

# פז חברת נפט בע"מ ("החברה")

לכבוד  
הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ  
[www.tase.co.il](http://www.tase.co.il)

לכבוד  
הרשות לניירות ערך  
[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

## דוח מידי 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 29 בנובמבר 2009 הודיעה חברת Standard & Poor's Maalot ("מעלות") כי בשל העלייה בחוסר הודאות בתעשיית הזיקוק בעולם והתייצבות מרווחי הזיקוק ברמתם הנמוכה, הכניסה מעלות את דירוג אגרות החוב של החברה ilAA ואגרות החוב של חברת הבת פז בית זיקוק אשדוד בע"מ לרשימת CreditWatch עם השלכות שליליות.

על פי מעלות, מעמדה המוביל של החברה וקיומה של אינטגרציה אנכית ממשיכים להוות אלמנטים תומכים בדירוג הגבוה וזאת בהשוואה לבתי זיקוק ללא פעילות אינטגרטיבית.

החברה מציינת כי הגיוון בפעילותה והאינטגרציה האנכית, אפשרו ומאפשרים לה להתמודד עם התנודתיות המאפיינת את ענף הזיקוק. ההשקעות והשיפורים שהחברה מבצעת בבית הזיקוק צפויים למתן את השפעת התנודתיות במרווחי הזיקוק ולהגדיל את הרווח התפעולי.

לחברה מדיניות השקעות וחלוקת דיבידנד מתזרים המזומנים החופשי (FCF) שלה, תוך חיסוי מפני חשיפות מטבע, ריבית, מדד ומחירי סחורה.

הדוח המלא של מעלות מצ"ב.

הערכות החברה ביחס להשפעת ההשקעות והשיפורים על הרווח התפעולי הצפוי, הינו מידע צופה פני עתיד, ומבוסס, בין היתר, על נתונים שבידי החברה, ועל הערכות פנימיות של החברה וציפיותיה. לחברה אין כל וודאות כי תחזיותיה ו/או הערכותיה יתממשו.

29 נובמבר, 2009

## פז חברת נפט

## פז בית זיקוק אשדוד

# הכנסת הדירוג של פז חברת נפט 'ilAA' וחברת הבת, פז בית זיקוק אשדוד 'ilAA-', ל- CreditWatch עם השלכות שליליות

אנליסט אשראי ראשי: אלעד זלסקו [elad\\_jelasko@standardandpoors.com](mailto:elad_jelasko@standardandpoors.com)  
אנליסט אשראי משני: Per Karlsson [per\\_karlsson@standardandpoors.com](mailto:per_karlsson@standardandpoors.com)

### תמצית

- קבוצת האנרגיה, פז חברת נפט בע"מ, הפועלת בתחום הזיקוק באמצעות חברת הבת, פז בית זיקוק אשדוד בע"מ, הושפעה לשלילה בדוחותיה הכספיים במהלך הרבעונים 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 מכניסים את דירוג אגרות החוב של פז חברת נפט בע"מ ואת דירוג אגרות החוב של פז בית זיקוק אשדוד בע"מ, ל- CreditWatch עם השלכות שליליות.

### פעולת דירוג

ב-29 לנובמבר, 2009 הכניסה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'ilAA' של אגרות החוב של פז חברת נפט בע"מ ("פז" או "החברה"), כמו גם את הדירוג 'ilAA' של אגרות החוב של חברת הבת, פז בית זיקוק אשדוד בע"מ ("פז זיקוק"), ל- CreditWatch עם השלכות שליליות.

## שיקולים עיקריים לדירוג

הצבת הדירוגים ב-CreditWatch עם השלכות שליליות מבטאת את ההשלכות הנגזרות מהמשך העלייה בחוסר הוודאות לתעשיית הזיקוק העולמית בטווח הקצר והבינוני והפגיעה הצפויה בעקבות כך בתוצאותיה הכספיות של פז זיקוק ובעקבות כך גם על קבוצת פז.

החל מחודש מרץ 2009, אנו עדים להרעה משמעותית בענף הזיקוק. התמונה המתבהרת לענף, גם לאחר שהכלכלה העולמית הגיעה לנקודת השפל במשבר, הינה קודרת. לדעתנו, מרווחי הזיקוק עשויים להיותר ברמות השפל הנוכחיות לתוך אמצע שנת 2010. התאוששות מסוימת עשויה לחול לקראת סוף שנת 2010, אך מרווחי הזיקוק צפויים להיותר ברמות שפל. הערכתנו זו, מהווה עדכון כלפי מטה להערכה קודמת שלנו מיולי 2009 כי מדד ה-URAL Med המשמש כמדד הייחוס (Benchmark) לתעשיית הזיקוק בישראל ינוע בין \$2-\$3 לחבית בין השנים 2009-2010.

