Maalot
S&P Global Ratings

פז חברת נפט בע"מ

29 במרץ 2023

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
חלויות חוב 8
ניתוח התניות 8
צפי 8
דרישות 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 8
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 8
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....11
רשימת דירוגים 12

פז חברת נפט בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA+/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• אחת מחברות קמעונאות הדלקים והשמנים הגדולות בישראל. • מעמד מוביל בתחום תחנות הנוחות והסופרמרקטים השכונתיים.	• פעילות בתחומים עם תחרות גבוהה. • חשיפה לרגולציה בנושא איכות סביבה. • חשיפה לשינויי מדיניות ממשלתית בקביעת רווחיות במכירת דלקים וגפ"מ.

בפברואר 2023 אישר בית המשפט את בקשתה של פז חברת נפט בע"מ ("פז" או "החברה") לחלק את רוב הון המניות של פז בית זיקוק אשדוד בע"מ (פז אשדוד) כדיבידנד בעין (פיצול פעילות בית הזיקוק) ולהמשיך להחזיק ב-4.9% ממנו. במרץ 2023 אישרו בעלי המניות את עסקת ההשקעה של שפיר אנרגיה בע"מ ("שפיר") בפז אשדוד ומתן אופציה לשפיר לרכוש את יתרת ההחזקה של פז בפז אשדוד תוך 36 חודשים מיום השלמת הליך הפיצול של פז אשדוד והנפקתה בבורסה. השלמת המהלך צפויה להקטין את החשיפה של פז לענף הזיקוק המאופיין בתנודתיות גבוהה ואת הצורך בהשקעות תחזוקה גבוהות. בנוסף, השלמת העסקה והחזר הלוואות הבעלים של פז אשדוד לפז יאפשרו לפז להתמקד בתחום הקמעונאות וקמעונאות המזון לצד המשך פעילות האנרגיה לתחבורה, ולהרחיב את פעילות האנרגיה המתחדשת. מנגד, פז לא תיהנה יותר מיתרונות האינטגרציה האנכית הנובעים מהחזקת בית הזיקוק.

אנו מעריכים שלאחר הרכישות הגדולות של סופר יודה ופרשמרקט בשנים האחרונות ועם השלמת תהליך פיצול בית הזיקוק, פז לא תבצע ב-2023 רכישות בהיקף משמעותי ותשאף לשמר את מעמדה המוביל בתחומי פעילותה העיקריים ואת הרווחיות הקיימת. כמו כן אנו סבורים שהחברה תפעל לפתח בשנה הקרובה את זרוע האנרגיה שלה ואת תחום הטעינה החשמלית בנוסף לקמעונאות המזון. ב-2022 הציגה החברה EBITDA מתואם של כ-1.1 מיליארד ₪ ויחס מתואם חוב ל-EBITDA של 4.9x. יחס זה אינו כולל הפחתה של החוב הפיננסי בכ-0.6 מיליארד ₪ הנובעת מהשלמת ההתחשבנות הפיננסית בין פז לפז אשדוד בינואר 2023 והייתה מביאה לשיפור בו, אך הוא עדיין בטווח ההולם את הדירוג הנוכחי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור פז על פרופיל עסקי יציב המשקף את מעמדה המוביל בשוק האנרגיה בישראל ועל יחסי כיסוי ההולמים את הדירוג הנוכחי. התחזית

