



פז חברת נפט בע"מ
("החברה")

תאריך: 28 במרץ 2010

לכבוד
הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ
www.tase.co.il

לכבוד
הרשות לניירות ערך
www.isa.gov.il

דוח מיידי על אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים

תקנה 36 (א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל – 1970

מהות האירוע: דוח מעלות

החברה מתכבדת להודיע בזאת כי ביום 28 במרץ 2010 הורידה חברת Standard & Poor's Maalot ("מעלות") את דירוג אגרות החוב של החברה ל-"ilAA" עם תחזית דירוג יציבה, ואשררה את דירוג אגרות החוב של חברת הבת פז בית זיקוק אשדוד בע"מ (להלן: "חברת הבת") ברמה של "ilAA", עם תחזית דירוג יציבה. במקביל הוציאה מעלות את אג"ח של החברה ושל חברת הבת מרשימת CreditWatch עם השלכות שליליות (אגרות החוב הוכנסו לרשימה זו בנוב' 2009 בשל העליה בחוסר הודאות בתעשיית הזיקוק בעולם והתייצבות מרווחי הזיקוק ברמתם הנמוכה).

על פי מעלות, החברה הושפעה לשלילה ברבעונים האחרונים ממרווחי זיקוק נמוכים בעולם השוררים בענף. להערכת מעלות, התייצבות מרווחי הזיקוק ברמתם הנמוכה במהלך הרבעונים הקרובים, יחד עם עליית מחירי הנפט, עשויה לפגוע ברווחיות החברה.

לדעת החברה:

דוח מעלות מתבסס על תחזית עתידית למרווחי זיקוק נמוכים, למרות העליה במרווחי הזיקוק האינדיקטיביים ברבעון הראשון של שנת 2010 ועל השוואה לחברות באירופה בהן יחס חוב ל-EBITDA נמוך יותר.

החברה סבורה כי היא פועלת בסביבה עסקית בישראל שהיא שונה מחברות באירופה (לרבות תשלום מראש של מע"מ ובלו על דלקים המשפיע על גידול בהון חוזר).

הגיוון בפעילותה של החברה בתחומי הקמעונאות והמסחר, השיווק, התעשיות והזיקוק, והאינטגרציה האנכית של החברה, ממתנים את השפעת מרווחי הזיקוק על החברה ומאפשרים לחברה להתמודד עם התנודתיות המאפיינת את ענף הזיקוק.

בשלוש שנים האחרונות החברה מימנה את השקעותיה ותשלומי הדיבידנד מתוך תזרים המזומנים הפנוי, וההשקעות שהחברה מתכננת לבצע בבית הזיקוק, צפויים למתן את השפעת התנודתיות במרווחי הזיקוק העולמיים ולהגדיל את הרווח התפעולי.

הדוח המלא של מעלות מצ"ב.

הערכות החברה ביחס להתאוששות מרווחי הזיקוק ולהשפעת ההשקעות והשיפורים על הרווח התפעולי הצפוי, הינם מידע צופה פני עתיד, המבוססים, בין היתר, על נתונים שבידי החברה, ועל הערכות פנימיות של החברה וציפיותיה. לחברה אין כל וודאות כי תחזיותיה ו/או הערכותיה יתממשו.

בכבוד רב

פז חברת נפט בע"מ

28 מרץ, 2010

פז חברת נפט

פז בית זיקוק אשדוד

הורדת הדירוג של פז ל- 'iAA' בעקבות חולשת הענף ומיצוב פיננסי נמוך משל קבוצת הייחוס; אישור דירוג 'iAA' לפז זיקוק. תחזית הדירוג יציבה.

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

תמצית

- קבוצת האנרגיה, פז חברת נפט בע"מ (פז), הפועלת בתחום הזיקוק באמצעות חברת הבת, פז בית זיקוק אשדוד בע"מ (פז זיקוק), הושפעה לשלילה ברבעונים האחרונים ממרווחי הזיקוק הנמוכים בעולם השוררים בענף.
- הערכתנו להתייבבות מרווחי הזיקוק ברמתם הנמוכה במהלך הרבעונים הקרובים, יחד עם עליית מחירי הנפט, עשויה לפגוע ברווחיות החברות, תוך אפשרות לעלייה ביחסי כיסוי החוב אל מעבר ליחסים התואמים את הדירוג.
- אנו מורידים את הדירוג של פז לדירוג 'iAA' מדירוג 'iAA' ובאותה עת מוציאים אותו מ-CreditWatch עם השלכות שליליות.
- אנו מאשררים את הדירוג של פז זיקוק ברמה 'iAA', תוך השוואת הדירוג עם דירוג חברת האם.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הסבירות הנמוכה יחסית, לדעתנו, להידרדרות נוספת של תעשיית הזיקוק או לגידול משמעותי ברמת הסיכונים בתחום שיווק הדלקים בישראל במהלך השנה הקרובה.

