

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

28 במרץ, 2018

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

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש הבסיס

תיאור פעילות החברה

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

ניתוח התניות

התאמות לדירוג

התאמות לדיווח הכספי

ניתוח שיקום חוב

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

פז חברת נפט בע"מ

פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

ilAA-/Stable

אשרור דירוג מנפיק

שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
<ul style="list-style-type: none"> מעמד עסקי מוביל בתחומי הפעילות בישראל. אינטגרציה אנכית של חטיבת הזיקוק עם חטיבת הקמעונאות והמסחר. ביקוש קשיח יחסית וחסמי כניסה גבוהים בענף הדלק בישראל. 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"> רמת מינוף בינונית. גמישות פיננסית גבוהה ונזילות חזקה. מדיניות פיננסית אחראית. חלוקת דיבידנד מהותית.

תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שפז חברת נפט בע"מ ("פז") תשמור על מעמדה המוביל בשוק האנרגיה בישראל ותציג יחסי כיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי, דהיינו יחס חוב מתואם ל-EBITDA של בין 3.0x ל-4.0x.

התרחיש השלילי

ננקוט פעולת דירוג שלילית אם התחזיות המעודכנות שלנו יצביעו על כך שהחברה אינה צפויה לעמוד ביחס הכיסוי שהוגדר כתואם את הדירוג הנוכחי. לדעתנו, תרחיש זה עשוי להתממש אם תחול היחלשות משמעותית במרווחי הזיקוק, אשר תוביל לפגיעה משמעותית בתוצאות התפעוליות ולהתדרדרות ביחסים הפיננסיים. 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 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 רמות מינוף נמוכות לאורך זמן.

תרחיש הבסיס

יחסים עיקריים*				הנחות עיקריות
2019E	2018E	2017A		<ul style="list-style-type: none"> עלייה של כ-10%-15% ברווחיות של מגזר הזיקוק בשנת 2018; יציבות בפורטפוליו תחנות התדלוק; השקעות הוניות בהיקף של כ-400 מיליון ₪ בשנת 2018; חלוקת דיבידנדים של כ-70% מרווחי שנת 2017.
30%-20%	30%-20%	27.1%	חוב/FFO	
3.5X-2.5X	3.5X-2.5X	3.0X	חוב/EBITDA *A-בפועל. E-צפוי.	

תיאור פעילות החברה

פז חברת נפט בע"מ ("פז") היא חברה ציבורית הפועלת בתחום האנרגיה באמצעות שלוש חטיבות עיקריות: חטיבת הקמעונאות והמסחר, העוסקת בהפעלה של רשת תחנות תדלוק, מתחמים קמעונאיים, רשת חנויות נוחות תחת המותג Yellow ושיווק ישיר של מוצרי נפט ללקוחות מסחריים, תעשייתיים ומוסדיים; חטיבת הזיקוק המפעילה את אחד משני בתי הזיקוק היחידים בישראל ועוסקת גם במכירה של חשמל ובהפעלה של מתקן לאחסון וניפוק דלקים; וחטיבת 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.

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

מעמד עסקי גבוה בשוק האנרגיה בישראל

הפרופיל העסקי של החברה נתמך על ידי הגורמים הבאים:

- מעמד תחרותי גבוה המושפע לחיוב מהאינטגרציה האנכית ומהסינרגיה בין מגזרי הפעילות לאורך שרשרת הערך.
- מותג מוביל בתחום שיווק הדלק הנתמך על ידי פריסה רחבה ושירותים נלווים בתחנות ושיעור מכירות של בית הזיקוק לשוק המקומי של כ-74%.
- איכות גבוהה של נכסים בזכות מיקומים מובילים של תחנות התדלוק.
- ביקוש קשיח יחסית וחסמי כניסה גבוהים בענף הדלקים בישראל בשל הצורך ברמת השקעות גבוהה, איתור מיקומים אטרקטיביים לתחנות התדלוק והעמדת מקורות אשראי בהיקפים גדולים.

מאידך, הפרופיל העסקי מוגבל, לדעתנו, על ידי הגורמים הבאים:

- רמת סיכון גבוהה יחסית בתחום הזיקוק (המהווה מגזר אחד מתוך שלושה) כתוצאה מהתנודתיות הגבוהה במרווחי הזיקוק, שנובעת בחלקה מגורמים אקסוגניים לחברה. 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.