היציבה משקפת גם את הערכתנו כי החברה תשמור על שיעור EBITDA התואם את הממוצע בענפים בהם היא פועלת. להערכתנו, יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 4.0x-5.0x ויחס FFO (funds from operations) לחוב הגבוה מ-12% בטווח הבינוני הולמים את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את דירוג החברה אם תחול שחיקה מהותית ברווחיותה וניווכח שהיא אינה עומדת לאורך זמן ביחסי הכיסוי שהוגדרו כהולמים את הדירוג הנוכחי. תרחיש זה עשוי להתממש למשל אם הוצאות הנהלה וכלליות יגדלו משמעותית בשל התרחבות מאסיבית, ללא יכולת לשמר את הרווחיות התפעולית. רכישות ממונפות מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, הנפקות חוב מהותיות או חלוקת דיבידנדים אגרסיבית מהמצופה עשויות גם הן להוביל לאי עמידה ביחסים התואמים את הדירוג הנוכחי. שחיקה בפרופיל הנזילות של החברה עשויה אף היא להוביל להורדת דירוג.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בשיעור ה-EBITDA של החברה, במקביל לייצור תזרים מזומנים מספק לכיסוי מרבית השקעותיה וצורכי חלוקת הדיבידנד. אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית גם אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA ירד מהותית מתחת ל-4.0x ואם יחס ה-FFO לחוב יעלה על 20% לאורך זמן והחברה תשמור על רמת נזילות "הולמת" לפחות.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- השלמת פיצול בית הזיקוק.
- הכנסות בהיקף של 14.2-14.5 מיליארד ₪ ב-2023 וב-2024.
- EBITDA מתואם של 1-1.2 מיליארד ₪ ב-2023 וב-2024
- יציבות יחסית במספר תחנות התדלוק.
- השקעות הוניות בהיקף שנתי של 300-320 מיליון ₪.
- רכישות בהיקף מתון.
- חלוקת דיבידנדים של כ-70% מהרווח הנקי בהתאם למדיניות החברה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
חוב/EBITDA	4.9x	5.0x-4.0x	5.0x-4.0x
חוב/FFO	14.8%	20%-14%	20%-14%
EBITDA/הוצאות ריבית	4.8x	7.0x-5.0x	9.0x-6.0x

A-בפועל. E-צפוי.

היחסים לשנת 2022 אינם כולל הפחתה של החוב הפיננסי בכ-0.6 מיליארד ₪ כמתואר בתחילת הדוח.

תחזיות תרחיש הבסיס

השלמת פיצול בית הזיקוק והמשך התרחבות בתחום קמעונאות המזון

אנו מעריכים שלאחר שהתקבלו כל האישורים הרגולטוריים הנדרשים, ולאחר אישור אספת בעלי המניות את עסקת ההשקעה של שפיר בפז אשדוד ומתן אופציה לרכוש את יתרת ההחזקה של פז, יושלם בחודשים הקרובים פיצול בית הזיקוק מהחברה ומניותיו יחולקו כדיבידנד בעין לבעלי המניות של פז. כחלק מהתהליך תחזיר פז אשדוד את יתרת הלוואות הבעלים לפז. אנחנו צופים השקעות הוניות בהיקף של 300-320 מיליון ₪. מרביתן להרחבת פעילות קמעונאות המזון והטעינה החשמלית.

שמירה על רמות המינוף הקיימות וצמצום התנודתיות

בהתבסס על התוכנית העסקית של הקבוצה, אנו מעריכים כי רמת המינוף ב-2023 תהיה דומה לזו שהוצגה ב-2022, כתלות בהיקף ההשקעות של החברה ורכישות אפשריות בתחומי הליבה שלה. הערכתנו נתמכת ב-EBITDA גבוה המפוזר בין מספר תחומים, ונתמך בצפי לצמצום התנודתיות הגבוהה שנבעה מפעילות הזיקוק.

תיאור החברה

פז היא חברה ציבורית העוסקת בארבעה תחומי פעילות עיקריים: תחום האנרגיה לתחבורה הכולל הובלה, שיווק, הפצה ומכירה של דלקים ומוצרים שונים במתחמי התדלוק של החברה, סחר ושיווק ישיר של דלקים ללקוחות פרטיים ומסחריים ולרשות הפלסטינית, שיווק ואספקת דלק סילוני ובנזין תעופתי, פעילות פז שמנים ופעילות אספקת שירותי טעינה חשמלית; תחום קמעונאות המזון הכולל את פעילות רשתות הסופרים שנרכשו על ידי החברה כדוגמת סופר יודה ופרשמרקט ואת חנויות הנוחות שפועלות ברובן בתחנות התדלוק ומתחמי הקמעונאות תחת המותגים של Yellow; תחום הגז ואנרגיות מתחדשות הכולל את פעילות פזגז ופעילות האנרגיה המתחדשת; ותחום הנדל"ן הכולל בין היתר השכרת נדל"ן מניב (שטחים מסחריים). לאור כוונת