פעולת דירוג

ב- 28 למרץ, 2010 הורידה Standard & Poor's Maalot את הדירוג של פז חברת נפט בע"מ (פז), הפועלת בתחום הזיקוק ושיווק הדלקים, לדירוג 'ilAA-' מדירוג 'ilAA' והוציאה אותו מ-CreditWatch עם השלכות שליליות. באותה העת, S&P Maalot אשררה את הדירוג של חברת הבת, פז בית זיקוק אשדוד בע"מ (פז זיקוק) ברמה של 'ilAA-', תוך השוואת הדירוג עם דירוג חברת האם. תחזית הדירוגים יציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג לפז משקפת את תחזיתנו העגמומית לענף הזיקוק באירופה. חולשת הענף צפויה להמשיך להקרין על תוצאותיה התפעוליות של פז, כאשר גמישות החברה בתוכנית ההשקעות פוחתת. יחסי הכיסוי של החברה צפויים להערכתנו להימצא ברמה נמוכה מזו המתאימה לדירוג 'ilAA'.

החל מחודש מרץ 2009, אנו עדים לשחיקה משמעותית בענף הזיקוק. התמונה המתבהרת לענף, לאחר שהכלכלה העולמית הגיעה לנקודת השפל במשבר, נותרת עגמומית. למרות ההתאוששות מרווחי הזיקוק בשבועות האחרונים, אנו מאמינים כי ביקושים סלקטיביים ועודף הקיבולת בשוק יגיעו לשיווי משקל רק בטווח הבינוני. להערכתנו, מדד ה- URAL Med המשמש כמדד הייחוס (benchmark) לתעשיית הזיקוק המקומית, ינוע בין \$2-\$2.5 לחבית בין השנים 2010-2011.

במהלך המחצית השנייה של שנת 2009 הציג מגזר הזיקוק של פז רווח תפעולי (מתואם) בסך כ-44 מיליון ₪, כתוצאה מכך הציגה פז בשנת 2009 כולה רווחיות הנמוכה מהתחזית השמרנית הקודמת שלנו. אנו מכירים בעובדה כי מגזר שיווק הדלקים והמגזר התעשייתי הפגינו יציבות על רקע האטה בפעילות הכלכלית, אך אלו, במודל העסקי הנוכחי של פז, יכולים להקטין את החשיפה של פז לחולשה במגזר הזיקוק באופן חלקי בלבד. במסגרת ההנחות לדירוג, אנו מעריכים כי פז תציג בשנת 2010 EBITDA בטווח של 1.2-1.3 מיליארד ₪.

תוכנית ההשקעות של החברה לשנים 2010-2012 הינה בהיקף של כ-2.0 מיליארד ₪, כאשר תוכנית זו אינה צפויה להקטין את התלות של פז במגזר הזיקוק. אנו מייחסים משקל רב למדיניותה הפיננסית של החברה לביצוע השקעות וחלוקת דיבידנד מתוך התזרים הפנוי, ללא הגדלת החוב. עם זאת, אנו רואים בשחיקה מסוימת בגמישות לאור דחיית השקעות ותשלום דיבידנד בשנת 2009. בנוסף, לדעתנו, הוצאה אל הפועל של פרויקטים גדולים בתוכנית ההשקעות (בדגש על הקונגרציה ומתקן אלקילציה) תצמצם את הגמישות הפיננסית של פז החל מהמחצית השנייה של שנת 2010.

באופן כללי, אנו מצפים לתנודתיות ביחסים הפיננסיים בקרב חברות מחזוריות. אנו רואים ביחס חוב ל-EBITDA, נטו (מותאם) בטווח של 4.0x-4.5x כרמה ריאלית לאור החולשה בתחום הזיקוק ולאור תוכנית ההשקעות של החברה. עם זאת, אנו לא רואים טווח זה של יחסי כיסוי בטווח הבינוני כמתאימות לרמת הדירוג הקודמת, 'ilAA'.

