

קבוצת דלק בע"מ

מעקב | יולי 2023

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל, מעריכת דירוג ראשית
ראש תחום מימון תאגידים
liat.k@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל
ראש תחום מימון פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

קבוצת דלק בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרה לז') שהנפיקה קבוצת דלק בע"מ ("דלק" או "החברה") מ- Baa1.il ל- A3.il. אופק הדירוג יציב.

דירוג אגרות החוב במחזור*:

מועד פירעון סופי	אופק הדירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/01/2029	יציב	A3.il	1192889	לז' **

*סדרות ל"א ו-ל"ד נפרעו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2023. **סדרת האג"ח לז' החדשה מובטחת בשעבוד ראשון בדרגה על חלק מיחידות ההשתתפות של ניו מד ועל חלק ממניות Ithaca Energy Limited ***החברה הנפיקה שתי סדרות אג"ח נוספות ל"ה, ל"ו אשר אינן מדורגות נכון למועד דו"ח זה.

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נתמכת במיצוב פיננסי בולט לטובה של החברה הנמצא במגמת שיפור. רמת המינוף של החברה השתפרה תוך שהיא נתמכת בעליה בשווין של המוחזקות בד בבד עם הפחתת חוב עקבית לאורך השנתיים האחרונות אותה הציגה הקבוצה. הסביבה העסקית בהן פועלות החברות המוחזקות נתמכת ברוח גבית מצד מחירי חבית נפט וגז באירופה. במהלך השנה האחרונה פעלה החברה להנפקה ורישום למסחר של מניות איתקה בבורסה בלונדון תוך מימוש כ-11% ממניותיה, מהלך התומך בגמישותה הפיננסית של החברה תוך הפניית התקבולים בגין ההנפקה להורדת רמת החוב ועיבוי הנזילות בדלק קבוצה. הנפקת איתקה מהווה נדבך נוסף באסטרטגיה של החברה בהפיכתה לחברת אחזקות בתחום הקידוחים וההפקה (E&P) הבינ"ל. הנפקת איתקה מחזקת את נראות מקורות התזרים של החברה ואת גמישותה הפיננסית, בין השאר גם לאור החזקתה של החברה, לאחר ההנפקה, בנכסים נזילים (החזקות סחירות במניית איתקה הרשומה למסחר בבורסה בלונדון). בנוסף, במסגרת רישום מניותיה למסחר, הצהירה איתקה כי לאור מדיניות חלוקת הרווחים שבכוונתה לאמץ, היא צופה כי תחלק דיבידנד בהיקף של כ-400 וכ-420 מיליון דולר בשנים 2023, 2024 בהתאמה. אלו משפיעים לחיוב על נראות הדיבידנדים ויחסי שירות החוב בטווח הקצר-הבינוני.

אנו רואים בשנות התחזית יחסי כיסוי ריבית של כ-4.0-5.0 הבולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג ויחס DSCR+CASH של כ-1.85-3.0, יחס סביר לרמת הדירוג. בד בבד רשמה החברה שיפור בגמישותה הפיננסית עם גיוס סדרה ל"ז ופירעון סדרות ל"א ול"ד ושחרור מניות משעבוד. כמו כן, החל מאפריל השנה חזרה החברה לחלוקת דיבידנדים דבר אשר משפיע להערכתנו לשלילה על המדיניות הפיננסית נוכח תאבון הסיכון של בעל המניות.

דירוג אגרות החוב נתמך במיצוב עסקי גבוה בשוק הגז הטבעי בישראל, באמצעות אחזקה בשרשור בניו-מד אנרג'י - שותפות מוגבלת¹ (להלן: "ניו-מד"). האחזקה בניו-מד מהווה גורם חיובי בדירוג בשל היות נכסי הגז הטבעי בישראל בעלי חשיבות אסטרטגית כלכלית לאומית, זאת גם לנוכח הביקושים הגדלים לגז טבעי, ובשל חסמי הכניסה הגבוהים וריכוזיות הענף. בנוסף, הדירוג מושפע מחשיפה גבוהה של תיק האחזקות (41%) לתחום האנרגיה בחו"ל דרך Ithaca Energy Limited ("איתקה"), דירוג מנפיק B1 באופק יציב על ידי Moody's) הפועלת בתחום הפקה של גז ונפט באזור הים הצפוני. איתקה רשמה שיפור בפרופיל הפיננסי במהלך השנתיים האחרונות לאור סביבת מחירי אנרגיה תומכת שאפשרה ייצור תזרימי מזומנים אשר הופנו לקיטון משמעותי בחוב ולשיפור ביחסי הכיסוי. במקביל קיימים מאפיינים פונדמנטליים המעביים על פרופיל הסיכון של איתקה הכוללים חשיפה גבוהה ואינהרנטית למחירי הנפט והגז הטבעי, היותה חברה קטנה בקנה מידה בינ"ל ובעלת עתודות צרות לטווח הבינוני-הארוך ופיזור גאוגרפי צר. עסקת סיקר

¹ לשעבר דלק קידוחים שותפות מוגבלת.

פוינט אשר על השלמתה דיווחה החברה ביוני 2022, תרמה לחיוב למיצוב העסקי והפיננסי של איתקה עם הגידול בהיקף העתודות ובקצב ההפקה. יחד עם זאת, היקף העתודות צר ומרוכז בשני שדות מאגזרים הנדרשים לפיתוח בהיקפים משמעותיים. ריכוזיות תיק האחזקות בתחום האנרגיה (שתי האחזקות הגדולות מהוות 86% משווי הנכסים) מהווה גורם שלילי בדירוג.

