

פז חברת נפט בע"מ פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

5 באפריל, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

סיון מסילתי, 972-3-7539735, sivan.mesilati@spglobal.com

איש קשר נוסף:

תמר שטיין, 972-3-7539721, tamar.stein@spglobal.com

תוכן עניינים

3	תמצית
4	תחזית הדירוג: יציבה
4	התרחיש השלילי
4	התרחיש החיובי
4	תרחיש הבסיס
4	הנחות עיקריות
5	יחסים עיקריים
5	תחזיות תרחיש הבסיס
5	תיאור החברה
6	הפרופיל העסקי
7	הפרופיל הפיננסי
8	נזילות: הולמת
8	חליות חוב
9	ניתוח התניות
9	צפי
9	דרישות
9	התאמות לדירוג
9	ניתוח שיקום חוב
9	שיקולים עיקריים
9	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

פז חברת נפט בע"מ
פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

- 10..... מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
- 10..... התאמות לדיווח הכספי
- 12..... מתודולוגיה ומאמרים קשורים
- 13..... רשימת דירוגים

פז חברת נפט בע"מ פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

ilAA-/Stable

אשרור דירוג המנפיק

תמצית

סיכונים עיקריים	חוזקות עיקריות
<ul style="list-style-type: none">חשיפה לענף הזיקוק המאופיין בתנודתיות גבוהה שאינה בשליטת החברה.חשיפה לסיכון תפעולי בבית זיקוק אשדוד.חשיפה לרגולציה בנושא איכות הסביבה.	<ul style="list-style-type: none">מעמד עסקי מוביל בתחומי הפעילות בישראל.אינטגרציה אנכית של חטיבת הזיקוק עם חטיבת הקמעונאות והמסחר.גמישות פיננסית גבוהה.מדיניות פיננסית אחראית.

בשנת 2019 חלה תנודתיות רבה במחירי הנפט אשר השפיעה לרעה על ענף הזיקוק. הרווח התפעולי של פז חברת נפט בע"מ ("פז") ירד בכ-26%, בעיקר בעקבות ירידה במרווחי הזיקוק מכ-7.5 דולר לחבית בשנת 2018 לכ-5.9 דולר לחבית בשנת 2019. לעומת זאת, חטיבות התעשיות והשירותים והקמעונאות ומסחר של החברה הציגו גידול של כ-6% ו-4%, בהתאמה, ברווח התפעולי.

אנו מעריכים כי בשנת 2020 תמשיך הירידה ברווח התפעולי של מגזר הזיקוק של פז. אנו צופים כי מרווחי הזיקוק ימשיכו לרדת בשל תחזיותינו לירידה מהותית במחיר הנפט (כ-30 דולר לחבית ב-2020 בהשוואה לכ-60 דולר לחבית בממוצע ב-2019) כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה וממלחמות הנפט בין ארה"ב, רוסיה וערב הסעודית. כתוצאה מכך, אנו צופים ירידה של כ-28% ברווחיות של חטיבת הזיקוק ב-2020. אנו נמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות והשפעתן על פעילות מגזר הזיקוק. להערכתנו, חטיבת הקמעונאות והמסחר וחטיבות התעשיות והנדל"ן יניבו תוצאות תפעוליות דומות ל-2019, בעיקר בשל שמירה על רמת מרווחים בטווח דומה.