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

- חשיפה לסיכונים תפעוליים בבית הזיקוק באשדוד כדוגמת הדליקה שפרצה במתקן הדחת הסולר באוגוסט 2017 וכן אירוע כשל בקו המקשר הימי של חברת החשמל באשדוד המשמש את בית הזיקוק לפריקת וטעינת מוצרי גלם וליצוא מזוט. אנו מעריכים כי במקרה של השבתת בית הזיקוק כתוצאה מהתממשות סיכון תפעולי תופחת התפוקה ותמהיל הגלמים ישונה, דבר העלול להשפיע לרעה על הביצועים התפעוליים של חטיבת הזיקוק.
- חשיפה לשינויים רגולטורים בנושא איכות הסביבה ושינויים בגורמי תחרות נוספים. אנו מעריכים שהרגולטורים יפעילו לחץ על החברה להמשיך ולבצע השקעות, במקביל להחמרה בחקיקה הרלוונטית לתחום. נדגיש כי אנו סבורים שיישום המלצת משרד האנרגיה בדבר הקטנת מרווח השיווק בשירות עצמי של בנזין 95 ב-8 אגורות והקטנת התוספת בעד שירות מלא ב-4 אגורות ישפיע לרעה על תוצאות החברה. יחד עם זאת אנו מעריכים כי החברה נערכה מראש לדרכי פעולה ויישום צעדי התייעלות כדי להתמודד עם ההשלכות הצפויות על ביצועיה התפעוליים עקב יישום המלצות אלו, ככל שיהיו.

הפרופיל הפיננסי

רמת מינוף בינונית לצד נזילות 'חזקה'

בהתאם לתחזיותינו, התוצאות התפעוליות של פז ב-2017 היו נמוכות בהשוואה ל-2016, עקב ביצוע שיפוץ תקופתי בבית הזיקוק באשדוד, אשר הושבת לתקופה של כ-70 יום ועל כן שיעור הניצולת שלו היה נמוך יחסית, וכן בעקבות הירידה בשער החליפין של הדולר. הירידה קוזזה בחלקה מעלייה במרווח הזיקוק. הרווח התפעולי המתואם של חטיבת הזיקוק הסתכם בשנה זו בכ-157 מיליון ₪ לעומת 193 מיליון ₪ ב-2016 (8.9 דולר בממוצע לחבית ב-2017 לעומת 7.3 דולר בממוצע לחבית ב-2016). כמו כן, חטיבת התעשיות הציגה קיטון של כ-23% ברווח התפעולי, בעיקר בעקבות שחיקת מרווחים בחברת פזגז ובחברות התעשייה, שהתקזזו חלקית על ידי העלייה בכמויות המכירה וכיוון שנרשם רווח הון בשנת 2016 בסך 27 מיליון ₪. מנגד, הרווח התפעולי של חטיבת הקמעונאות והמסחר נותר דומה לאשתקד והסתכם בכ-415 מיליון ₪ לעומת כ-420 מיליון ₪ ב-2016, בשל שחיקת מרווחי הבנזין שקיזזה גידול בכמויות הדלקים ובמוצרים שנמכרו בחנויות המותג Yellow, וכן בשל הוצאות חד פעמיות ששולמו השנה בגין שנים קודמות.

יחס החוב ל-EBITDA המתואם של הקבוצה כולה עמד ב-2017 על כ-3.0x ויחס ה-FFO (funds from operations) לחוב מתואם עמד על כ-27.1%. נציין כי החל מ-2017 החברה מיישמת מדיניות דיבידנד לפיה תחלק 70% מהרווחים החזויים שלה מידי שנה. בהתאם למדיניות זו, החברה הכריזה לאחרונה על חלוקת דיבידנד של כ-400 מיליון ₪. בשנת 2017 חילקה החברה דיבידנד של כ-300 מיליון ₪.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי מרווחי הזיקוק ב-2018 יוותרו ברמה דומה ל-2017, וכי שיעור הניצולת של בית הזיקוק יהיה גבוה בהשוואה לאשתקד (שנה בה בוצע שיפוץ תקופתי). כתוצאה מכך, אנו צופים עלייה בתוצאות התפעוליות של פז ב-2018. להערכתנו, פעילות חטיבות הקמעונאות והמסחר והתעשיות יניבו תוצאות תפעוליות דומות ל-2017 בעקבות פעולות התייעלות אשר יקוזזו חלקית על ידי ירידה במרווח השיווק. מגזרים אלו תורמים בשלוש השנים האחרונות כ-70% בממוצע מהרווח התפעולי של הקבוצה. בהתאם לאמור, תחת תרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי ב-2018 תציג פז יחס חוב מתואם ל-EBITDA של כ-2.5x-3.5x ויחס FFO לחוב מתואם של כ-20%-30%.