במהלך השנים 2020-2022 הצליחה החברה להפחית במידה משמעותית את מצבת התחייבויותיה, בזכות שורה של מימושי נכסים בהיקף של כ-1.8 מיליארד \$, לצד גיוסי הון מניות, קבלת דיבידנדים, ופירעונות על חשבון הלוואות בעלים ממוחזקות. החוב הפיננסי ברוטו של החברה וחברות המטה (סולו מורחב²) ירד מכ-9.1 מיליארד \$ ליום 31.12.2019 לכ-4.3 מיליארד \$ ליום 31.03.2023. לצד זאת, בעקבות העליה בשווי המוחזקות רשמה החברה ירידה אף ברמת המינוף (LTV) Loan To Value לפי חישובי מידרוג ובהינתן מקדמי רגישות לטווח של 25%-30% כתלות גם בשוויה של איתקה. יצוין כי החברה מעריכה את יחס ה-LTV בשיעור של מתחת ל-20%. יחס המינוף של החברה כמדד לגמישותה הפיננסית וליכולתה למחזר את התחייבויותיה לאורך זמן, נתון לתנודתיות בשווי האחזקות, החשוף בין היתר, למחיר הנפט הבינלאומי שבתורו מושפע מגורמים אקסוגניים רבים ומתנודתיות בשווקי ההון. מדובר בגורם סיכון אינהרנטי במבנה המימון של החברה, כחברת אחזקות, המשליך לשלילה על סיכון האשראי.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה להציג תקבולי דיבידנדים מהחברות המוחזקות ניו מד, איתקה ודלק ישראל בהיקף של כ-1,100-1,200 מיליון ש"ח בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024 לאחר שבשנת 2022 החברה קיבלה דיבידנדים בסכום של כ-460 מיליון ש"ח. דירוג החברה מושפע לחיוב מנראות גבוהה יחסית של דיבידנדים שוטפים מהחברות המוחזקות, בהתחשב בטרק רקורד החלוקה של שתי המוחזקות העיקריות ובמגבלות החלוקה החלות עליהן, אם כי איומים אקסוגניים כגון תנודתיות מחירי חבית נפט וגז מהווה איום על היקפי החלוקה של המוחזקת העיקרית. כמו כן, נציין כי באיתקה קיים מפל תשלומים של שירות החוב הכוללים את מסגרת ה-RBL ושירות האג"ח באיתקה. הדיבידנדים הצפויים מניו מד מבוססים על התזרים החופשי אשר האחרונה תייצר, ותלוי במחזור חוב ברמת ליווי בונד.

מידרוג מעריכה כי החברה תסיים את שנת 2023 עם יתרות נזילות של כ-250-300 מיליון \$ ובשנת 2024 החברה צפויה לסיים את השנה עם יתרות נזילות של כ-370-430 מיליון \$ לאחר כ-390 מיליון \$ פירעונות קרן אג"ח והלוואות בשנת 2024.

מידרוג מקנה משקל חיובי בדירוג ליכולות הביצוע של הנהלת החברה כפי שאלו התבטאו בהוצאה לפועל של מהלכים עסקיים ופיננסיים לאורך השנים האחרונות, בדגש על השנתיים האחרונות. מדיניותה הפיננסית של החברה מעיבה על פרופיל סיכון האשראי. מדיניות זו מאופיינת בחלוקות דיבידנדים אגרסיביות וכן רכישות ממונפות אשר בוצעו בעבר המעידים על תיאבון סיכון לא מבוטל. בנוסף, לחברה חשיפה מבחינת שערי חליפין נוכח הלוואות שקליות למול שווי מוחזקות והיקפי דיבידנדים הנקובים בדולר אשר מגודרים מעת לעת ללא מדיניות גידור סדורה בגין חשיפות תזרימיות ומאזניות אלו. כמו כן, להערכת מידרוג, לחברה תלות באיש מפתח שהנו בעל המניות בחברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי לא יחול שינוי משמעותי לרעה בפרופיל הפיננסי ובפרופיל הסיכון של החברה ביחס לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עלייה בהיקף הדיבידנדים הפרמננטיים מהמוחזקות מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- ירידה משמעותית נוספת ברמות החוב

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה ברמת החוב הפיננסי לאורך זמן

² סולו מורחב כולל את קבוצת דלק, דלק פטרולים, דלק השקעות פיננסיות - 2012 שותפות מוגבלת, דלק תחנות כוח-שותפות מוגבלת, דלק תשתיות, דלק הונגריה ודלק אנרגיה, DKL Investments, DKL Energy.

- שחיקה משמעותית בשווי המוחזקות לאורך זמן
- החלשות בנזילות החברה ואי עמידה באמות המידה הפיננסיות

שיקולים מבניים

מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב המדורגות המובטחות בשעבדים בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום מימון תאגידי".

אגרות החוב (סדרה לז') מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על חלק מיחידות ההשתפות של ניו מד ועל חלק ממניות Ithaca Energy Limited. מידרוג לא הקנתה לאגרות החוב הטבה דירוגית בגין השעבדים מכיוון שלהערכת מידרוג איכות סך הבטוחות אינה עומדת בקריטריונים של איכות "בינונית ומעלה".

קבוצת דלק (סולו מורחב), במיליוני ₪

2017	2018	2019	2020	2021	2022	Q1 2022	Q1 2023	
1,216	517	234	(1,817)	1,432	3,977	2,539	561	רווח (הפסד) נקי מיוחס לבעלי המניות בחברה
4,255	4,965	4,133	2,086	2,604	8,557	4,369	9,056	הון עצמי מיוחס לבעלי המניות בחברה
8,807	8,705	9,155	6,148	5,009	4,711	4,684	4,366	חוב פיננסי סולו מורחב ברוטו
1,566	634	1,360	778	1,290	461	131	565	דיבידנדים שהתקבלו
(780)	(490)	(260)	-	-	-	-	(450)	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות בחברה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תיק אחזקות ריכוזי בעל איכות אשראי בינונית המושפעת לחיוב מאחזקות במאגרי הגז בישראל