קיימת אי ודאות רבה לגבי קצב התפרצות נגיף הקורונה והמועד שבו תתחיל לדעוך. חלק מהרשויות הממשלתיות מעריכות כי ההתפרצות תגיע לשיאה בערך באמצע השנה, ואנו משתמשים בהנחה זו כאשר אנו מעריכים את השלכותיה הכלכליות ואת השפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות. אנו סבורים שהאמצעים שנקטו כדי לבלום את התפשטות הנגיף הכניסו את הכלכלה העולמית למיתון (ראו עדכונים כלכליים שוטפים בכתובת www.spglobal.com/ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12-18 החודשים הקרובים תשמור פז על פרופיל עסקי יציב המשקף מעמד מוביל בשוק האנרגיה בישראל. כמו כן, התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תמשיך לייצר תזרימי מזומנים פנויים יציבים ולא תבצע השקעות ממונפות. בנוסף, אנו מעריכים כי החברה תשמור על פרופיל פיננסי התואם את הדירוג הנוכחי ותציג יחסי כיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי, דהיינו יחס חוב מתואם ל-EBITDA של $3.0x$ ל- $4.0x$.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם התחזיות המעודכנות שלנו יצביעו על כך שהחברה אינה צפויה לעמוד ביחס הכיסוי שהוגדר כתואם את הדירוג הנוכחי לאורך זמן. לדעתנו, תרחיש זה עשוי להתממש אם תחול ירידה משמעותית במרווחי הזיקוק, אשר תוביל לפגיעה משמעותית בתוצאות התפעוליות ולהתדרדרות ביחסים הפיננסיים. תרחיש זה עשוי להתממש גם אם ניווכח כי השפעת משבר הקורונה על ביצועי החברה רחבה ומתמשכת משציפינו. גם הנפקות חוב מהותיות או חלוקת דיבידנדים אגרסיבית מהמצופה עלולות להוביל לאי עמידה ביחס התואם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחס החוב המתואם ל-EBITDA של פז ירד לרמה של $2.0x$ - $2.5x$ לאורך זמן והחברה תשמור על רמת נזילות "הולמת" לפחות ועל רווחיות תפעולית ברמה הנוכחית לפחות. תרחיש זה עשוי להתממש אם רמת החוב תרד ונעריך כי התנודתיות האופיינית לחלק מענפי הפעילות של החברה לא תפריע לחברה לשמור על מינוף נמוך לאורך זמן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- ירידה של כ-28% ברווחיות מגזר הזיקוק תחת הנחת מחיר של 30 דולר לחבית, בשל ירידת מחירים חריפה במגזר הנפט והגז, בין היתר בשל התפרצות נגיף הקורונה.
- יציבות יחסית ברווחיות החברה במגזרי המסחר, התעשיות והקמעונאות והנדל"ן בשנת 2020.
- יציבות יחסית בתיק תחנות התדלוק.
- השקעות הוניות בהיקף של כ-300 מיליון ₪ בשנת 2020.
- פירעון חוב בהיקף של כ-220 מיליון ₪ בשנת 2020.
- חלוקת דיבידנדים של כ-70% מרווחי שנת 2019, בהתאם למדיניות החברה.

יחסים עיקריים			
2021E	2020E	2019A	יחס פיננסי
25%-20%	25%-20%	22.2%	חוב/FFO
4.0x-3.5x	4.0x-3.5x	3.6x	חוב/EBITDA

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations

תחזיות תרחיש הבסיס

ירידה חדה ברווחיות מגזר הזיקוק לצד שמירה על יציבות יחסית ביתר מגזרי הפעילות

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי שיעור הניצולת של בית הזיקוק ב-2020 ייוותר ברמה דומה יחסית ל-2019, אולם מרווחי הזיקוק ירדו משמעותית בשל ירידה חדה ומתמשכת במחירי הנפט לכ-30 דולר לחבית (ממוצע שנתי). כתוצאה מכך, אנו צופים ירידה של כ-28% ברווחי חטיבת הזיקוק של פז ב-2020. כמו כן, אנו סבורים כי פעילות חטיבות הקמעונאות והמסחר, הנדל"ן והתעשיות יניבו תוצאות תפעוליות דומות יחסית ל-2019, בעיקר בזכות שמירה על רמת מרווחים דומה לשנת 2019 בחטיבת הקמעונאות והמסחר, המייצרת כ-47% מסך ה-EBITDA המתואם של הקבוצה. חטיבות הקמעונאות והמסחר, הנדל"ן והתעשיות תרמו בארבע השנים האחרונות בממוצע כ-73% מהרווח התפעולי של הקבוצה.

גיוס חוב ועלייה במינוף

אנו מניחים כי החברה תמשיך להיערך מראש לפירעון אג"ח ד' ב-2024 ותגייס חוב בשנים הקרובות. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי בשנים 2020-2021 תציג פז יחס חוב מתואם ל-EBITDA של כ-4.0x-3.5x ויחס FFO לחוב מתואם של 20%-25%. כאמור, להערכתנו בשנת 2020 אנו צופים גידול מסוים ברמות המינוף של החברה, אשר ייוותרו בטווח הדירוג.

