמוך מ-4 דולר ל-MMBTU (ללא הצמדה) עבור הכמות ההתחייבות התפעולית וכן עבור כל כמות נוספת, ככל שתירכש, כאשר כל אחד מן הצדדים יהיה רשאי לבקש התאמה למחיר ביום 01.07.2028, בטווח של עד 10%, תוספת או הפחתה; (7) הוספת התחייבות חח"י להזמנת גז טבעי על בסיס יומי ותיקון ההתחייבות לאספקת הגז על בסיס יומי, חלף אספקה על בסיס שעתי; (8) ביטול מנגנון צבירת יתרה בגין כמויות גז עודפות שנצרכו בשנה מסוימת. לאור מנגנון המחירים שנקבע בהסכם, בהתאם לדיווחי תמר פטרוליום, הגידול המשוער בהכנסות ברוטו מהתיקון נכון ליום 31.12.2021, על בסיס הכמויות המינימאליות בלבד (כולל תפעוליות) צפוי להסתכם בכ-2.3 מיליארד דולר (עבור כלל שותפי מאגר תמר) (עלייה של 71% ביחס להכנסות החוזה המקורי). עם זאת, נציין כי כניסתו לתוקף של התיקון להסכם חח"י-תמר כפופה להתקיימותם של תנאים מתלים, ביניהם קבלת אישור הממונה על התחרות.

תיקון ההסכם מול חברת החשמל מצטרף לתיקון ההסכם מול חברת דליה, אשר נחתם ביום 19.12.2021, ומאריך את תקופת ההסכם עד ליום 08.07.2035 (חלף 08.07.2032). עיקרי התיקון כוללים גידול בכמות הגז היומית הנרכשת, בהתאם לצרכים תפעוליים, זאת לצד אפשרות להתאמת המחיר עבור כמות זו בטווח של עד 5% בשני מועדים שונים. בהתאם לדיווחי תמר פטרוליום, החל מיום 31.12.2021 תיקון ההסכם בגין הכמויות המינימאליות בלבד (כולל התפעוליות) יוביל לגידול בהכנסות ברוטו של כ-1.4 מיליארד דולר (עבור כלל שותפי מאגר תמר, עלייה של 155% ביחס להסכם המקורי). כניסתו לתוקף של התיקון להסכם כפופה להתקיימותם של תנאים מתלים, הכוללים, בין היתר, קבלת אישורים מגורמים רגולטוריים שונים.

להערכתנו, עדכון ההסכמים תומך בוודאות תזרים המזומנים של החברה ומשפר את מעמדו התחרותי של המאגר בסקטור הגז בישראל וזאת, חרף הפגיעה במעמדו התחרותי בשנים האחרונות, עם תחילת ההפעלה המסחרית של מאגר לויתן בשנת 2019 והפעלתו הצפויה של מאגר כריש, ברבעון השלישי של שנת 2022.

עיתובים בהשלמת מקטע מערכת ההולכה הימי אשדוד - אשקלון הביאו להזרמת גז טבעי למצרים דרך ירדן

כחלק מהסכם ייצוא הגז בין שותפי תמר לבין Blue Ocean Energy (להלן: BOE)¹⁰ התחייבו השותפים לספק כמויות גז שנתיות כדלקמן: החל מיום 30.06.2020 ועד ליום 30.06.2022 כ-1 BCM בשנה, ובתקופה המתחילה ב-01.07.2022 ועד לסיום ההסכם כ-2 BCM לשנה. הגדלת ההזרמה למצרים הייתה תלויה בהשלמת מקטע מערכת ההולכה הימי אשדוד-אשקלון על ידי חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ (להלן: "נתג"ז"). להערכת שותפי תמר, מועד תחילת ההזרמה צפוי להתרחש באפריל 2023. עקב זאת בתחילת

⁸ ירדן מדורגת בדירוג B1 באופק יציב ע"י Moody's.

⁹ מצרים מדורגת בדירוג B2 באופק יציב ע"י Moody's.

¹⁰ ההסכם נחתם במקור אל מול Dolphinus Holdings Limited והוסב ל-BOE בחודש יוני 2020.