קבוצת דלק פועלת בעיקר בתחום חיפוש והפקת נפט וגז בישראל ובחו"ל באמצעות חברות מוחזקות. זרוע הפעילות העיקרית של החברה הינה פיתוח והפקה של גז טבעי בישראל, קבוצת דלק מחזיקה אפקטיבית 54.66% מיחידות ההשתפות בניו מד. ישירות, באמצעות דלק מערכות אנרגיה בע"מ ("דלק אנרגיה", שיעור אחזקה של 100%) כ-54.18% ודרך אבנר כ-0.48% נוספים. ניו מד מאופיינת בסיכון אשראי מתון ונכסיה העיקריים כוללים כ-45.34% מזכויות מאגר לווייתן³. זרוע פעילות נוספת הינה בתחום האנרגיה בחו"ל באמצעות Ithaca Energy Plc ("איתקה", שיעור אחזקה של 89.2%) אשר לה מאגרי גז ונפט בים הצפוני, וכמו כן בבעלות הקבוצה 100% מחברת תמלוג על לווייתן בע"מ, כ-25% בדלק ישראל ובדלק נכסים, 25% בשותפות במקרקעין בעכו יחד עם תדהר והראל וכ-70% מהבניין בהרצליה, המשמש הן כמשרדי החברה, נדל"ן להשקעה ומלון.

תיק האחזקות של החברה הנו ריכוזי כששתי האחזקות העיקריות מהוות כ-86% משווי הנכסים ומושפע לחיוב מפרופיל האשראי של פעילות הגז הטבעי בישראל, וכן ממעמדה המוביל של ניו מד בשוק המקומי. בד בבד, איכות התיק מושפעת מפעילות האנרגיה בחו"ל, הגם שתורמת לפיזור התיק, מאופיינת בסיכון עסקי גבוה יחסית בשל היקף פעילות קטן יחסית לשווקים הרלוונטיים, חשיפה גבוהה למחיר הנפט העולמי ותחרות גבוהה ומשוכללת.

3 בדצמבר 2021 ניו מד מכרה את יתרת אחזקתה בתמר בהתאם למתווה הגז

בשנים האחרונות, ובהתאם לאסטרטגיית החברה, תיק האחזקות של החברה הפך לריכוזי עם מימוש אחזקותיה בחברות הפניקס ביטוח, IDE, דלק רכב, כהן פיתוח, תמלוג כריש תנין ומימוש עיקר האחזקה בדלק ישראל. הריכוזיות הגבוהה של התיק בתחום האנרגיה, המאופיין בתנודתיות וחשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים, משליכה לשלילה על סיכון האשראי.

מעמד מוביל במשק הגז בישראל

מאגרי הגז הטבעי עונים על צרכים לאומיים של מדינת ישראל ומאפשרים למדינה עצמאות אנרגטית תוך צמצום התלות בפחם ודלקים מזהמים. להערכת מידרוג, הביקוש לגז טבעי בישראל צפוי להמשיך ולגדול בשנים הקרובות בעקבות מדיניות הממשלה להפחתת פליטות (לרבות מעבר מייצור חשמל בפחם לייצור באמצעות גז טבעי), קיצור לוח הזמנים להסבת תחנות כוח פחמיות לגז טבעי, לצד הרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, צמיחה טבעית של האוכלוסייה וגידול בביקושים לייצוא. תחילת הזרמת הגז ממאגר לווייתן הגדילה משמעותית את יכולת הספקת הגז הטבעי, לצריכה מקומית וליצוא, בין היתר, על חשבון מאגר תמר. בנוסף, לקראת סוף שנת 2022, החלה הזרמת גז ממאגר כריש, אשר מספק גז לשוק המקומי בלבד. לשותפות ניו-מד פרופיל עסקי גבוה נוכח מעמדה הדומיננטי במאגרי הגז טבעי בישראל. אחזקתה העיקרית של השותפות כיום היא 45.3% במאגר לווייתן, שהינו בעל עתודות הפקה שנתיות של כ-BCM 21, מתוכן כ-BCM 12 בגין התקבלה החלטת השקעה, והיתר עתודות לפיתוח עתידי המצוי עדיין בשלבי הקמה. בהקשר זה נציין, כי ביום ה-2 ביולי 2023, פורסם כי בעלות השליטה במאגר לווייתן החלטת השקעה סופית בפרויקט הולכה תת ימי שלישי, אשר יאפשר את הגדלת יכולת אספקת הגז המרבית מהמאגר מכ-BCF 1.2 לכ-BCF 1.4 ליום, החל מהמחצית השנייה של שנת 2025. תקציב ההשקעה עומד על כ-568 מיליון דולר, כאשר חלק השותפות צפוי לעמוד על כ-258 מיליון דולר. מאגר לווייתן צפוי להמשיך ולהתמקד בהגדלת היקף ייצוא הגז הטבעי לירדן ולמצרים, לצד מכירה בשוק המקומי. על פי דוח המשאבים שפרסמה ניו-מד, אספקת הגז ממאגר לווייתן צפויה לעמוד בשנת 2023 על כ-BCM 10.10 ובשנת 2024 על כ-BCM 10.80. בשנת 2022 רשמה ניו-מד עלייה בהיקף המכירות ממאגר לווייתן מ-BCM 10.6 ל-BCM 11.4, בעיקר בזכות גידול מהותי ביצוא הגז למצרים על חשבון הפקה לשוק המקומי. הגדלת המכירות הביאה לשיפור ה-EBITDA לכ-813 מיליון דולר בשנת 2022 לעומת כ-614 מיליון דולר בשנת 2021 ולרישום רווח נקי של כ-470 מיליון דולר אל מול כ-405 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד.