החברה לפצל את פעילות בית הזיקוק פז אשדוד מפעילות פז ולחלק את החזקותיה בו כדיבידנד בעין ולאחר אישור כל הגורמים הרלוונטיים, הכירה החברה בפעילות זו כפעילות מופסקת בדוחותיה הכספיים.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של החברה נתמכת בעיקר בהיותה של פז מותג מוביל בתחום שיווק הדלק, כמתבטא בפריסה רחבה ושירותים נלווים בתחנות התדלוק ורשתות השיווק שבבעלותה. על אף התגברות התחרות במתחמי התדלוק, חסמי הכניסה לתחום גבוהים בשל רמת השקעות גבוהה הנדרשת להקמת ושדרוג מתחמי תדלוק, הצורך לאתר מיקומים אטרקטיביים והעמדת מקורות אשראי בהיקפים גדולים. גם בתחום קמעונאות המזון חסמי הכניסה גבוהים יחסית – איתור מיקומים מתאימים עם הסכמי שכירות לטווח ארוך, השגת היתרים לצורך פתיחה והפעלה של סופרמרקטים ועלויות השקעה ומימון גבוהות לצורך פתיחה, תחזוקה ויצירת בידול בשוק תחרותי.

מאידך, פרופיל הסיכון העסקי של החברה מוגבל, בשל החשיפה לשינויים רגולטוריים בשיעורי הרווח בתחום הדלקים ובתחום הגפ"מ ולשינויים רגולטוריים בנושאי איכות סביבה שעשויים להשפיע לשלילה על רווחיות החברה. פעילות החברה בתחום מכירת מוצרי נפט ללקוחות מוסדיים ועסקיים כרוכה בסיכון גבוה יחסית בשל חשיפה לסיכוני אשראי ורווחיות נמוכה יחסית. בנוסף, בענף קמעונאות המזון בישראל מתחרים רבים, ורגישות רבה למחירי חומרי הגלם.

התוכנית האסטרטגית של פז כוללת את הרחבת פעילותה בתחום קמעונאות המזון, כשמנועי הצמיחה העיקריים הם חנויות הנוחות ובפרט הסופרמרקטים. תוכנית זו כללה בין היתר את רכישת סופר יודה ופרשמרקט בשנים האחרונות. בנוסף, ב-2021 החליטה פז על הקמת זרוע אנרגיה על מנת להיכנס לתחומי אספקת חשמל, ייצור אגירה ואחסון אנרגיה באמצעות הקמת פעילויות ו/או רכישת חברות או פרויקטים.

הפרופיל הפיננסי

ב-2022 סיווגה פז את בית הזיקוק בדוחותיה הכספיים כפעילות מופסקת. כמו כן, עם השלמת רכישת פרשמרקט, החברה סיווגה מחדש את מגזרי הפעילות שלה.

עם השלמת רכישת פרשמרקט גדל ה-EBITDA של מגזר קמעונאות המזון לכ-368 מיליון ₪ ב-2022 מכ-145 מיליון ₪ ב-2021, והרווחיות נשמרה על כ-13%. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי הרווחיות במגזר זה תישאר דומה גם ב-2023. עם זאת, מיתון שיגרום לקיטון בהכנסות ממוצרי פרמיום עשוי להביא לירידה ברווחיות התחום. השקעות חדשות מהותיות בתחום זה עשויות אף הן להוביל לירידה ברווחיות בטווח הקצר.