תיאור החברה

פז היא חברה ציבורית הפועלת בתחום האנרגיה באמצעות ארבע חטיבות עיקריות: חטיבת הקמעונאות והמסחר, העוסקת בהפעלה של רשת תחנות תדלוק, מתחמים קמעונאיים ורשת חנויות נוחות תחת המותג Yellow ובשיווק ישיר של מוצרי נפט ללקוחות מסחריים, תעשייתיים ומוסדיים; חטיבת הזיקוק המפעילה את אחד משני בתי הזיקוק היחידים בישראל, בית זיקוק אשדוד, ועוסקת גם במכירה של חשמל ובהפעלה של מתקן לאחסון וניפוק דלקים; חטיבת התעשיות והשירותים הכוללת, בין היתר, את החברות פזגז, פז שמנים וכימיקלים, פזקר, פז נכסי תעופה ופז שרותי תעופה, ועוסקת בייצור ושיווק מוצרים בתחומי האנרגיה והתשתיות; וחטיבת הנדל"ן הכוללת בין היתר, השכרת נדל"ן מניב (שטחים מסחריים).

פז חברת נפט בע"מ פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

אנו רואים קשר הדוק מאוד בין הדירוג של פז לבין הדירוג של חברת הבת בבעלות מלאה פז בית זיקוק אשדוד, וזאת, בין היתר, לאור חשיבותה של האחרונה בשרשרת הערך של קבוצת פז. בהתאם לכך, הדירוג של פז בית הזיקוק אשדוד זהה לדירוגה של קבוצת פז כולה.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של החברה נתמכת בעיקר במעמד תחרותי גבוה המושפע לחיוב מהאינטגרציה האנכית ומהסינרגיה בין מגזרי פעילותה לאורך שרשרת הערך.

החברה פועלת בענף הדלק המאופיין בביקוש קשיח יחסית בישראל ובחסמי כניסה גבוהים בשל הצורך ברמת השקעות גבוהה, איתור מיקומים אטרקטיביים לתחנות התדלוק והעמדת מקורות אשראי בהיקפים גדולים. "פז" הוא מותג מוביל בתחום שיווק הדלק, הנתמך בפריסה רחבה ושירותים נלווים בתחנות התדלוק. בנוסף, החברה מחזיקה בנכסים באיכות גבוהה בזכות מיקומים מובילים של תחנות התדלוק שלה.

מאידך, פרופיל הסיכון העסקי של החברה מוגבל, להערכתנו, בשל חשיפה לתחום הזיקוק המאופיין בתנודתיות גבוהה. התפרצות נגיף הקורונה הובילה לירידה חדה במחירי הנפט. כישלון השיחות של ועידת אופ"ק והפסקת שיתוף הפעולה בין יצרניות הנפט העולמיות, ארה"ב, רוסיה וערב הסעודית, עלולים להערכתנו להגביר את התנודתיות במחירים. לתנודתיות מרווחי הזיקוק, שנובעת בחלקה מגורמים חיצוניים לחברה, השפעה גדולה על תוצאותיה התפעוליות של החברה. יחד עם זאת, נציין כי בית הזיקוק של החברה מוטה בנזין שהוא מוצר המתאפיין בצמיחה בביקוש. בנוסף, כמחצית ממכירות בית הזיקוק מיועדות לתחנות הדלק של פז ומדובר בשוק סגור יחסית שכן לייבוא כדאיות כלכלית מוגבלת. עוד נציין כי לחטיבת הזיקוק מקורות הכנסה נוספים הכוללים מכירת חשמל ומתקני ניפוק דלקים.

החברה חשופה לשינויים רגולטורים בנושא איכות הסביבה ולשינויים בגורמי תחרות נוספים. אנו מעריכים שהרגולטורים יפעילו לחץ על החברה להמשיך ולבצע השקעות, בעיקר בתחום הזיקוק, במקביל להחמרה בחקיקה הרלוונטית לתחום.

בנוסף, החברה חשופה לסיכונים תפעוליים בבית הזיקוק באשדוד ובתחנת הכוח שבו, כדוגמת הדליקה שפרצה במתקן הדחת הסולר באוגוסט 2017 ותקלות בתחנת הכוח בשנת 2019. אנו מעריכים כי במקרה של השבתת בית הזיקוק כתוצאה מהתממשות סיכון תפעולי תופחת התפוקה ותמהיל הגלמים ישתנה, דבר העלול להשפיע לרעה על הביצועים התפעוליים של חטיבת הזיקוק.