העלייה החדה שנרשמה במחירי האנרגיה, התמתנה זאת לאחר שהחברות ייצרו תזרימי מזומנים בהיקפים מהותיים. בטווח

הבינוני-הארוך אנו מניחים סביבת מחירים מתונה בד בבד עם עלייה בהגבלות נוכח הרגולציה לאור היטל ה-EPL

פעילות החברה בשוק האנרגיה בחו"ל נעשית בעיקר באמצעות האחזקה באיתקה (89.2%) אשר פועלת במעלה שרשרת הערך בענף האנרגיה העולמי, ועוסקת בתחום החיפוש, הפיתוח, וההפקה של נפט וגז טבעי באזור הים הצפוני במים הטריטוריאליים של בריטניה. הענף מאופיין ע"י מידרוג בסיכון גבוה מאוד עקב רמת תחרות גבוהה בשל בידול נמוך, לצד חשיפה אינהרנטית לתנודתיות במחירי הנפט והגז הטבעי שהינם סחורות (Commodities), ומחיריהם נקבעים בשווי המשקל שבין הביקוש להיצע בשווקים הבינלאומיים. תנודתיות זו משפיעה במידה רבה על יציבות הרווחיות וההכנסות של החברות הפועלות בענף, ובפרט על אלו של איתקה. נציין כי אסטרטגיית הגידול של החברה הינה עקבית ואפקטיבית, ומאפשרת למתן במידת מה את החשיפה לתנודתיות במחירי האנרגיה בטווח הקצר. לצד מחירי האנרגיה, הענף חשוף במידה רבה לסיכונים אקסוגניים נוספים וביניהם: רגולציה מקומית, מתיחות גאו-פוליטית, מגפות עולמיות, ואסונות טבע. בנוסף, הענף נתון לאיומים מצד קיומם של מוצרים תחליפיים ובראשם אנרגיות מתחדשות, אשר הולכות ותופסות תאוצה במהלך השנים האחרונות. ואולם, לאור התחזיות השונות למגמת הביקושים בעולם, האחרונות אינן מהוות איום ממשי בטווח הנראה לעין. חסמי הכניסה בענף הינם גבוהים ונובעים מהצורך בהשקעות הוניות כבדות בהקמה ותחזוקה שוטפת, ידע ומומחיות בתחום הפעילות, איתנות פיננסית וגישה למקורות מימון. לצד אלו, קיימים גם חסמי יציאה משמעותיים הכוללים עלויות פינוי ונטישה של מאגרים. נציין כי רמת התחרות במקטע החיפוש וההפקה, מקטע הפעילות של איתקה, התמתנה במידת מה במהלך השנים האחרונות וזאת נוכח פעילות ערה של מיזוגים ורכישות, לצד יציאה של חברות מהענף על רקע שיקולים סביבתיים.

שנת 2022 אופיינה בעלייה ניכרת במחירי האנרגיה בהמשך לעליות שאפיינו את שנת 2021 והגיעו לרמות המחירים הגבוהים ביותר בעשור האחרון, וזאת על רקע עלייה חדה בביקושים לדלקים ותוצרי נפט אחרים, אינפלציה וקיצוץ בהיצע הנפט ע"י מדינות ארגון אופ"ק. מגמה זו התהפכה מראשית שנת 2023 ומחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" נסוג בכ-30% מרמות השיא בשנת 2022. באופן חריף יותר, גם מחירה של יחידת גז (יח' חום בריטית) צנח בכ-57.5% מאז תחילת 2023 וזאת למול מחירי 2022, אשר היו אנומאליים לאור מלחמת רוסיה-אוקראינה. מידרוג מניחה כי סביבת מחירי האנרגיה שאפיינו את שנת 2022 היו גבוהים למדי ולא צפויים לשוב בשנות התחזית הקרובות וזאת לאור התייצבות הביקושים, התמתנות השלכות מלחמת רוסיה-אוקראינה, סביבת אינפלציה ממותנת והמעבר לאנרגיות מתחדשות. להערכתנו סביבת המחירים כאמור תתמתן ובדומה להערכות מודיס', תרחישי הבסיס של מידרוג לוקחים בחשבון בטווח הבינוני-ארוך רצועת מחירי חבית בטווח של 60-70 דולר לחבית (כ-70\$ בשנת 2023 וכ-65\$ בשנת 2024). בחודש מאי 2022 אישרה ממשלת בריטניה היטל מס זמני (EPL) של כ-25% על רווחי החברות המקומיות הפועלות בענף הנפט והגז ובחודש נובמבר אישרה העלאת נוספת לכ-35% וזאת מעבר לשיעור מס חברות של כ-40% הנהוג כיום, בין היתר לאור השלכות משבר האנפלציה בבריטניה ובכדי לעודד את החברות הפועלות בים הצפוני להשקיע בפיתוח מאגרים חדשים במדף היבשת של בריטניה, כאשר ההכנסות מההיטל החדש מיועדות לתמוך בצרכנים המקומיים ובהתמודדות עם העלייה ביוקר המחיה. בניגוד להיטל המס המוטל כיום אותו ניתן לקזז במלואו כנגד הפסדים צבורים, את היטל המס החדש ניתן לקזז רק כנגד השקעות הוניות בפיתוח מאגרים חדשים והפחתת פליטות מזהמות, ועל כן קיים צפי לפגיעה מסוימת ברווחיות החברות הפועלות בענף בטווח הקצר. צעד זה מצד ממשלת בריטניה מדגיש את החשיפה הגבוהה של החברות בענף לרגולציה מקומית באזורי פעילותן. מידרוג מעריכה כי ההשפעה השלילית של היטל המס החדש על החברות בתחום בבריטניה ככלל ואיתקה בפרט צפויה לפגוע במידת מה בתוצאותיהן. נציין כי לאיתקה קיימים הפסדים צבורים למס, הנאמדים ליום 31.3.2023 לכ-4.6 מיליארד דולר, אותם ניתן לקזז אל מול שיעור מס חברות (בשיעור של כ-40%).