חודש מרץ 2022 תוקן ההסכם עם BOE וכן נחתמו הסכמי הולכה עם חברת הולכת הגז הירדנית ועם נת"ז וסוכם על נקודת מסירה נוספת ללקוח בעקבה, ירדן. בהתאם לכך, ביום 02.03.2022 החלה הזרמת הגז הטבעי דרך ירדן למצרים. יציין, כי היות והסכמי ההולכה הינם למתן שירותי הולכה לא רציפים (Interruptible) קיימת אי ודאות בקשר עם היכולת להזרים דרך ירדן את מלוא הכמויות הנוספות שהתחייבו שותפי תמר לספק ל-BOE החל מיום 01.07.2022. עם זאת, להערכת מידורג, הזרמת הגז למצרים דרך ירדן מאפשרת לשותפי תמר גמישות נוספת בקשר עם ייצוא הגז הטבעי.

הסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי, הכוללים רכיב TOP ומחיר רצפה, תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה

מאגר תמר נהנה מיתרון ראשוניות בחתימה על הסכמים ארוכי טווח עם הצרכנים הגדולים במשק, אולם ניכר כי מעמדו התחרותי נפגע בשנים האחרונות, כמפורט לעיל. חרף הפגיעה הצפויה בוודאות ויציבות תזרים המזומנים של החברה, בעקבות מימוש האופציה להקטנת כמות הגז הטבעי החוזית הנרכשת ממאגר תמר לאורך השנים, רובם המכריע של הסכמי אספקת הגז של מאגר תמר כוללים רכיב התחייבותי לרכוש או לשלם (Take Or Pay) בעבור כמות הגז הטבעי החוזית, לצד מחיר רצפה והצמדות שונות. נציין, כי היקף הרכיב ההתחייבותי מתוך כלל תחזיות המכירה השנתיות של המאגר, הינו משמעותי. להערכתנו, מנגנונים אלה תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה, מהווים חסם תחתון להכנסותיה הצפויות ומשפרים באופן משמעותי את וודאות תזרים המזומנים.

בשנת 2021 נפגעה רווחיות החברה, בין היתר, בשל ירידת מחירים ובשל תשלום מלא של הוצאות היטל רווחי נפט וגז, אולם ברבעון הראשון לשנת 2022 ניכרת מגמת שיפור

בשנת 2021, הסתכמו הכנסות החברה מתמלוגים לסך של כ-18 מיליון דולר, לעומת סך של כ-21 מיליון דולר אשתקד, ירידה של כ-14%. הירידה בהכנסות נובעת בעיקרה מקיטון של כ-10.9% במחיר הממוצע של הגז הטבעי, אשר הושפע בעיקר מירידה במחיר הגז הטבעי שנמכר לחברת החשמל¹¹, לצד גורמים נוספים. ירידה זו קוזזה חלקית בעליה של כ-5% בכמות הגז הטבעי שנמכרה. בצד העלויות, נרשם גידול משמעותי בגין היטל רווחי נפט וגז, מכ-0.1 מיליון דולר בשנת 2020 לכ-4 מיליון דולר בשנת 2021. הגידול נובע מכך שבשנת 2020 שולם היטל בגין התמלוגים החל מחודש נובמבר 2020 בלבד. נדגיש, כי היקף ההתחייבות בגין ההיטל נמצא במחלוקת אל מול רשות המיסים, כאשר להערכת החברה, סכום החשיפה שיתכן ועלולה להיווצר לה ליום 31 בדצמבר 2021, נאמד בכ-3 מיליון דולר¹². כמו כן, חל גידול של כ-15% בהיקף הוצאות הנהלה וכלליות, בעיקר בגין הוצאות ביטוח נושאי משרה ומענק פרישה למנכ"ל החברה לשעבר. תמורות אלו הביאו, בין היתר, לקיטון של כ-60% בהיקף הרווח הנקי של החברה, מהיקף של כ-9.8 מיליון דולר בשנת 2020 לכ-4.0 מיליון דולר בשנת 2021. בד בבד, תוצאות הרבעון הראשון לשנת 2022 משקפות מגמת שיפור, הכוללת הכנסות מתמלוגים בהיקף של כ-5.8 מיליון דולר (עליה של כ-60% לעומת התקופה המקבילה אשתקד). הגידול בהכנסות נובע ברובו מגידול של כ-50.7% בכמות הגז שהופקה מהמאגר (בעיקר לאור גידול בכמות שנמכרה לחברת החשמל, אשר אינו צפוי להיות פרמננטי, כמפורט מעלה) ומגידול של כ-6.7% במחיר הממוצע של הגז. שיפור התוצאות לרבעון זה בא לידי ביטוי גם ברווח הנקי, אשר עמד, נכון לרבעון ראשון לשנת 2022, על כ-0.4 מיליון דולר לעומת הפסד של כ-0.6 בתקופה המקבילה אשתקד.