בשנת 2009, הציגה החברה יחס חוב ל-EBITDA של כ-4.6x -- היחס הושפע לחיוב מדחיית השקעות ודיבידנד ומהון חוזר חיובי.

להערכתנו המיצוב הפיננסי של פז נמוך בהשוואה לחברות אינטגרליות דומות באירופה, גם ברמת הדירוג הנוכחית. אנו מאמינים, כי חברות הייחוס נהנות מגיוון מקורות הכנסה רחב יותר, אשר מחפים על חולשתו של ענף הזיקוק (כגון הפקת נפט וגז או ייצור חשמל). בנוסף, אנו מעריכים כי לחברות הייחוס קיימת גמישות פיננסית גבוהה יותר לחזור ליחסי כיסוי המתאימים לדירוג בטווח הבינוני.

הדירוג הנוכחי ממשיך לשקף את מעמדה המוביל של החברה בתחום שיווק הדלקים, רווחיות גבוהה וקיומה של אינטגרציה אנכית עם בית הזיקוק. מנגד, הדירוג מוגבל בפרופיל פיננסי פחות חזק בהשוואה לפרופיל העסקי, אי קיום פיזור גיאוגרפי, בחינת ביצוע השקעות משמעותיות שלא בתחום הדלקים והקשחה אפשרית בסביבה הרגולטורית.

נזילות

נזילותה של פז הינה 'מספקת', למרות שחיקה מסוימת ביחס לשנת 2009. הנזילות נתמכת ע"י תזרים מזומנים חיובי לאחר ביצוע השקעות (בניטרול שינויים בהון חוזר); יתרות מזומן סבירות (נכון ל- 31/12/09 כ- 468 מיליון ₪); ופרופיל הלוואות נוח יחסית.

בשנת 2009, פז נהנתה מהון חוזר חיובי של כ- 0.7 מיליארד ₪, שנבעה בין היתר מניהול מדיניות אשראי קשוחה יותר. להערכתנו, יכולת החברה לשמר את המדיניות הנוכחית מאתגרת, וכתוצאה מכך אנו מצפים לדרישות הון חוזר של כ- 0.4-0.6 מיליארד ₪ בשנת 2010 (תחת הנחת \$85 לחבית נפט).

הערכתנו זו לגבי הנזילות אינה לוקחת בחשבון מסגרות אשראי פנויות לא מובטחות של החברה בסך 4.7 מיליארד ₪. אנו רואים במסגרות אלו מרווח ביטחון (buffer) שעה שקיימת תנודתיות כה גדולה במחירי הדלקים.

תחזית דירוג

תחזית הדירוגים היציבה משקפת את הסבירות הנמוכה יחסית, לדעתנו, להידרדרות נוספת של תעשיית הזיקוק או לגידול משמעותי ברמת הסיכונים בתחום שיווק הדלקים בישראל במהלך השנה הקרובה. להערכתנו, פז תציג חוב ל-EBITDA, נטו (מותאם) בטווח של 4.0x-4.5x במהלך השנים 2010-2011.

למרות האמור לעיל, קיימת אי בהירות בעת הנוכחית באשר להוצאה אל הפועל של תוכניות השקעה בהיקפים גדולים (כדוגמת מתקן התפלה ופרויקטים סולריים). לדעתנו, פרויקטים אלו עשויים להגדיל את החוב הרבה מעבר למצבת החוב המשתקפת בדירוג הנוכחי. כתוצאה מכך, אין אנו פוסלים הורדת דירוג במידה והחברה תוציא אל הפועל פרויקטים שאפתניים בהיקף חוב גבוה במהלך השנים הקרובות.

רשימת דירוגים

מדירוג קודם	דירוג נוכחי	
ilAA/Watch Neg ilAA ilAA ilAA	ilAA-/Stable ilAA- ilAA- ilAA-	פז חברת נפט סדרה א' סדרה ב' סדרה ג'
ilAA-/Watch Neg ilAA-	ilAA-/Stable ilAA-	פז בית זיקוק אשדוד סדרות לא סחירות (2003-4)

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 S&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 ל-S&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.