הרכישות שביצעה איתקה לאחרונה תורמים לשיפור במיצובה העסקי. רווחיות גבוהה תומכת בחלוקת דיבידנדים

איתקה הינה מפיקת הנפט השלישית בגודלה בים הצפוני והמפעילה העצמאית השנייה בגודלה באזור מדף היבשת של בריטניה בים הצפוני. בנוסף לכך, איתקה ממצבת עצמה כשחקנית בולטת בסקטור הקידוחים וההפקה הבריטי כאשר היא מחזיקה נתחים בששת שדות הקידוח הגדולים ביותר הים הצפוני. איתקה משמשת כיום כמפעיל (operator) בכ-57% מהנכסים בהם היא שותפה - דבר אשר מקנה לה יתרונות תחרותיים יחסיים בשליטה על מבנה העלויות, ובהחלטות השקעה בפיתוח של המאגרים. קצב ההפקה היומי של איתקה בשנת 2022 עלה עם העלייה בביקושים, רכישות סיקר פוינט ומוראבני ועמד על כ-71 אלף שווה ערך חביות נפט ליום, זאת לעומת כ-57 אלף שווה ערך חביות נפט ליום בשנת 2021. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2023, קצב ההפקה היומי של איתקה עמד על כ-75 אלף שווה ערך חביות נפט ליום. היקף עתודות הנפט והגז שבבעלות איתקה הסתכם לפי דו"ח המשאבים של איתקה נכון לסוף 2022 בכ-228 מיליון שווה ערך חבית נפט (Reserved Proved + Probable) ברמת 2P וכן עתודות מסוג 2C בהיקף של 284 מיליון שווה ערך חביות נפט.

בנובמבר 2019 איתקה רכשה את פעילות שברון בים הצפוני תמורת 1.75 מיליארד דולר, עסקה מהותית אשר כללה רכישת עשרה נכסי גז ונפט מפיקים, תשתית הולכה ואחסון הכוללת צנרת ואסדות קידוח. איתקה ביצעה שתי רכישות נוספות במחצית הראשונה של שנת 2022. הראשונה מביניהן, עסקת מורבני שתמורתה שילמה איתקה 108 מיליון דולר במועד העסקה ו-70 מיליון דולר תמורה נדחית שתשולם בשנת 2025. בעקבות עסקה זו, קיבלה איתקה נתח של כ-41.3% בתשעה נכסי נפט פעילים אשר תרמו ב-2022 לכוח הייצור של איתקה כ-5 אלף שווה ערך חביות נפט ליום. בנוסף, רשמה החברה רווח ממחיר הזדמנותי (מוניטין שלילי) אשר תרם לחיזוק הונה העצמי של איתקה והפסדי מס צבורים בקשר עם העסקה בהיקף של כ-1.5 מיליארד דולר. העסקה המשמעותית השנייה שביצעה איתקה הינה עסקת סיקר פוינט אשר על השלמתה דווחה החברה ביום 30.06.2022 ועלותה נעמדה על כ-1.1 מיליארד דולר וכ-360 מיליון דולר בגין תמורות מותנות. עסקת סיקר פוינט תרמה לגידול משמעותי בהיקף העתודות של איתקה לאור פרטנפוליו עשיר במאגרים שטרם פותחו, וביניהם שדות הנפט והגז: Rosebank ו-Cambo, מהשדות הגדולים ביותר שנמצאים באזור הים הצפוני בבריטניה. כמו כן, העסקה הגדילה את כושר ייצור של איתקה בכ-5.5 אלף שווה ערך חבית נפט.

בעקבות עסקת סיקר פוינט, איתקה רשמה יתרות מהותיות של הפסדים להעברה לצרכי מס בסך של כ-3 מיליארד דולר (מתוך כ-4.6 מיליארד דולר הפסדים לצרכי מס, נכון ליום 31.3.23).

אזור הים הצפוני מאופיין בשנים האחרונות בפעילות ערה של עסקאות, מיזוגים ורכישות, כאשר חלק מבעלי המניות בטריטוריה זו מעוניינים לצאת מאזור זה ולהתמקד באזורים אחרים או בעולמות של טכנולוגיות חדשות ואנרגיה ירוקה. גורמים אלו שנוספו לסביבה הנוכחית של עודף ביקוש על היצע, מהווים קטליזטור למול אסטרטגיית הצמיחה של איתקה שבבסיסה להרחיב את פעילותה באזור הים הצפוני באמצעות התרחבות אופקית, כאשר הרכישות האחרונות שביצעה איתקה הינן ביטוי לכך. להערכת הנהלת הקבוצה, הרכישות האחרונות צפויות לתרום להגדלה משמעותית של היקף העתודות המוכחות והצפויות (2P) של איתקה וכן להגדיל את התפוקה היומית בכ-17-18 אלף שווה ערך חביות נפט בממוצע ליום, יחד עם הארכת קצב ההתכלות של המאגרים, כאשר אלו היוו במהלך השנים גורם מגביל בפרופיל העסקי שלה. מנגד, פיזור גאוגרפי צר הבא לידי ביטוי בריכוזיות נכסים באזור הים הצפוני שהינו אזור בוגר המאופיין בעלויות חיפוש ופיתוח גבוהות ביחס לאזורים אחרים, יחד עם חשיפה גבוהה לרגולציה מקומית, מכבידים על הסיכון העסקי של איתקה.

מידרוג מעריכה כי סביבת מחירי הנפט והגז הטבעי הגבוהים ששררו בשנת 2022 והחלו להתמתן מראשית שנת 2023, ימשיכו במגמה זו במהלך השנתיים הקרובות, כאשר בדומה למודיס, מידרוג מעריכה כי סביבת מחירי הנפט בשנת 2023-2024 תעמוד על 65-70 דולר לשווה ערך של חבית נפט וכיוצא בכך, בשנות התחזית 2023-2024 הרווחיות של איתקה צפויה להיחלש. בהתאם לתוכנית ההשקעות של החברה לשנים 2023-2024, והערכת מידרוג לחלוקת דיבידנדים בסך של כ-420-400 מיליון דולר לשנה, אנו צופים כי איתקה תייצר תזרים חופשי נציון כי הערכתנו לגבי היקף התזרימים החופשיים נתונה לאי ודאות וזאת לאור התנודתיות במחירי הנפט והגז הטבעי ולאור צרכי ההון החוזר של איתקה לאורך השנים. כמו כן, נכון ל-31.03.2023, לאיתקה מסגרות RBL מנוצלות בגובה 300 מיליון דולר מסך מסגרת של 925 מיליון דולר ואג"ח בסך 625 מיליון דולר אשר עתיד להיפרע ביולי 2026.