אנו צופים עליה מתונה במחיר הממוצע של הגז הטבעי בשנים הקרובות, וזאת בעיקר לאור עליית מחירי האנרגיה בעולם במקביל לעליית רכיב ייצור החשמל וסביבת האינפלציה העולה. נציין, כי בחודש פברואר 2022 פלשה רוסיה לאוקראינה, והחלה לחימה אשר עודה מתנהלת, נכון למועד הדוח. בעקבות כך יזמו ארצות הברית ומדינות האיחוד האירופי שורה של צעדי ענישה כלכליים כנגד רוסיה, לרבות בתחומי ההפקה של גז ונפט. עקב כך ולאור העובדה שרוסיה הינה ספקית גלובלית מרכזית של גז טבעי ונפט, חלה עלייה חריגה במחירי הנפט והגז הטבעי העולמיים. המשך הלחימה והשפעותיה עשויה להביא לגידול נוסף במחירי האנרגיה העולמיים, אשר עשויה אף להשפיע באופן מסוים על המחירים מעבר לטווח הקצר, כתלות באופי ובהיקף הסנקציות. עם זאת, החל משנת 2025, אנו

¹¹ נציין, כי ההסכם האמור טרם נכנס לתוקף, עם זאת, עם כניסתו לתוקף הוא צפוי לחול רטרואקטיבית החל מחודש יולי 2021, ועל כן החברה הפרישה את הסכומים הרלוונטיים כנגדו.

¹² נציין, כי בחודש נובמבר 2021 פורסם ברשומות תיקון מס' 3 לחוק מיסוי רווחים ממשאבי טבע, התשפ"ב-2021, המתקן את החוק בעיקר בנושאים של אכיפה וגביה. התיקון מאפשר, בין השאר, הקדמת תשלום של 75% מהיטל שנוי במחלוקת למועד החלטת פקיד השומה בהשגה שהוגשה לו על שומה לפי מיטב השפיטה. החברה הדגישה כי היא שומרת יתרות מזומן מספקות כנגד חשיפה זו.

צופים כי המחירים ירדו מעט, וזאת בהתאם למנגנון התאמת המחיר הקיים בחוזה בין חח"י לשותפי מאגר תמר שמסגרתו תיתכן הפחתה נוספת של 10%. במקביל לכך, כאמור מעלה, אנו צופים עליה גם בכמויות הנמכרות, כאשר העלייה במחירי האנרגיה העולמיים תומכת במגמה זו.

שיפור בסביבת יחסי הכיסוי וברגישות הפרויקט

בהתאם לנתונים שהעבירה החברה, נכון ליום 31.12.2021 עמד יחס ADSCR ההיסטורי של החברה על כ-1.23 ואילו יחס הכיסוי ADSCR החזוי עמד על כ-1.44, זאת בהשוואה לכ-1.25 וכ-1.62, בהתאמה, אשר נחזו, במועד המעקב הקודם, בתרחיש הבסיס של מידורג, ביחס לאותו מועד. בד בבד, נכון ליום 31.03.2022, עמד יחס הכיסוי החזוי על 1.45, זאת בהשוואה ליחס של 1.71 אשר נחזה במועד המעקב הקודם. עיקר הירידה ביחסי הכיסוי העתידיים, נובעת בשל עודפים נמוכים מהחזוי בכרית הביטחון. ירידה זו קוזזה חלקית בעליה בתזרים המזומנים החזוי לאותה תקופה.

