

קבוצת דלק בע"מ

דוח מיידי | אוקטובר 2010

1

מחברת:

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה
Liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

קבוצת דלק בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1	דירוג סדרות
------------------	----	-------------

ביום 20/10/2010 דיווחה קבוצת דלק בע"מ ("קבוצת דלק" או "החברה") על מכירת כ-22% מהון המניות המונפק של דלק מערכות רכב בע"מ ("דלק רכב") המוחזק על ידה בתמורה לסך של כ-1 מיליארד ש"ח ("העסקה"). הרווח החשבונאי הצפוי כתוצאה ממכירת המניות ומשערוך המניות הנתרות לשווי השוק שלהן צפוי להסתכם לפי הערכת החברה בכ-1.8-1.6 מיליארד ש"ח. טרום המכירה החזיקה החברה בכ-55% מהון המניות של דלק רכב. כיום לאחר השלמת העסקה מחזיקה החברה בכ-33% מהון המניות של דלק רכב.

אנו מעריכים כי הקטנת האחזקה בדלק רכב עשויה להחליש את יחס הכיסוי השוטף¹ של החברה (להערכתנו מיחס של כ-1.0 ליחס של כ-0.8), נוכח דומיננטיות הדיבידנדים מדלק רכב בשנים האחרונות והיותה של האחרונה מקור יציב לדיבידנדים. יחד עם זאת לחברה יתרות נזילות בהיקף משמעותי. ערב מכירת מניות דלק רכב, החזיקה החברה תיק נזיל הנאמד על ידינו בכ-1.3 מיליארד ש"ח. סכום זה אינו כולל את האחזקה במניות נובל (כ-2.7% מהון המניות של נובל) בשווי של כ-1.3 מיליארד ש"ח (לפי שווי השוק למועד דוח זה).

על רקע הצפי להחלשת יחס הכיסוי השוטף ונוכח זאת שאיננו צופים שיפור של ממש ביחס הכיסוי גם בשנת 2011, אנו מצפים כי החברה תוסיף להותיר יתרות נזילות גבוהות יחסית, אשר לא יפחתו מכ-10% מהיקף החוב הפיננסי ברוטו המותאם² (לא כולל האחזקה בנובל). החוב הפיננסי ברוטו המותאם למועד דוח זה מורכב מסך של כ-8.0 מיליארד ש"ח אג"ח והלוואות מבנקים, סך של כ-0.3 מיליארד ש"ח הלוואה מדלק ישראל, סך של כ-0.6 מיליארד ש"ח הלוואה כנגד מניות נובל וערבויות פיננסיות לחברות מוחזקות שאינן חברות מטה בסך של כ-0.6 מיליארד ש"ח נוספים. ערב העסקה, היחס בין החוב הפיננסי נטו המותאם לבין שווי האחזקות המותאם מוערך על ידינו בכ-52%. נוכח רווח ההון המשמעותי הצפוי מהעסקה, איננו מוציאים מכלל אפשרות כי חלק מתמורת העסקה יופנה לתשלום דיבידנד לבעלי המניות. דירוג החברה יוסיף להיבחן נוכח תמהיל האחזקות ומידת השמירה על פרופיל פיננסי הולם לרמת הדירוג, לרבות יתרות נזילות מספקות כאמור לעיל ויחס חוב פיננסי נטו לשווי אחזקות מתואם שלא יחרוג מ-55%-50%.

להלן פרטי אגרות החוב במחזור של החברה המדורגות על ידי מידרוג:

שנת פרעון הקרן	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת עג. במיליוני ש"ח	מועד הנפקה ראשוני	מס' ני"ע	סדרת אג"ח
2006-2010	מדד	5.25%	30	12/2004	לא סחיר	ו
2008-2011	מדד	3.95%	26	3/2005	לא סחיר	ז
2011	מדד	4.05%	51	9/2005	לא סחיר	ח
2010	מדד	4.60%	17	12/2005	לא סחיר	ט
2012	מדד	4.85%	28	12/2005	לא סחיר	י
2018	מדד	5.40%	357	7/2006	לא סחיר	יא
2015-2017	מדד	5.35%	596	11/2006	לא סחיר	יב
2013-2014, 2019-2021	מדד	4.60%	913	3/2007	1105543	יג
2018	-	8.5%	419	7/2009	1115062	יד

¹ יחס הכיסוי השוטף אומד את המידה בה החברה מכסה את הוצאות המימון והמטה השוטפות ממקורות ההכנסה הפרמננטיים הכוללים: דיבידנדים שוטפים מחברות מוחזקות, הכנסות ריבית על הלוואות שניתנו למוחזקות והכנסות שוטפות אחרות. היחס נמדד בדגש על הכנסות והוצאות פרמננטיות, שאינן חד פעמיות וחרירות.