המשך ירידת החוב ושיפור ביחסי המינוף

נכון ליום 31.03.2023 הסתכם החוב הפיננסי ברוטו של החברה (סולו מורחב) בסך של כ-4.3 מיליארד ₪ לעומת כ-4.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה. בניכוי מזומנים ופיקדונות, יתרת החוב הפיננסי נטו הסתכמה בכ-3.1 מיליארד ₪ לעומת כ-3.8 מיליארד ₪ לאותם מועדים, בהתאמה. הקיטון בחוב הפיננסי נטו מומן בעיקר מתקבולים בגין הנפקת איתקה, תקבולי דיבידנדים ופירעון הלוואות בעלים. שיעור המינוף (LTV) של החברה, כפי שהוא נבחן ביחס בין החוב הפיננסי המותאם נטו לבין שווי תיק הנכסים של החברה (אשר מורכב מאחזקה בחברות סחירות ולא סחירות), בולט לטובה ביחס לדירוג. להערכת מידרוג, ה LTV צפוי לנוע בטווח של 25%-30% בשנים 2023-2024, כאשר בהערכת שיעור המינוף לעיל מידרוג ביצעה תרחישי רגישות על שווי של המניות, הן הסחירות והן שאינן סחירות. החברה רשמה ירידה משמעותית בשיעור המינוף (מעל ל-50% בשנת 2021) אשר נבעה בעיקר מהקיטון בחוב כמצוין לעיל, מהעלייה בשווי השוק של ניו מד ומהנפקת איתקה בבורסה בלונדון אשר יצרה שווי לאיתקה למול הערכות שווי עת היותה חברה פרטית. עם זאת, נצוין כי סביבת מחירי הנפט והגז הנוכחית מהווה רוח גבית התומכת בעלויות השוויים, תוך עלייה בביקוש פוסט הקורונה וריסון מכוון של ההיצעים ומידרוג לוקחת בחשבון תנודתיות בשווי האחזקות אשר הנה פועל יוצא מהשפעות אקסוגניות בענף. כאשר הטווחים מתבססים על מקדם רגישות של כ-15%. אנו מביאים בחשבון תנודתיות רבה בשווי האחזקה באיתקה כנגזרת על מחירי הנפט וכפי שאף ניתן ללמוד מסטיית התקן של מניות סקטור הגז והנפט הסחירות. יתרת האחזקות הסחירות הובאו בחשבון לפי שווי השוק ובניכוי מקדם רגישות של כ-15%.

נראות דיבידנדים עלתה עם אימוץ המדיניות המוצהרת של איתקה אודות חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-הבינוני

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון כי החברה צפויה להציג מהחברות המוחזקות ניו מד, איתקה ודלק ישראל בהיקף של 1,100-1,200 מיליון ₪ בכל אחת משנות התחזית 2023-2024. התרחיש מתבסס על ההנחה כי איתקה תחלק בשנת 2023 דיבידנדים בהיקף של כ-400 מיליון דולר ב-3 מנות חלוקה ואילו ב-2024 תחלק סך של כ-420 מיליון דולר בשתי מנות חלוקה. חלקה של קבוצת דלק עומד על כ-89%, ובהתאם למנות החלוקה. בהסכם השותפות של ניו מד, נקבע כי כל הרווחים של השותפות, הראויים לחלוקה, על ידי השותפות עפ"י דין יחולקו כ-150 מיליון דולר (100% ניו מד אנרג'י) מדי שנה וזאת בהתאם גם לחלוקה בשנים 2021-2022 עם הפקת מאגר לווייתן. היקף תקבולים זה בניכוי הוצאות ניהול ומטה מכסה את הוצאות המימון ביחס של 4.0-5.0 הנחשב בעינינו חזק לרמת הדירוג, במידה שמאפשרת צבירת מזומנים משמעותית ללא מימוש נכסים. מידרוג מעריכה כי ירידה נוספת בחוב הפיננסי של הקבוצה הנה פועל יוצא של פעולה הונית בניו מד, כפי שדווחה במרץ⁴ 2023, אך בשלב זה כאמור לא נלקחה בתרחיש הבסיס של מידרוג.

נזילות סבירה ביחס לדירוג

מידרוג מודדת את נזילות החברה באמצעות יחס שירות החוב כולל יתרות המזומנים (DSCR+CASH), אשר ליום 31.12.2022 עמד על כ-1.5 ומצביע על רמת נזילות סבירה ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג היחס צפוי לעמוד על טווח של כ-1.85-3.0 בשנים 2023-2024 (הטווח העליון מתייחס לשנת 2024). להערכת מידרוג, נזילות החברה בהתייחס לעומס הפירעונות הנה סבירה. מידרוג מעריכה כי החברה תסיים את שנת 2023 עם יתרות נזילות של כ-250-300 מיליון ₪ וזאת לאחר שבשנת 2022 החברה סיימה עם יתרות נזילות של כ-1.2 מיליארד ש"ח. בשנת 2024 החברה צפויה לסיים את השנה עם יתרות נזילות של כ-370-430 מיליון ₪ לאחר כ-390 מ' ש"ח פרעונות הלוואות ואג"ח.

בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו צופים לחברה זרם מקורות ושימושים כמפורט להלן לשנת 2023 ולשנת 2024:

לתקופה ינואר-דצמבר 2023: סך מקורות של כ-2,750 מיליון ₪ הכוללים בעיקר: יתרת מזומנים ליום 31.12.2022 בסך של כ-1,200 מיליון ₪; עודף צפוי במקורות מפעולות (FFO) בסך כ-950 מיליון ₪, שנובע בעיקר מהצפי מתקבולי דיבידנדים בסך כ-1,100-1,200 מיליון ₪ ובניכוי הוצאות מימון ומטה, קבלת הלוואת HSBC בסך של כ-545 מיליון ₪ מימוש אופציות ואחרות בסך של כ-120 מיליון ₪; לחברה שימושים בסך כ-2,400 מיליון ₪, הכוללים בעיקר את פירעון סדרות האג"ח שביצעה קבוצת דלק, חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות ע"ס של 650 מיליון ש"ח וחתמה על עסקה לרכישת כ-45% ממניות השליטה במהדרין בתמורה לסך של כ-250 מ' ₪.

לתקופה ינואר-דצמבר 2024: צפי ליתרת מזומנים ליום 31.12.2023 בסך של כ-270 מיליון ₪ FFO בסך של כ-880 מיליון ₪ המורכב מדיבידנד בסך 1.22 מיליארד ₪ מאיתקה וניו מד למול הוצאות מימון בסך של כ-220 מיליון ₪ תשלומי מס והנהלה וכלליות על סך כ-120 מיליון ₪. למול מקורות אלו, לחברה חלויות קרן אג"ח ופירעון הלוואה על סך 280 מיליון ש"ח ושימושים נוספים ע"ס 470 מיליון ש"ח (הערכותינו לחלוקת דיבידנד של כ-450 מ' ש"ח לבעלי המניות בשנה זו).

שיפור בגמישות הפיננסית עם הנפקת איתקה וגיוס סדרה ל"ז

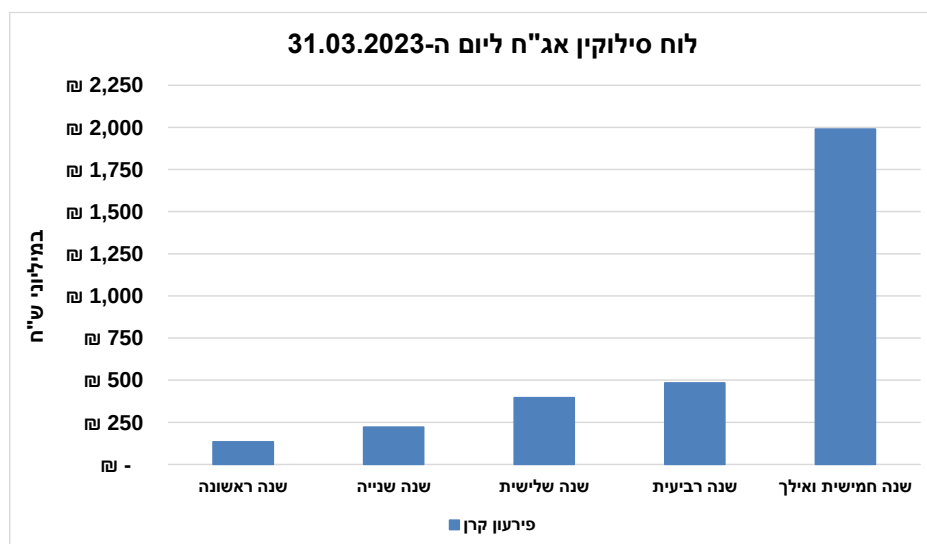
בשנה האחרונה החברה פעלה בקשר עם הוצאה לפועל של מהלכים משמעותיים לשפור גמישותה הפיננסית בדגש על ביצוע פירעונות מוקדמים בהיקף של כ-1.0 מיליארד ₪ למחזיקי אגרות החוב במהלך הרבעון הראשון לשנה ושחרור נכסים משעבוד. במקביל הנפקת איתקה תורמת לגמישותה הפיננסית של החברה, עיבתה את כרית הנזילות וייצרה לחברה נכס סחיר, אם כי בעל רמת תנודתיות גבוהה. בנוסף נציין כי קיימות השפעות אקסוגניות, כגון התנאים בשווקי ההון, מחירי הנפט והגז ועוד.

⁴ במרס 2023, קיבלה ניו מד אנרג'י מכתב הצעה לא מחייב מחברות הענק - אנדוק (Abu Dhabi National Oil Company) ו-BP הבריטית לעסקה אפשרית במסגרתה ירכשו יחד במזומן את כל הון היחידות המונפקות של השותפות המוחזק ע"י הציבור (כ-45%) וכ-5% מהון היחידות המונפק מהחברה. עבור כל יחידה, הציעה הרוכשות הפוטנציאליות 12.05 ₪.

בנוסף, מרבית נכסי החברה רשומים למסחר, עם רישומה של איתקה למסחר בנובמבר 2022 כאשר האחזקות הסחירות מהוות כ- 87% מתיק האחזקות של החברה ובתוך כך תיק האחזקות ריכוזי, כ- 86% מיוחס לשתי האחזקות העיקריות של החברה ניו מד ואיתקה. כ- 41% מתיק האחזקות מיוחסת לאחזקה באיתקה, אחזקה תנודתית בתחום הנפט והגז. הבעלות והשליטה המבוצרת בחברות המוחזקות המשמעותיות מהווה גורם חיובי בניתוח גמישות הפיננסית. כאשר לחברה שליטה בשיעור משוקלל של מעל 70% בחברות המוחזקות (לאחר תרחישי רגישות של מידרוג). בעקבות גיוס סדרה ל"ז ומבנה שעבודים שונה ופרעון סדרות ל"א ול"ד אשר שחררו חלק מיחידות ההשתפות, לחברה היקף נכסים חופשיים משעבוד - של כ- 4.9 מיליארד ₪ (לאחר תרחישי רגישות מידרוג) המהווים כ- 38% מסך הנכסים של החברה - אשר מקנים לה אפשרות לקחת מימון נוסף במידת הצורך ומשפרים את הגמישות הפיננסית של החברה. החברה עומדת במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות הקיימות.