בהתאם לשטר הנאמנות, 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 זה יילקחו בחשבון סכומים עודפים אשר יהיו בחשבון כרית הביטחון. בהתאם לכך, על פי תרחיש הבסיס של מידורג, המתבסס על שמירת נזילות עודפת בכרית הביטחון, יחסי הכיסוי החזויים ADSCR הממוצע והמינימאלי יעמדו על כ-1.56¹³ וכ-1.48 (בשנת 2022), בהתאמה, ואילו יחס הכיסוי PLCR המינימאלי עומד על כ-4.48 (בשנת 2022). בד בבד, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, יחסי הכיסוי החזויים ADSCR, בנטרול העודפים בכרית הביטחון, יעמדו על כ-1.34 וכ-1.28 (בשנת 2022), בהתאמה. נציין, כי החל ממועד שירות החוב בחציון השני לשנת 2021, חלה ירידה משמעותית בהיקף שירות החוב העיתי של החברה ועל כן חל שיפור בסביבת יחסי הכיסוי וברגישות התוצאות. החברה הצהירה כי תשמור על יתרות נזילות מספקות בכרית הייעודית, אשר הולמות את רמת הדירוג, תוך שמירה על היקפי נזילות מספקים כנגד החשיפות העיקריות העומדות בפניה.

שיקולים נוספים לדירוג

סיכון מימון מחדש, הממותן באמצעות מנגנון Lock Up והיקף משמעותי של עתודות גז במאגר תמר

מבנה החוב מכיל סיכון מימון מחדש, אשר נלקח בחשבון במסגרת דירוג אגרות החוב. ביום 30.08.2028, מועד המימון מחדש, תעמוד יתרת החוב כ-26.9 מיליון דולר, המהווים כ-23.8% מהיקף הגיוס המקורי. נציין, כי כשנתיים לאחר מועד המימון מחדש צפוי להסתיים הסכם הגז הטבעי של מאגר תמר אל מול חח"י (כאשר בשנתיים האחרונות של ההסכם, ההתחייבות הינה לכמויות תפעוליות בלבד, כמפורט מעלה). כמו כן, במהלך תקופה זו צפויים לפעול שלושה מאגרי גז טבעי במשק הישראלי, לכל הפחות, לצד מאגרים נוספים במזרח התיכון. יחד עם זאת, גם הביקושים צפויים לגדול ביחס לרמתם הנוכחית. בהתאם להערכת NSAI ונכון ליום 31 בדצמבר 2021, מאגר תמר כולל היקף משמעותי של עתודות גז, כ-BCM 288 לפי קטגוריה 2P, מתוכן עתודות גז מוכחות של כ-BCM 215 לפי קטגוריה 1P. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, יתרות הגז הטבעי במאגר במועד המימון מחדש, צפויות לעמוד על כ-70% מסך העתודות של המאגר לפי קטגוריה 1P, ועל כ-78% לפי קטגוריה 2P ביחס לכמויות המדווחות לסוף שנת 2021 (על פי DCF). נציין, כי התנודתיות בשווקים משפיעה באופן שלילי על גמישותה הפיננסית של החברה.

להערכת מידורג, היקפן המשמעותי של עתודות הגז טבעי במאגר במועד המימון מחדש, מבנה חוב התואם את ודאות תזרים המזומנים במאגר, זאת לצד מנגנון ה-Lock Up המעוגנים בשטר הנאמנות, ממתנים במידת מהותית את סיכון המימון מחדש, לרבות במקרה של מכירת גז טבעי בהיקפים משמעותיים בתקופת החוב. נוסף, כי תיקון ההסכם מול חח"י והארכת תוקפו עד לשנת 2030, מייצרים "זנב" בין מועד פירעון החוב הבכיר לבין מועד סיום החוזה מול חח"י. זנב מעין זה מאפשר לפרויקט גמישות פיננסית עודפת וממתן גם הוא, במידה מסוימת, את סיכון המימון מחדש.

¹³ ממוצע זה חושב עד למועד 31.12.2027, אשר הינו המועד האחרון המביא בחשבון באופן מלא את שירות החוב של סדרה א'.

