Maalot
S&P Global Ratings

# ישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת

**7 בנובמבר 2023**

## עדכון דירוג

# עדכון תחזית הדירוג לשלילית כתוצאה מהמלחמה בין ישראל לחמאס והפסקת הפקת הגז הטבעי ממאגר תמר בעקבותיה; אשרור דירוג 'ilAA'


**אנליסט אשראי ראשי:**

תום דר, רמת גן, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

**איש קשר נוסף:**

Pierre Gautier, פריז, 33-14-4206711 pierre.gautier@spglobal.com


## תוכן עניינים


תמצית פעולת הדירוג..... 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג..... 2
תחזית הדירוג..... 3
התרחיש השלילי..... 3
התרחיש החיובי..... 3
תיאור החברה..... 3
התאמות לדירוג..... 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 4
רשימת דירוגים..... 5

## עדכון דירוג

# עדכון תחזית הדירוג לשלילית כתוצאה מהמלחמה בין ישראל לחמאס והפסקת הפקת הגז הטבעי ממאגר תמר בעקבותיה; אשרור דירוג 'ilAA'

### תמצית פעולת הדירוג

- ב-7 באוקטובר 2023 הודיע משרד האנרגיה והתשתיות כי בעקבות המלחמה בעזה יש לעצור את הפקת הגז הטבעי ממאגר תמר, הנכס המניב היחיד של ישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת ("ישראמקו" או "השותפות"). בשלב זה אין צפי למועד חידוש ההפקה.
- על אף אובדן ההכנסות ותזרימי המזומנים, אנו סבורים כי לא קיים לחץ על נזילות השותפות, שנותרה "הולמת".
- לפיכך, ב-7 בנובמבר 2023 שינינו את תחזית הדירוג של ישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת לשלילית מיציבה. בה בעת אשררנו את דירוג המנפיק ואיגרות החוב של ישראמקו, 'ilAA'.
- התחזית השלילית משקפת את הפסקת הפקת הגז ממאגר תמר אשר החלה ב-7 באוקטובר עקב המלחמה בין ישראל לחמאס והשפעתה המיידית על הכנסות ותזרימי המזומנים של השותפות. אנו ממשיכים לעקוב אחר ההשפעה של השבתת ההפקה על היחסים הפיננסיים ועל פרופיל הנזילות של השותפות ונעדכן הערכותינו בהתאם. בשלב זה קשה לצפות מתי תחודש ההפקה מתמר ומה תהיה העלות הכוללת עבור ישראמקו, היות ששניהם תלויים לחלוטין בהתפתחויות גיאופוליטיות.

### שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

**שינוי תחזית הדירוג של ישראמקו לשלילית נובע מהפסקת הפקת הגז הטבעי ממאגר תמר, הנכס המניב היחיד של השותפות, ומאי הוודאות בנוגע למועד חידוש ההפקה עקב המלחמה בין ישראל לחמאס.** ב-7 באוקטובר 2023 הודיע משרד האנרגיה והתשתיות למפעילה בפרויקט תמר, Chevron Mediterranean Limited, כי לאור המצב הבטחוני היא נדרשת לעצור את הפקת הגז מהמאגר. נכון למועד הדוח אין מועד ידוע לחידוש ההפקה. להערכת השותפות, כל יום ללא הפקה מהמאגר מוביל עבורה לאובדן הכנסות לפני תמלוגים של כ-1.5 מיליון דולר ולקיטון ברווח הנקי של כחצי מיליון דולר. נציין כי כרגע אנו מניחים שהמלחמה תישאר ממוקדת בעזה.

אנו סבורים כי על אף הפסקת ההפקה מתמר, לא קיים בשלב זה לחץ על פרופיל הנזילות של השותפות, שנותרת "הולמת". בנוסף, מבנה ההוצאות של השותפות גמיש יחסית שכן חלק מהשקעותיה המתוכננות ניתנות לדחייה.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

## תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הפסקת הפקת הגז ממאגר תמר אשר החלה ב-7 באוקטובר עקב המלחמה בין ישראל לחמאס והשפעתה המיידית על הכנסות ותזרימי המזומנים של השותפות. אנו ממשיכים לעקוב אחר ההשפעה של השבתת ההפקה על היחסים הפיננסיים ועל פרופיל הנזילות של השותפות ונעדכן הערכותינו בהתאם. בשלב זה קשה לצפות מתי תחודש ההפקה מתמר ומה תהיה העלות הכוללת עבור ישראמקו, היות ששניהם תלויים לחלוטין בהתפתחויות גיאופוליטיות.

**התרחיש השלילי**

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם, בתחילת 2024, לא יהיה לנו צפי לחידוש הפקת הגז ממאגר תמר. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם נעריך שכתוצאה מהפסקת ההפקה, השותפות תחרוג לאורך זמן מהיחסים הפיננסיים שאנו סבורים שהולמים את הדירוג הנוכחי, קרי, יחס ממוצע מתואם של FOCF (תזרים מזומנים פנוי) לחוב הגבוה מ-15% ויחס ממוצע FFO (funds from operations) לחוב של לפחות 45%. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם נעריך שהתגבר הלחץ על פרופיל הנזילות של השותפות, במיוחד אם נעריך שהשותפות אינה פועלת לאזן את אובדן ההכנסות באמצעות קיצוץ בהוצאות או דחיית השקעות.

**התרחיש החיובי**

נשנה את תחזית הדירוג חזרה ליציבה אם הפקת הגז תחודש עד תחילת 2024, ונעריך כי הסיכונים הביטחוניים פחתו משמעותית והפסקה נוספת אינה צפויה, היות שתמר הוא המקור היחיד לתזרימי מזומנים עבור ישראמקו.

## תיאור החברה

ישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת נוסדה ב-1989 ועוסקת בחיפוש, פיתוח והפקת נפט וגז בישראל. לשותפות החזקה של 28.75% במאגר תמר, שדה ימי של גז טבעי המספק כיום חלק ניכר מצריכת הגז בישראל. החזקתה במאגר תמר היא כיום הנכס המניב היחיד שלה. בנוסף מחזיקה השותפות 28.75% מהזכויות במאגר דלית ו-52.77% מהזכויות בחזקת שמשון. שדות אלו אינם מפותחים.

## התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: השפעה חיובית

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023

## רשימת דירוגים

| ישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת | דירוג | תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה | תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג |
|---|---|---|---|
| **דירוג(י) המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | ilAA\Negative | 23/04/2017 | 07/11/2023 |
| **דירוג(י) הנפקה** | | | |
| חוב בכיר מובטח | | | |
| סדרה ב,ג | ilAA | 12/10/2020 | 31/08/2023 |
| חוב בכיר בלתי מובטח | | | |
| סדרה א | ilAA | 23/04/2017 | 31/08/2023 |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | | | |
| נובמבר 07, 2023 | ilAA\Negative | | |
| אוגוסט 25, 2022 | ilAA\Stable | | |
| ספטמבר 14, 2021 | ilAA\Negative | | |
| אפריל 23, 2017 | ilAA\Stable | | |

| פרטים נוספים | |
|---|---|
| זמן בו התרחש האירוע | 07/11/2023 08:56 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 07/11/2023 08:56 |
| יוזם הדירוג | החברה המדורגת |

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.