תחום האנרגיה לתחבורה הציג עלייה חדה בהכנסות על רקע עליית מחירי מוצרי הדלקים. ה-EBITDA של התחום גדל אף הוא, עם כי בשיעור מתון יותר בשל העלייה בכמויות שנמכרו. תחום זה תנודתי ברווחיותו לאור התנודתיות במחירי הדלקים שלא ניתן להעבירה לצרכן באופן מידי. בתחום זה קיימת רגולציה הדוקה הקובעת

את הרווחיות (מרווח השיווק) אחת לתקופה וכן חקיקה נרחבת בנושאי סביבה ואיכות אוויר. שינויים בתחומים אלה עשויים להביא לירידה ברווחיות מעבר לתרחיש הבסיס שלנו. כמו כן, קיים מעבר הדרגתי למוצרים חסכוניים יותר בדלק ולרכבים חשמליים, שעשוי לפגוע ברווחיות התחום.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי ב-2023 לא יחול שינוי משמעותי ברווחיות החברה והיא תעמוד על 7.5%-8%.

Table 1.

Paz Oil Company Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Oil Refining & Marketing

	2022	2021	2020	2019	2018
Revenue	14,154	11,546	7,939	12,696	14,107
EBITDA	1,103	1,007	630	1,061	1,261
Funds from operations (FFO)	793	803	445	851	957
Interest expense	230	173	132	156	221
Cash interest paid	185	124	142	116	195
Cash flow from operations	463	1,113	480	583	1,122
Capital expenditure	628	354	250	300	364
Free operating cash flow (FOCF)	(165)	759	230	283	758
Dividends paid	0	0	61	280	403
Discretionary cash flow (DCF)	(165)	759	(31)	(15)	355
Cash and short-term investments	1,533	2,678	1,505	1,388	1,364
Gross available cash	1,533	2,678	1,505	1,388	4,261
Debt	5,373	3,720	4,088	3,833	3,352
Equity	4,050	3,306	3,070	3,573	4,137
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	22.6	45.4	(37.5)	(10.0)	25.0
EBITDA margin (%)	7.8	8.7	7.9	8.4	8.9
Return on capital (%)	7.7	5.7	(4.3)	6.7	11.0
EBITDA interest coverage (x)	4.8	5.8	4.8	6.8	5.7
FFO cash interest coverage (x)	5.3	7.5	4.1	8.3	5.9
Debt/EBITDA (x)	4.9	3.7	6.5	3.6	2.7
FFO/debt (%)	14.8	21.6	10.9	22.2	28.5
Cash flow from operations/debt (%)	8.6	29.9	11.7	15.2	33.5
FOCF/debt (%)	(3.1)	20.4	5.6	7.4	22.6
DCF/debt (%)	(3.1)	20.4	(0.8)	(0.4)	10.6

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של פז כהולמת. אנו צופים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים. הערכה זו מתבססת בעיקר 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 2023:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-1.5 מיליארד ₪. • FFO תזרימי של 600-650 מיליון ₪. • החזר הלוואת בעלים מפז אשדוד בהיקף של כ-162 מיליון ₪ (התקבל בינואר 2023).	• אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך ואג"ח בהיקף כולל של כ-1.38 מיליארד ₪. • הוצאות הוניות בהיקף של כ-245 מיליון ₪.

חלויות חוב

שנה	2023	2024	2025	2026	2027 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	1,377	931	446	446	1,878

ניתוח התניות

צפי

נכון ל-31 בדצמבר 2022 יש לחברה מרווח הולם על התניותיה הפיננסיות, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח זה בטווח הבינוני.

דרישות

התניותיה 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

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של פז חברת נפט בע"מ. פז כפופה לדרישות סביבתיות הולכות ומחמירות, בעיקר בנוגע לרגולציית זיהום אוויר וביוב הקשורות לפעילות תחנות הדלק.