מנגנון חישוב יחס הכיסוי, הכולל את עודפי כרית הביטחון, מספק לחברה גמישות פיננסית

בהתאם לשטר הנאמנות של החברה, לצורך הצגת יחס הכיסוי, יחושב תזרים המזומנים הפנוי לשירות החוב כסך ההכנסות של החברה בתקופת הבדיקה, בתוספת כל סכום עודף (מעבר לנדרש לצורך שירות החוב¹⁴) אשר יהא בחשבון כרית הביטחון ובניכוי ההוצאות של החברה לתקופה זו. הכללתם של העודפים בכרית לצורך חישוב יחס הכיסוי, מאפשרת לחברה גמישות עודפת, בפרט בתקופות בהן תזרים המזומנים נפגע, ובכך מפחיתה את הסיכוי לכשל.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. בפרט, פעילות חיפוש, פיתוח והפקה של גז טבעי כרוכה בסיכון לגרימת נזק סביבתי. עם זאת, היות והחברה איננה תפעולית, להערכתנו, ממותנת רובה של חשיפה זו. בד בבד, מאמצים חברתיים וממשלתיים להפחית שימוש בחשמל מבוסס פחמן תומכים בביקושים לגז (כדלק תחליפי לפחם) בטווח הזמן הבינוני, אולם עשויים להוות סיכון מהותי בטווח הארוך. כמו כן, לחברה קיימת תלות במשאב טבע, גז טבעי, אשר ממותנת עקב עתודות גז משמעותיות במאגר תמר.

מידרוג מעריכה את חשיפת החברה לסיכונים חברתיים כבינונית. עיקר הסיכון נובע מרגישות למחירי הגז, המושפעים ממגמות מאקרו כלכליות ומודעות ציבורית גבוהה. רגישות זו ממותנת במידה רבה, להערכתנו, בחתימה על הסכמי TOP ארוכי טווח. כמו כן, החברה חשופה לסיכונים בטיחות וגהות וייצור אחראי הממותנים, באופן מסוים, על ידי ניסיון מפעיל המאגר, נהלי בטיחות ופיקוח רגולטורי וכן בהיותה של החברה, חברה שאיננה תפעולית. יתר על כן, פעילות המאגר חשופה לסיכונים גיאו-פוליטיים הן אל מול מימוש חוזה הייצוא למצרים וירדן והן לאור מיקום המאגר והצינור, בסמיכות יחסית לגבול הימי והיבשתי בין ישראל לבין רצועת עזה, ולפיכך הם חשופים לסיכונים ביטחוניים.

בד בבד, אנו מעריכים כי חשיפות אפשריות של החברה בתחומי ממשל תאגידי ממותנות באופן מהותי היות והחברה איננה תפעולית.