שיקולים נוספים

מידרוג מקנה משקל חיובי בדירוג ליכולת הביצוע של החברה כפי שאלו התבטאו בהוצאה לפועל של מהלכים עסקיים ופיננסיים של הנהלת החברה לאורך השנתיים האחרונות. בד בבד, מידרוג מקנה משקל שלילי בדירוג לאסטרטגיה העסקית של הקבוצה בדגש על חלוקות דיבידנדים ועסקאות מיזוגים ורכישות אשר לוו ברמות מינוף גבוהות וכי לאורך זמן חשופה במידה רבה לסנטימנט בשווקים הפיננסיים ולמחירי השוק של אחזקותיה, כחברת אחזקות כל זאת במידה המעלה אי וודאות ומגדילה את סיכון האשראי.



שיקולי ESG

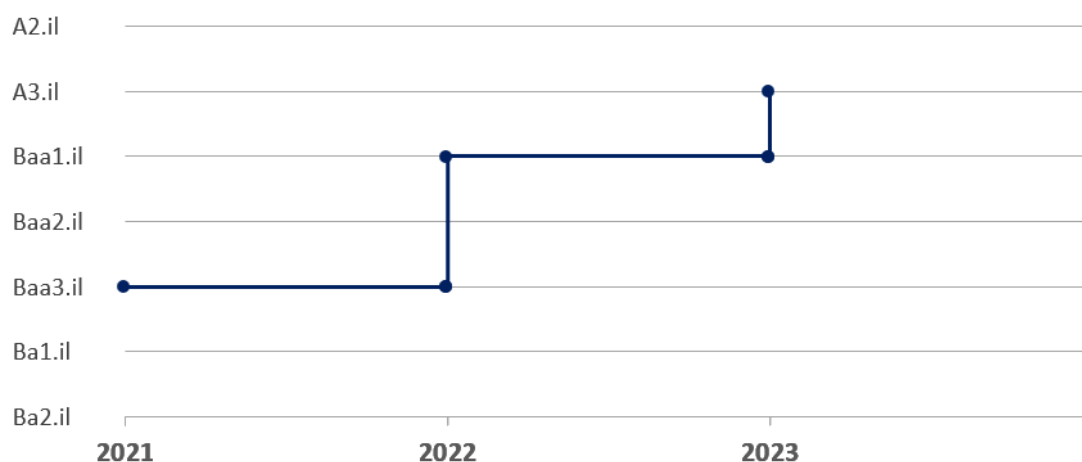
לחברה, באמצעות האחזקה באיתקה, חשיפה גבוהה לסיכונים סביבתיים. הכנסות איתקה חשופות במידה רבה לשימוש בדלקים מזהמים ולתהליכי ייצור המלווים בפליטת פחמן וכן חשופה לעלויות סילוק הנכסים. נציין כי איתקה נוקטת בצעדים שונים למיתון סיכונים אלו, כגון: פעולות ניטור ובקרה, קבלת אישורי בטיחות ומערך נהלים. בנוסף לחברה תלות באיש מפתח שהנו בעל המניות בחברה - גורם שלילי בהיבט ממשל תאגידי.

מטריצת הדירוג

תרחיש מידרוג		ליום 31.03.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה [2]	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק האחזקות
A.il	---	A.il	---	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות חלוקת דיבידנדים	
Baa.il	---	Baa.il	---	מאפייני ריכוזיות התיק	
A.il	25%-30%	A.il	23%	חוב פיננסי / שווי הנכסים	פרופיל פיננסי
A.il	4.0X-5.0X	A.il	1.8X	ICR	
A.il	10.0 X	A.il	36.0	חוב פיננסי / FFO	
A.il	---	A.il	---	גמישות פיננסית	
Aa.il	1.85X-3.0	A.il	1.5X	DSCR+CASH	
Ba.il	---	Ba.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il					דירוג נגזר
A3.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. [2] תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

היסטוריית דירוג



אודות החברה

קבוצת דלק הינה חברת אחזקות המחזיקה בשליטתה חברות הפועלות בתחום האנרגיה. החברה מחזיקה אפקטיבית בניו מד (54.66% "ניו מד") הפועלת בתחום הקידוחים וחיפוש נפט וגז בשרשרת באמצעות דלק אנרגיה, דלק ניהול קידוחים בהחזקה ישירה ובאמצעות אבנר. הנכס העיקרי של ניו מד הוא זכויות במאגר בלווייתן (45.34%) ובנוסף מאגר אפרודיטה בקפריסין. בנוסף, החברה מחזיקה (89.2%) ב-Ithaca Energy Plc ("איתקה") חברה ציבורית הנסחרת בבורסה הראשית בלונדון. לחברה מספר אחזקות נוספות, העיקרית שבהן היא דלק תמלוג על לווייתן (100%), דלק - חברת הדלק הישראלית בע"מ (כ-25%, חברה פרטית), דלק ישראל נכסים (כ-25%), כמו גם מספר נכסי נדל"ן כמו קרקע בעכו (25%) בשותפות עם תדהר והראל, בניין בהרצליה המשמש כמשרדי החברה, נדל"ן להשקעה ומלון וכן הלוואה לרוכשי מניות הפניקס (כ-175 מ"ח). בעל המניות העיקרי הינו מר יצחק תשובה, המחזיק בכ-49.63% מהון המניות של החברה וכ-49.48% מזכויות ההצבעה. מנכ"ל החברה הינו מר עידן וולס ויו"ר הדירקטוריון הינו מר אודי ארז.

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](#)[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - מאי 2020](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

18.07.2023	תאריך דוח הדירוג:
12.01.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
קבוצת דלק בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת דלק 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 ולסיכויי 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 לסיכויי 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>