ב-25/11/09 פרסמה החברה את תוצאותיה הכספיות לרבעון השלישי, אשר הצביעו על שחיקה במרווח הזיקוק של החברה בהשוואה למדד הייחוס. תוצאות רבעוניות אלו, במידה ויימשכו גם ברבעונים הקרובים, עשויים להשפיע באופן ניכר על רווחיותה הכוללת של קבוצת פז, בהשוואה לתחזיות קודמות שלנו.

במסגרת הדו"ח שלנו על החברה ממאי 2009, ציינו כי אנו רואים ביחס כיסוי החוב ל-EBITDA (מותאם), נטו ברמה של כ-4.0x-4.5x כרמה התומכת בדירוג הנוכחי עת הימצאותו של תחום הזיקוק בשפל. במהלך 9 החודשים הראשונים של שנת 2009 הציגה החברה יחס כיסוי חוב ל-EBITDA (מותאם), שהינו בתחום הרף העליון. לדעתנו, המשך המרווחים הנמוכים עשויים לתמוך ברמות פחות טובות של יחסי כיסוי החוב.

לדעתנו, בעת הנוכחית מעמדה המוביל של החברה בתחום שיווק הדלקים, רווחיות גבוהה וקיומה של אינטגרציה אנכית עם בית הזיקוק באשדוד ממשיכים להוות אלמנטים תומכים, וזאת בהשוואה לבתי זיקוק ללא פעילות אינטגרטיבית. בנוסף, הגמישות הפיננסית הקיימת לחברה בשינוי תוכנית ההשקעות או בחלוקת הדיבידנדים, עשויים לקזז במידה מסוימת את החולשה בענף הזיקוק, עם זאת נתונה לשיקול דעתה של החברה והעדפת יחסיה הפיננסיים בטווח הקצר על פני מימוש תוכניתה האסטרטגית.

## חילות

חילותה של החברה תומכת בדירוג החברה, בהינתן צפי לתזרים מזומנים חיובי לאחר ביצוע השקעות במהלך הרבעונים הקרובים ויתרות מזומן סבירות (נכון ל-30/09/09) הסתכם המזומן ושווי המזומן של החברה בכ-335 מיליון ₪). הוצאה אל הפועל גיוס בסך כ-1 מיליארד ₪ לפירעון בשנת 2014, אפשרה לחברה להקטין את תלות החברה במערכת הבנקאית למימון ההון החוזר, תוך הקטנת האשראי לזמן קצר ל-592 מיליון ₪ בלבד.

הערכתנו זו לגבי הנזילות אינה לוקחת בחשבון מסגרות אשראי פנויות לא מובטחות של החברה בסך 5.6 מיליארד ש"ח מתוכן מנצלת החברה כ- 10% בלבד. לדעתנו, שיעור ניצול זה עשוי לעלות בטווח הקצר עם המשך העלייה במחירי הנפט בעולם ומימון מדיניות הדיבידנד לשנת 2009. אנו רואים במסגרות אלו מרווח ביטחון (buffer) שעה שקיימת תנודתיות כה גדולה במחירי הדלקים.

## CreditWatch

במהלך החודשיים הקרובים אנו מתכוונים להסיר את החברה וגם את חברת הבת מ-CreditWatch, וזאת לאחר בחינת גמישותה הפיננסית של פז ויכולתה לעמוד ביחסי כיסוי חוב אשר תואמים את הדירוג. בהתבסס על השקפתנו על מרווחי הזיקוק ברבעונים הבאים ובמידה יחסי כיסוי החוב לא יתמכו בדירוג הנוכחי, תיתכן הורדת דירוג ו/או שינוי תחזית הדירוג לאגרות החוב של פז ולאגרות החוב של פז זיקוק.

### רשימת אגרות החוב המדורגות

#### פז חברת נפט

מדרוג קודם	דירוג נוכחי	אגרות החוב
iAA/Stable	iAA/Watch Neg	סדרה א'
iAA/Stable	iAA/Watch Neg	סדרה ב'
iAA/Stable	iAA/Watch Neg	סדרה ג'

#### פז בית זיקוק אשדוד

מדרוג קודם	דירוג נוכחי	אגרות החוב
iAA-/Stable	iAA-/Watch Neg	סדרות לא סחיחות (2003-4)

דירוג 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, זוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל 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 נייחת 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 במלאו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.