אודות החברה

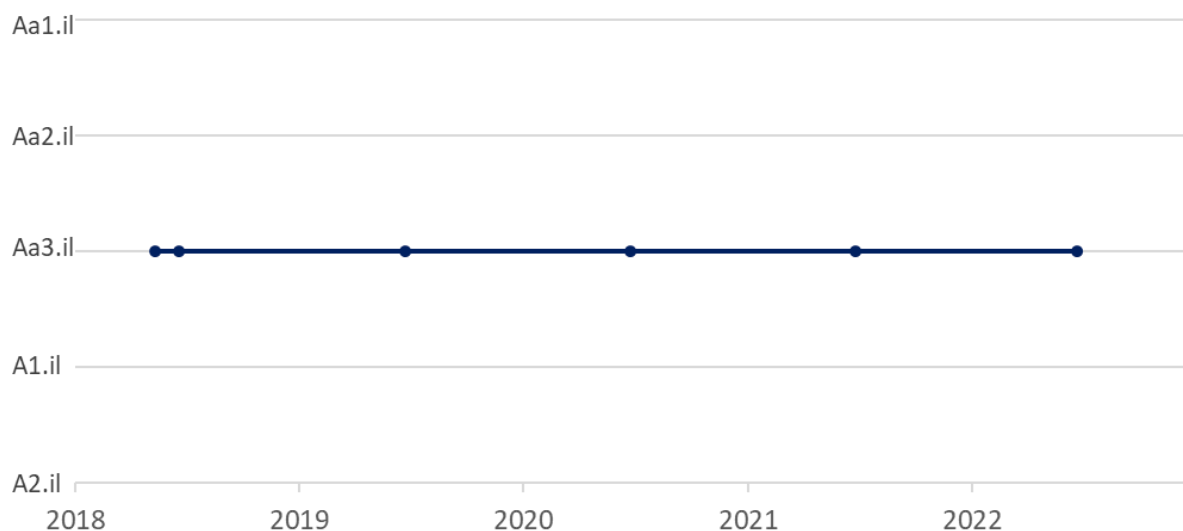
החברה התאגדה בישראל בתאריך 06.11.2012, כחברה פרטית מוגבלת במניות על פי חוק החברות, התשנ"ט-1999. בהתאם לתקנון ההתאגדות של החברה, מטרת החברה הן להחזיק בתמלוגים של חברות העוסקות בתחום הגז והנפט. ביום 29 בדצמבר 2020 הודיעה קבוצת דלק לחברה כי התקשרה בעסקה מחוץ לבורסה, במסגרתה מכרה את מלוא יתרת החזקות דלק אנרגיה. ביום 13.06.2021 שונה שם החברה מדלק תמלוגים (2012) בע"מ לתומר תמלוגי אנרגיה (2012) בע"מ. בעלת השליטה הנוכחית בחברה הינה אסנס פרטנרס בע"מ, אשר משמשת כשותף הכללי באסנס תמלוגים, שותפות מוגבלת, המחזיקה יחד עם בעלי עניין בה, בכ- 50.97% מהון המניות המונפק של החברה. בהתאם להסכם שנחתם בין החברה לבין דלק אנרגיה, המחיתה דלק אנרגיה לחברה בהמחאה בלתי חוזרת את זכותה לקבלת תמלוגים במישרין מן החזקות 1/12 "תמר" ו-1/13 "דלית", מתוך חלקן של Tamar Investment 2 RSC Limited, Investment 1 RSC Limited ותמר פטרוליום בע"מ, בגין 22% ו-9.25% במישרין, (בהתאמה)¹⁵. שיעור התמלוג לו זכאית כיום החברה הינו 4.875%¹⁶ והינה רשומה בספר הנפט לזכות החברה. מאגר תמר התגלה בינואר 2009, במרחק כ-100 ק"מ מערבית לחיפה, בעומק מים של 1,670 מטרים ובעומק ממוצע של כ-3 ק"מ מתחת לקרקעית הים. מאגר תמר כולל תשתית להפקת גז טבעי, הפקתו ומכירתו ללקוחות שונים, אשר העיקרית בהם הינה חח"י. הזרמת גז טבעי ראשונית (First Gas) ממאגר תמר החלה ביום 31.03.2013. המאגר הינו מיזם משותף, בבעלות השותפים: שברון (25%), המשמשת, בין היתר, כמפעילת הפרויקט, ישראלמקו נגב 2 שותפות מוגבלת (28.75%), מובאדלה פטרוליום (22%), תמר פטרוליום בע"מ (16.75%), דור חיפוש גז שותפות מוגבלת (4%) ואוורסט תשתיות שותפות מוגבלת (3.5%).

¹⁴ עד לשנת 2022, עמד היקף הכרית הנדרש על כחצי מהיקף שירות החוב הקרוב, החל משנת 2022 עלה ההיקף הנדרש לשירות חוב מלא.

¹⁵ זכויות נוספות בשיעור של 7.5% (מתוך 100%) בחזקות תמר ודלית המוחזקות על-ידי תמר פטרוליום, אינן כוללות התחייבויות לתשלום תמלוגי על לחברה.

¹⁶ שיעור זה הינו שיעור התמלוג לו זכאית החברה החל מהמועד שחל לאחר מועד החזר ההשקעה בפרויקט תמר.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[תומר תמלוגי אנרגיה \(2012\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[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](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

27.06.2022	תאריך דוח הדירוג:
24.06.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
14.05.2018	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
תומר תמלוגי אנרגיה (2012) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
תומר תמלוגי אנרגיה (2012) 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 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 וככאלה 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 והיה 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>