² החוב הפיננסי המותאם הינו החוב הפיננסי של החברה בצירוף החוב הפיננסי של חברות בנות בבעלות מלאה ("חברות המטה") ובצירוף ערבויות של החברה ושל חברות המטה להבטחת התחייבויות פיננסיות של חברות מוחזקות שאינן חברות מטה.

2015-2017	-	8.5%	1,048	7/2009	1115070	טו
2012-2015	-	5.5%	260	9/2009	1115385	טז
2012-2015	-	משתנה	90	9/2009	1115401	יז
2016-2022	מדד	6.1%	800	11/2009	1115823	יח
2019-, 2012 2021	מדד	4.50%	500	6/2007	1106046	כב
2011-2014	מדד	4.75%	1,293	10/2007	1107465	כג
2012	-	4.10%	255	4/2010	1118884	ל (המ')

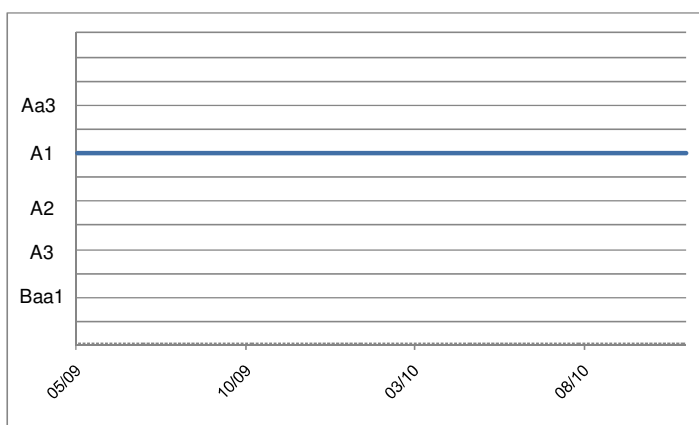
אודות החברה

קבוצת דלק הינה חברת אחזקות המחזיקה בשליטתה בחברות במגוון תחומי פעילות בישראל ובחו"ל. החברה פועלת באמצעות שתי חברות בנות בבעלות מלאה: דלק פטרולים בע"מ ("דלק פטרולים") ודלק השקעות ונכסים בע"מ ("דלק השקעות") - שתיהן חברות אחזקה פרטיות (הראשונה גם חברה מדווחת לפי הגדרת מונח זה בחוק ני"ע) המרכזות תחתן את האחזקות התפעוליות. דלק פטרולים מרכזת את האחזקות בתחום הדלקים בישראל ובחו"ל (לרבות דלק ישראל - 77.4%, דלק ארה"ב - 72.6% ודלק בנלוקס - 80%). דלק השקעות מרכזת את האחזקות הנותרות, לרבות דלק אנרגיה (79.0%), דלק רכב (32.8%) ופניקס החזקות בביטוח (53.7%) המחזיקה בחברת הביטוח פניקס (100%) ובבית ההשקעות אקסלנס (73%).

דלק אנרגיה פועלת בתחום הקידוחים וחיפוי נפט וגז, באמצעות אחזקתה בשותפויות דלק קידוחים (62%) ואבנר חיפוי נפט (46.4%). החברה מחזיקה גם ישירות בדלק קידוחים (7.5%) ובאבנר (13.6%). עיקר פעילותן של דלק קידוחים ואבנר הינה באחזקתן בעסקה המשותפת ים תטיס (25.5% ו-23%, בהתאמה), העוסקת משנת 2004 באספקת גז מתגלית הגז מרי, ובמסגרת השתתפותן בפרויקט קידוחי תמר ודלית (15.625% כל אחת) אשר הסתיימו במהלך 2009 בתגלית גז משמעותית. לדלק אנרגיה זכויות בפעילות חיפויים וקידוחים במקומות נוספים בעולם.

דלק השקעות, באמצעות דלק קפיטל (94%) מחזיקה גם במלוא הון המניות של Republic Companies Group Inc ("רפבליק"), חברת ביטוח הפועלת בעיקר בתחום ביטוח רכוש במספר מדינות בארה"ב. דלק השקעות מחזיקה 49.8% מהון המניות של IDE Technologies Ltd ("IDE") הפועלת בתחום הקמה והפעלה של מתקני התפלה בישראל ובעולם ו-100% מהון המניות של אי.פי.פי אשקלון, המפעילה תחנת כוח פרטית לייצור חשמל בהיקף של 80 מגאווט. עד לרבעון הראשון של 2009 החזיקה החברה גם ב-79.92% מהון המניות של דלק נדל"ן בע"מ.

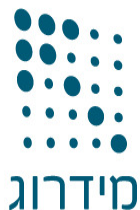
היסטוריית דירוג



סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיין של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיין קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.



דו"ח מספר: CHD011010000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2010.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדרגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.