אינדיקטור ESG	E-3	S-2	G-2
גורם ESG	פסולת וזיהום	לא רלוונטי	לא רלוונטי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי מספקים גילוי ושקיפות נוספים ברמת המנפיק ומשקפים את הערכתנו לגבי ההשפעה של גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי על ניתוח דירוג האשראי שלנו. אינדיקטורי ESG אינם בבחינת דירוג אשראי, דירוג קיימות או הערכת ESG. מידת ההשפעה של גורמים אלה מבוטאת בסולם של 1 עד 5, כאשר 1 = השפעה חיובית, 2 = היעדר השפעה, 3 = השפעה שלילית מתונה, 4 = השפעה שלילית, ו-5 = השפעה שלילית מאד. למידע נוסף ראו אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי – הגדרות ויישום, מ-13 באוקטובר 2021.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של פז חברת נפט בע"מ (סדרות ד', 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%.
- 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 'ilA+' אירוע כשל הפירעון צפוי במועד מאוחר יחסית ולכן תחזיות מפל התשלומים פחות ודאיות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל יוביל לירידה חדה בצריכה הפרטית למוצרי דלקים, גז ושמנים וללחץ תחרותי חזק בענף האנרגיה, וכן לירידה בביקוש למוצרי מזון עם רווחיות גבוהה. אלה יפגעו משמעותית בביצועים התפעוליים של החברה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בהפעלת כ-260 תחנות דלק וכ-300 חנויות נוחות וסופרמרקטים בפריסה ארצית, ובחוזים חתומים ארוכי טווח עם לקוחות החברה למכירה, הפצה ואספקה של דלקים, לאור מעמדה התחרותי המוביל בענף. 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: 485 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-2.9 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות ותפעול: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-2.8 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-2.6 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות ד', ו', ז', ח'): 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל).

- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (סדרות ד', ו', ז', ח') (1 עד 6): 3 (מוגבל כפי שצוין לעיל).

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

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

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 90-98 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. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של פז חברת נפט בע"מ לשנת 2022:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספה של תשלום מבוסס מניות ל-EBITDA.

Table 2.

Paz Oil Company. Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2022

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**5,060**	**1,101**	**701**	**229**	**1,103**	**640**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(125)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(185)	--
Reported lease liabilities	1,636	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	9	1	1	1	--	--
Accessible cash and liquid investments	(1,333)	--	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	12	--	--	--	--

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Dividends received from equity investments	--	1	--	--	--	--
Asset-retirement obligations	1	--	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	11	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(177)
EBITDA: Gain/(loss) on disposals of PP&E	--	(10)	(10)	--	--	--
EBITDA: Other	--	(2)	(2)	--	--	--
Depreciation and amortization: Asset valuation gains/(losses)	--	--	(64)	--	--	--
Total adjustments	**313**	**2**	**(64)**	**1**	**(310)**	**(177)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**5,373**	**1,103**	**637**	**230**	**793**	**463**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים 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
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פז חברת נפט בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	26/10/2006	16/03/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד	ilA+	13/04/2014	16/03/2022
סדרה ו	ilA+	06/11/2016	16/03/2022
סדרה ז	ilA+	22/11/2017	16/03/2022
סדרה ח	ilA+	15/01/2020	16/03/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 29, 2021	ilA+\Stable		
מרץ 18, 2021	ilAA-\Negative		
מרץ 31, 2015	ilAA-\Stable		
אפריל 13, 2014	ilA+\Stable		
יולי 28, 2013	ilA+\Negative		
דצמבר 14, 2011	ilA+\Stable		
אוגוסט 02, 2011	ilAA-\Watch Neg		
מרץ 28, 2010	ilAA-\Stable		
נובמבר 29, 2009	ilAA\Watch Neg		
דצמבר 20, 2007	ilAA\Stable		
נובמבר 28, 2006	ilAA-\Stable		
אוקטובר 26, 2006	ilAA-		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	12:06 29/03/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12:06 29/03/2023		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

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 לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

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

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות 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 מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.