בפברואר האחרון פרסמה ההנהלה החדשה של החברה את עיקרי התכנית האסטרטגית שגיבשה לחמש השנים הקרובות במטרה להכפיל את שווי החברה. תכנית זו מבוססת על ארבעה מנועי צמיחה: יעילות תפעולית במגזר הזיקוק, מצוינות קמעונאית, ייזום נדל"ן ורכישות אסטרטגיות. בשל אי הוודאות השוררת כיום בשווקים בשל משבר הקורונה, לא כללנו בתחזיותינו התייחסות ליישום תכנית אסטרטגית זו.

הפרופיל הפיננסי

ב-2019 חלה ירידה של כ-26% ברווח התפעולי של פז, לכ-463 מיליון ₪ (בניכוי הפחתת מוניטין חד פעמית של כ-566 מיליון ₪) מכ-626 מיליון ₪ ב-2018. זאת בעיקר עקב השחיקה במרווחי הזיקוק בשנה החולפת וכתוצאה מהשבתת מתקני הזיקוק בשל התקנת ה-cat cooler, מריענון המתקנים ומנצילות חלקית של תחנת הכוח בשל תקלות. ההפסד התפעולי המתואם של חטיבת הזיקוק הסתכם ב-2019 בכ-74 מיליון ₪ לעומת רווח תפעולי של כ-130 מיליון ₪ ב-2018 (5.9 דולר בממוצע לחבית ב-2019 לעומת 7.5 דולר בממוצע לחבית ב-2018).

מנגד, הרווח התפעולי של חטיבת הקמעונאות והמסחר הסתכם ב-2019 בכ-316 מיליון ₪ לעומת כ-305 מיליון ₪ ב-2018. זאת בעיקר בשל גידול במכירות בתחנות ובשיווק הישיר. כמו כן, הרווח של מגזר התעשיות גדל לכ-206 מיליון ₪ מכ-194 מיליון ₪ בשנת 2018, בעיקר בשל גידול במכירות של מוצרים רווחיים וקיטון בהוצאות כתוצאה מצעדי התייעלות. יחס החוב ל-EBITDA המתואם של הקבוצה כולה עמד ב-2019 על כ-3.6x ויחס ה-FFO לחוב מתואם עמד על כ-22.2%.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי בשנת 2020 תחול ירידה חדה במרווחי הזיקוק בשל סביבת מחירים של כ-30 דולר לחבית, בשל התפרצות נגיף הקורונה ומלחמות הנפט בין ארה"ב, רוסיה וערב הסעודית. כתוצאה מכך אנו צופים ירידה בתוצאות התפעוליות של חטיבת הזיקוק ב-2020. להערכתנו, חטיבות הקמעונאות והמסחר והתעשיות יניבו תוצאות תפעוליות דומות ל-2019, בעיקר בשל שמירה על רמת מרווחים דומה. החברה נהנית מיחסים טובים עם הבנקים ועם שוק ההון המקומי, ולכן בחודש פברואר השנה הנפיקה חוב בסך של כ-1.15 מיליארד ₪ בריביות נוחות יחסית. זאת במטרה לפרוע פירעון מוקדם בסך כ-750 מיליון ₪ של אג"ח ד', דבר המשקף יישום מדיניות פיננסית אחראית.

Table 1.

Paz Oil Company Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)
Industry Sector: Oil Refining & Marketing

	2019	2018	2017	2016	2015
Revenue	12,696.0	14,107.0	11,285.0	10,885.0	12,860.0
EBITDA	1,061.0	1,260.5	1,175.5	1,267.5	1,538.5
Funds from operations (FFO)	851.0	956.7	829.1	975.5	1,147.0
Interest expense	156.0	220.8	195.4	170.0	157.5
Cash interest paid	116.0	194.8	186.4	163.0	284.5
Cash flow from operations	583.0	1,121.7	1,380.1	1,034.5	745.0
Capital expenditure	300.0	364.0	597.0	293.0	216.0
Free operating cash flow (FOCF)	283.0	757.7	783.1	741.5	529.0
Discretionary cash flow (DCF)	(15.0)	354.7	480.1	571.5	270.0
Cash and short-term investments	1,388.0	1,364.0	1,042.0	726.0	60.0
Gross available cash	1,388.0	4,261.0	3,265.0	2,534.0	610.0
Debt	3,832.9	3,352.4	3,567.0	4,019.0	4,601.5

