The McGraw-Hill Companies

STANDARD &POOR'S Maalot

12 Aba Hillel Silver Rd.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

9 יוני, 2010

דלק פטרוליום

אשרור הדירוג 'ilA'; המשך השוואת דירוג דלק פטרוליום עם חברת האם; תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי: אלעד זלסקו, elad_jelasko@standardandpoors.com
אנליסט אשראי משני: Per Karlsson, per_karlsson@standardandpoors.com

תמצית

- דלק פטרוליום בע"מ, המחזיקה בנכסי שיווק הדלקים והזיקוק של חברת האם, קבוצת דלק בע"מ (ilA/Stable), הינה זרוע פיננסית לתחום האנרגיה של הקבוצה.
- הדירוג של דלק פטרוליום ממשיך להיות משווה לדירוג של חברת האם, בזכות חשיבותה לקבוצת דלק.
- אנו מאשררים את הדירוג של דלק פטרוליום ברמה 'ilA'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את תחזית הדירוג של חברת האם.

פעולת דירוג

ב- 9 ליוני, 2010 אישררה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'ilA' של דלק פטרוליום בע"מ, המחזיקה בנכסי שיווק הדלקים והזיקוק של חברת האם, קבוצת דלק בע"מ (ilA/Stable). תחזית הדירוג יציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג של דלק פטרוליום משקף את היותה זרוע פיננסית, בבעלות מלאה, של קבוצת דלק. בהסתמך על אופייה וחשיבותה לקבוצה, אנו סבורים כי, חברת האם תתמוך בדלק פטרוליום, ככל שתידרש. כתוצאה מכך, הדירוג ותחזית הדירוג של דלק פטרוליום משווים עם דירוג חברת האם.

STANDARD &POOR'S Maalot

12 Aba Hillel Silver Rd.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

אנו מעריכים את איכות האשראי העצמאי של דלק פטרוליום (דירוג במנותק מחברת האם) כנמוכה מ- 'ilA' בעיקר לאור מינוף גבוה יחסית והחשיפה של החברה לתעשיית הזיקוק במפרץ מקסיקו, ללא שזו בעלת יתרון לגודל. גורמים שליליים אלו מתקזזים בחלקם עם המעמד התחרותי של פעילויות שיווק הדלקים באזורי הפעילות השונים וקיומו של פיזור גיאוגרפי מסוים.

אנו מאמינים כי הקשר הקיים בין דלק פטרוליום לבין חברת האם, קבוצת דלק, הינו חזק מאוד, דבר המשתקף בהיותה זרוע תחום האנרגיה ובכלל זה מחזיקה במניות חברות ה- downstream (בשנת 2009 דלק פטרוליום היוותה כ-40% מה- EBITDA של קבוצת דלק); הבעלות המלאה; והזהות החברתית (שימוש בשם "דלק", זהות בצוות ההנהלה, פילוסופיה ארגונית והנראות בעיני המשקיעים). לדעתנו, מהות הקשר בין החברות והזהות החברתית הקיימת ביניהן תומכות בגישת top-down (דירוג חברה הנגזר מדירוג חברת האם), כאשר בשלב זה הדירוגים של דלק פטרוליום ושל קבוצת דלק זהים.

פעילות החברה בארה"ב, המבוצעת באמצעות Delek US (71.2%), היתה אחראית בשנים עברו למרבית הרווח המאוחד של החברה. עם זאת, סביבת מרווחי הזיקוק צפויה להמשיך להשפיע לשלילה על Delek US (ברבעון הראשון של שנת 2010, הציגה Delek US הפסד של כ- 14 מיליון $). לדעתנו, רמת המרווחים הנוכחית (בניטרול רווחי קונטנגו) עשויה ליצור אתגרים מימוניים ברמת Delek US.