Table 1.

Paz Oil Co. Ltd. – Financial Summary

(Mil. NIS)	Fiscal year ended Dec. 31	
	2017	2016
Revenues	11,285.0	10,885.0
EBITDA	1,175.5	1,267.5
Funds from operations (FFO)	967.6	991.0
Net income from continuing operations	572.0	545.0
Cash flow from operations	1,378.6	1,033.0
Capital expenditures	597.0	293.0
Debt	3,567.0	4,019.0
Adjusted ratios		
EBITDA margin (%)	10.4	11.6
Debt/EBITDA (x)	3.0	3.2
FFO/debt (%)	27.1	24.7

נזילות: חזקה

פרופיל הנזילות של פז הוא "חזק". הערכה זו מתבססת על מזומנים בקופה, תזרים גבוה מפעילות שוטפת, השקעות הוניות, חלוקת דיבידנד והיעדר פירעונות חוב מהותיים עד מאי 2019. לחברה יחסים טובים וארוכי שנים עם המערכת הבנקאית ושווק ההון המקומי, המאפשרים לה לגייס בריביות נוחות. אנו מעריכים שהיחס בין המקורות שיעמדו לרשות פז לבין הצרכים שלה יעלה על 1.5x בשנת 2018. הערכה זו משקפת בעיקר את התזרים החזוי מפעילות שוטפת, שיכול לתמוך בצרכי ההשקעות וחלוקת הדיבידנדים של החברה בשנה זו. נכון למועד הדוח, ברשות החברה פיקדונות לזמן ארוך בבנקים בהיקף של 2.2 מיליארד ₪ שמיועדים לתשלום החוב בהיקף של כ-3 מיליארד ₪ שיחול במאי 2019. הפיקדונות האמורים אינם נכללים כמקור במסגרת חישוב יחס הנזילות לשנת 2018, היות שמועד פירעונם הוא 2019. על אף האמור, אנו סבורים שפיקדונות אלו מקנים לחברה גמישות גבוהה ביחס לשימוש במסגרות אשראי לא מובטחות לטווח קצר מפני שלבנקים קיימת זכות קיזוז כנגדם.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה לתקופה של 12 חודשים החל מה-31 בדצמבר, 2017:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> תשלום חלויות חוב של כ-60 מיליון ₪; השקעות הוניות בהיקף של כ-400 מיליון ₪ בשנת 2018; חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-400 מיליון ₪ בשנת 2018 (70% מהרווח הנקי לשנת 2017, לפי מדיניות חלוקת דיבידנדים של החברה); 	<ul style="list-style-type: none"> מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1,042 מיליון ₪; תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-750-800 מיליון ₪.

ניתוח התניות

נכון ל-31 בדצמבר, 2017, לחברה מרווח הולם אל מול ההתניות הפיננסיות שלה, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח זה בטווח הבינוני. התניות הפיננסיות של החברה כוללות בין היתר דרישת הון עצמי שלא יפחת מ-1.7 מיליארד ₪ ויחס חוב ל-cap שלא יעלה על 77%.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

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. ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של פז חברת נפט בע"מ הן קיזוז עודפי מזומנים (כולל פיקדונות בנקים סגורים עד לחודש מאי 2019 אשר מיועדים לתשלום חלויות אג"ח ב-2019), מהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח והוספה לחוב של חוזה ליסינג תפעולי לזמן ארוך.

Table 2.

Reconciliation Of Paz Oil Co. Ltd. Reported Amounts With S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. NIS)

--Rolling twelve month ended Dec. 31, 2017--

Paz Oil Co. Ltd. reported amounts.