פז חברת נפט בע"מ
פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

	2019	2018	2017	2016	2015
Equity	3,573.0	4,137.0	4,132.0	3,558.0	3,307.0
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	8.4	8.9	10.4	11.6	12.0
Return on capital (%)	6.7	11.0	12.0	10.8	13.5
EBITDA interest coverage (x)	6.8	5.7	6.0	7.5	9.8
FFO cash interest coverage (x)	8.3	5.9	5.4	7.0	5.0
Debt/EBITDA (x)	3.6	2.7	3.0	3.2	3.0
FFO/debt (%)	22.2	28.5	23.2	24.3	24.9
Cash flow from operations/debt (%)	15.2	33.5	38.7	25.7	16.2
FOCF/debt (%)	7.4	22.6	22.0	18.4	11.5
DCF/debt (%)	(0.4)	10.6	13.5	14.2	5.9

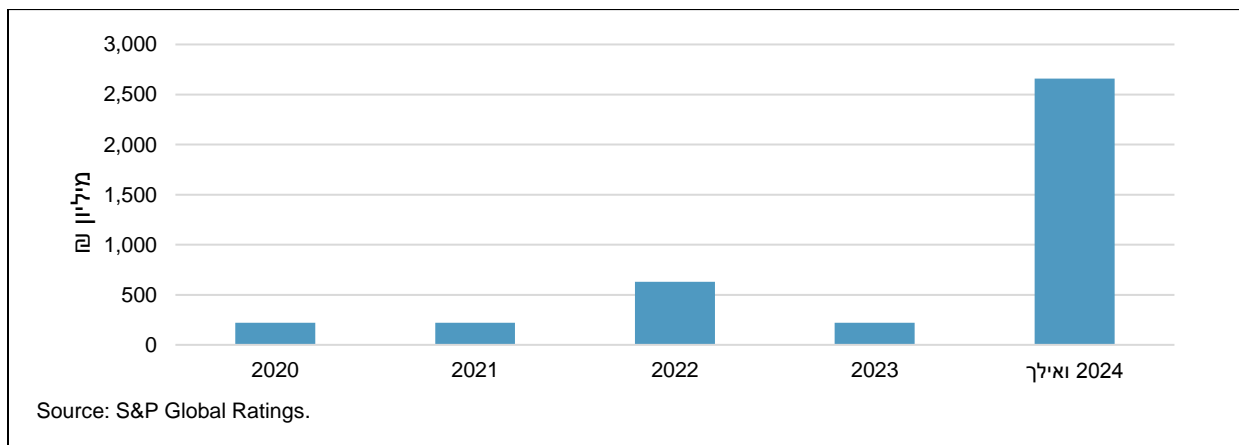
נזילות: הולמת

אנו מעריכים את רמת הנזילות של החברה כהולמת. אנו צופים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים. הערכה זו מתבססת על היקף יתרת המזומנים, על תזרים שוטף מפעילות, על השקעות הוניות ועל פירעון חוב.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה לתקופה של 12 חודשים החל מה-1 בינואר, 2020:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> תשלום חלויות חוב של כ-220 מיליון ₪. פירעון מוקדם של אג"ח ד' בסך 750 מיליון ₪. השקעות הוניות בהיקף של כ-300 מיליון ₪. 	<ul style="list-style-type: none"> מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1.4 מיליארד ₪. תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-500-520 מיליון ₪. מחזור חוב בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪.

חלויות חוב



ניתוח התניות

צפי

נכון ל-31 בדצמבר, 2019, לחברה מרווח הולם אל מול ההתניות הפיננסיות שלה, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח זה בטווח הבינוני.

דרישות

התניות הפיננסיות של החברה כוללות בין היתר דרישת הון עצמי שלא יפחת מ-1.9 מיליארד ₪ ויחס חוב ל-cap שלא יעלה על 75%.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

מזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של פז חברת נפט בע"מ (סדרות ד', ה', ו', ז', ח'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בטווח 50%-70% (בחלק הגבוה של טווח זה).
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר במסלול ההתדרדרות, וכן משום שבדירוג 'ilAA' ההסתברות לאירוע כשל הפירעון היא במועד מאוחר יחסית ולכן תחזיות מפל התשלומים פחות ודאיות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל, יחד עם ירידה ניכרת במרווחי הזיקוק והתממשות סיכון תפעולי בבית הזיקוק באשדוד אשר ישבית את פעילותו לתקופה ממושכת, יובילו לפגיעה משמעותית בביצועים התפעוליים של החברה.