בשנת 2009 הציגה החברה יחסי כיסוי חוב חלשים, חוב ל-EBITDA (מותאם) של כ-6.5x (ובניכוי הלוואות בעלים כ-5.9x) – נציין כי התאמה לרווחי מלאי בשנת 2009 היתה מציגה יחסים ברמות נמוכות בהרבה. מרווחי זיקוק במפרץ מקסיקו ברמות הממוצע ההיסטוריות והתאוששות איטית בפעילות הכלכלית באירופה, יקשו על החברה להציג שיפור ביחסי כיסוי החוב ואלו צפויים להיוותר ברמות גבוהות גם בשנים 2010 ו-2011. לדעתנו, עסקת רכישת פעילות תחנות הדלק של חברת BP (AA-/Watch Negative) בצרפת עשויה לתרום במעט לשיפור היחסים.

נכון ל- 31 לדצמבר 2009, לחברה חוב פיננסי ברמת הסולו בהיקף של כ- 1.7 מיליארד ₪, מתוך זה כ- 0.8 מיליארד ₪ לתאגידים בנקאיים ולבעלי אגרות החוב והיתרה לחברת האם. לשיטתנו, אי נחיתותן של הלוואות הבעלים ביחס ליתרת החוב ואי קיומה של ערבות מצד קבוצת דלק, עשויים לפגום בעתיד בהסתכלות על החברה כזרוע פיננסית טהורה, ככל שתתבצענה הנפקות חוב תוך שימור המבנה הנוכחי. למרות האמור, אנו נותנים משקל רב להצהרות קבוצת דלק בדבר חובתה המוסרית לשירות החוב ברמת דלק פטרוליום, ולהצהרת החברה כי אין בכוונתם להגדיל את מצבת החוב שלהם ברמת הסולו, אלא באמצעות קבלת הלוואות מחברת האם.

STANDARD &POOR'S Maalot

12 Aba Hillel Silver Rd.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

נזילות

נזילותה של דלק פטרוליום הינה 'מספקת'.

אנו בוחנים את נזילותה של דלק פטרוליום ברמת החברה בלבד (סולו), כמו גם את המקורות והשימושים באחזקות העיקריות, ובחינת התזרימים בין הסולו לבין החברות הבנות (ככל שידרשו). ניתוח זה נובע ממבנה ההחזקות של הפעילויות התפעוליות ואופן מימונן. לדעתנו מאפיינים אלו יוצרים גמישות פיננסית נמוכה להעברת מזומנים בין היחידות השונות.

דלק פטרוליום, כזרוע פיננסית של קבוצת דלק, נהנית מנגישות גבוהה למקורות המימון של חברת האם. נכון ל-31 בדצמבר 2009, החזיקה קבוצת דלק ביתרות מזומן של כ-1.8 מיליארד ₪. בנוסף, ההחזקות העיקריות של דלק פטרוליום (דלק ישראל ו- Delek US) הינן ציבוריות וניתן לבצע הפצת מניות בהיקפים של כ- 50-100 מיליון ₪ בקלות יחסית.

תחזית דירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את תחזית הדירוג של חברת האם. אנו מעריכים את הסבירות שחברת האם תעניק לחברה סיוע, במידה וזו תידרש, כגבוהה. שינוי בדירוג חברת האם או בתחזית הדירוג ישתקפו באופן מלא בדירוגה של דלק פטרוליום.

עם זאת, התרופפות הקשר שבין החברות כתוצאה מירידה בהיקף השליטה בחברת הבת, שינוי ביכולת או בנכונות של חברת האם לתמוך בחברת הבת, או המשך שימוש בדלק פטרוליום כפלטפורמה מימונית במבנה ההון הנוכחי, עשויים להביא להורדת הדירוג בכ- 1-2 נוטשים.

STANDARD &POOR'S Maalot

12 Aba Hillel Silver Rd.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

רשימת דירוגים

	דירוג נוכחי	מדירוג קודם
דלק פטרוליום	ilA/Stable	ilA/Stable
סדרה א	ilA	ilA
סדרה ד	ilA	ilA
סדרה ה	ilA	ilA
סדרה ז	ilA	ilA
סדרה ח	ilA	ilA

דירוגי Standard & Poor's Maalot (להלן: "S&P Maalot") מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הנם מהימנים. S&P Maalot אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו לS&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות לS&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.