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	EBITDA	Cash flow from operations
Reported	5,883.0	4,119.0	1,020.0	666.0	130.0	1,020.0	1,340.0
S&P Global Ratings adjustments							
Interest expense (reported)	--	--	--	--	--	(130.0)	--
Interest income (reported)	--	--	--	--	--	96.0	--
Current tax expense (reported)	--	--	--	--	--	(109.0)	--
Operating leases	805.7	--	159.5	57.4	57.4	102.1	102.1
Postretirement benefit obligations/deferred	48.6	--	4.0	4.0	8.0	(3.5)	(1.5)
Surplus cash	(3,170.3)	--	--	--	--	--	--
Non-operating income (expense)	--	--	--	201.0	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash	--	--	--	--	--	--	(62.0)
Non-controlling Interest/Minority interest	--	13.0	--	--	--	--	--
EBITDA - Derivatives	--	--	(8.0)	(8.0)	--	(8.0)	--
Total adjustments	(2,316.0)	13.0	155.5	254.4	65.4	(52.4)	38.6

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from Operations	Cash flow from operations
Adjusted	3,567.0	4,132.0	1,175.5	920.4	195.4	967.6	1,378.6

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- בעקבות יישום לראשונה של מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של סדרות האג"ח השונות בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי.
- אנו קובעים לסדרות האג"ח של פז חברת נפט בע"מ שאינן מובטחות (סדרות ג', ד', ה', ו', ז') ולסדרות האג"ח של פז בית זיקוק אשדוד בע"מ שאינן מובטחות (סדרות 43, 43 ב') דירוג 'AAA', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בחלק הגבוה של הטווח 50%-70%.

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

- 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: 2023
- 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.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בחטיבת הזיקוק המפעילה את אחד משני בתי הזיקוק היחידים בישראל, השני בגודלו, ובחוזים חתומים ארוכי טווח עם לקוחות החברה (מוסדיים וכד') למכירה, הפצה ואספקה של דלקים. זאת, מלבד הפעלת כ-273 תחנות תדלוק ציבוריות הפרוסות ברחבי ישראל אשר ברובן פועלות חנויות הנוחות Yellow. 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: 400 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-2,400 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות ותפעול: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח בדרגה ראשונה: כ-2,280 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: 2,630 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות ג', ד', ה', ו', ז'): 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל).
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (סדרות ג', ד', ה', ו', ז'): (1 עד 6): 3
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות 43, 43 ב'): 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל).
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (סדרות 43, 43 ב'): (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+ נוץ'	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- נוץ'	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).

מתדולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתדולוגיה: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתדולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתדולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הקמעונאות וההסעדה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: דירוג קבוצות חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להנחות מחיר של נפט גולמי וגז טבעי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הכימיקלים](#), 31 בדצמבר, 2013
- [סולמות דירוג והגדרות: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה ליישום דירוגי שיקום חוב בדירוגי הנפקה בסולמות דירוג מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים](#), 7 בדצמבר, 2016
- [סולמות דירוג והגדרות: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 14 באוגוסט, 2017
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 26 ביוני, 2017
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 25 בינואר, 2016

	פז חברת נפט בע"מ
	דירוג(י) המנפיק
iIAA-\Stable	טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה
	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
iIAA-	סדרה ג,ד,ה,ו,ז
	היסטוריית דירוג המנפיק
	טווח ארוך
iIAA-\Stable	מרץ 30, 2015
iIA+\Stable	אפריל 11, 2014
iIA+\Negative	יולי 26, 2013
iIA+\Stable	דצמבר 14, 2011
iIAA-Watch Neg	אוגוסט 02, 2011
iIAA-\Stable	מרץ 28, 2010
iIAA-Watch Neg	נובמבר 29, 2009
iIAA\Stable	דצמבר 20, 2007
iIAA-\Stable	נובמבר 28, 2006
iIAA-	אוקטובר 26, 2006
	פז בית זיקוק אשדוד בע"מ
	דירוג(י) המנפיק
iIAA-\Stable	טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה
	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
iIAA-	סדרה 43,43ב
	היסטוריית דירוג המנפיק
	טווח ארוך
iIAA-\Stable	מרץ 30, 2015
iIA+\Stable	אפריל 11, 2014
iIA+\Negative	יולי 26, 2013
iIA+\Stable	דצמבר 27, 2011
iIAA-Watch Neg	אוגוסט 02, 2011
iIAA-\Stable	מרץ 28, 2010
iIAA-Watch Neg	פברואר 21, 2010
iIAA-\Stable	מרץ 07, 2007
	פרטים נוספים
13:11 28/03/2018	זמן בו התרחש האירוע
13:11 28/03/2018	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יזם הדירוג

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מפיקים 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, "יחידו", "ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחידו", "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוהיה (להלן, "יחידו", "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 S&P .AS-IS והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיות 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.

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 מהמפיקים או מהחמתים 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.