פז חברת נפט בע"מ
פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בחטיבת הזיקוק המפעילה את אחד משני בתי הזיקוק היחידים בישראל, ובחוזים חתומים ארוכי טווח עם לקוחות החברה למכירה, הפצה ואספקה של דלקים. בנוסף, לקרקעות של מתחמי פז ערך כלכלי עם פוטנציאל מימוש בעת תרחיש כשל פירעון היפותטי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד חדלות הפירעון: 517 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-3,100 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות ותפעול: 5%
- סך חוב לא מובטח: 3,020 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות ד', ה', ו', ז', ח'): 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל).
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (סדרות ד', ה', ו', ז', ח') (1 עד 6): 3 נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק	ציון הערכת שיקום חוב	תיאור	הערכת שיקום חוב באחוזים
3+ נוצ'ים	1+	צפי להחזר מלא	100%
2+ נוצ'ים	1	שיקום חוב גבוה מאד	100%-90%
1+ נוצ'	2	שיקום חוב גבוה	90%-70%
0 נוצ'ים	3	שיקום חוב משמעותי	70%-50%
0 נוצ'ים	4	שיקום חוב ממוצע	50%-30%
1- נוצ'	5	שיקום חוב צנוע	30%-10%
2- נוצ'ים	6	שיקום חוב זניח	10%-0%

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. ההתאמה העיקרית לנתונים המאוחדים של פז חברת נפט בע"מ לשנת 2019 היא קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.

Table 2.

Reconciliation Of Paz Oil Company Ltd. Reported Amounts with S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2019

Paz Oil Company Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	EBITDA	Cash flow from operations
Reported	3,860.0	3,568.0	1,045.0	463.0	150.0	1,061.0	695.0
S&P Global Ratings adjustments							
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(94.0)	--
Cash taxes paid: Other	--	--	--	--	--	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(116.0)	--
Reported lease liabilities	1,102.0	--	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/ deferred compensation	58.5	--	3.0	3.0	6.0	--	--
Accessible cash and liquid investments	(1,187.6)	--	--	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	23.0	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	--	(112.0)
Noncontrolling interest/minority interest	--	5.0	--	--	--	--	--
EBITDA: Other	--	--	13.0	13.0	--	--	--
Total adjustments	(27.1)	5.0	16.0	39.0	6.0	(210.0)	(112.0)
S&P Global Ratings adjusted amounts							
	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	3,832.9	3,573.0	1,061.0	502.0	156.0	851.0	583.0

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הקמעונאות וההסעדה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידיים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות העוסקות בתחום זיקוק ושיווק דלקים](#), 27 במרץ, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידיים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף החקלאות וסחורות מזון](#), 29 בינואר, 2015
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידיים לא-פיננסיים](#), 7 בדצמבר, 2016
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 ביולי, 2019
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-5 באפריל, 2020)

	פז חברת נפט בע"מ
	דירוג(י) המנפיק
ilAA-\Stable	טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה
	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
ilAA-	סדרה ד,ה,ו,ז
ilAA-	סדרה ח
	היסטוריית דירוג המנפיק
	טווח ארוך
ilAA-\Stable	מרץ 30, 2015
ilA+\Stable	אפריל 11, 2014
ilA+\Negative	יולי 26, 2013
ilA+\Stable	דצמבר 14, 2011
ilAA-\Watch Neg	אוגוסט 02, 2011
ilAA-\Stable	מרץ 28, 2010
ilAA\Watch Neg	נובמבר 29, 2009
ilAA\Stable	דצמבר 20, 2007
ilAA-\Stable	נובמבר 28, 2006
ilAA-	אוקטובר 26, 2006
	פז בית זיקוק אשדוד בע"מ
	דירוג(י) המנפיק
ilAA-\Stable	טווח ארוך
	היסטוריית דירוג המנפיק
	טווח ארוך
ilAA-\Stable	מרץ 30, 2015
ilA+\Stable	אפריל 11, 2014
ilA+\Negative	יולי 26, 2013
ilA+\Stable	דצמבר 27, 2011
ilAA-\Watch Neg	אוגוסט 02, 2011
ilAA-\Stable	מרץ 28, 2010
ilAA-\Watch Neg	פברואר 21, 2010
ilAA-\Stable	מרץ 07, 2007
	פרטים נוספים
09:50 05/04/2020	זמן בו התרחש האירוע
09:50 05/04/2020	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יוזם הדירוג

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

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 חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

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

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתימים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.