בתי זיקוק לנפט בע"מ

20 במרץ 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA+', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב 972-3-753972 koren.yom.tov@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן 972-3-7539733 evgani.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 8
חלויות חוב 8
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
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

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד עסקי מוביל בשוק המקומי, עם כ-65% מכושר ייצור תזקיקי הנפט בישראל. • מדיניות פיננסית להגבלת המינוף באמצעות קביעת מגבלות לגיוס חוב ולחלוקת דיבידנדים.	• חשיפה למגזר זיקוק ושיווק נפט שרמת הסיכון בו בינונית -גבוהה. • חשיפה למחירי הנפט ולמרווחי הזיקוק והפולימרים, שעשויה להשפיע על הביצועים התפעוליים והרווחיות ולהוביל לתנודתיות גבוהה ביחסים הפיננסיים. • האצת התוכנית לפינוי מפרץ חיפה תוך יישום פעולות אופרטיביות עשויה להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

הביצועים התפעוליים של חברת בתי זיקוק לנפט בע"מ ("בזן" או "החברה") ב-2024 היו נמוכים מתחזיותינו, אולם היא שמרה על מינוף ההולם את הדירוג. הביצועים התפעוליים הושפעו בעיקר מהירידה במרווחים ובכמויות הנמכרות במגזר הזיקוק. על אף שיפור בצריכת התזקיקים בשוק המקומי מהשפל שנרשם ברבעון הרביעי של 2023 עם פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", ברבעון הרביעי של 2024 חלה ירידה בצריכה לאחר רצף עליות בשלושת הרבעונים הראשונים בשל הלחימה בצפון, כך שבסך הכול נרשמה ירידה בצריכת התזקיקים בשוק המקומי לעומת 2023. בנוסף, כתוצאה משיקולי אופטימיזציה ומהטיפולים התקופתיים במז"ג 4, מתקן זיקוק הגלם המשמעותי ביותר של החברה, עמדה הניצולת במתקני הזיקוק של החברה על כ-76% לעומת כ-87% ב-2023. כפועל יוצא של הירידה בכמויות יחד עם ירידה במחיר התזקיקים (המתבסס על מחיר הברנט) חלה ירידה של כ-9.4% בהכנסות שהסתכמו בכ-7.542 מיליארד דולר, וירידה של כ-46% ב-EBITDA המתואם שהסתכם בכ-381 מיליון דולר. על אף ההיחלשות בביצועים התפעוליים, ובזכות הקיטון בחוב המתואם במהלך השנה, יחס המינוף המתואם חוב ברוטו ל-EBITDA עמד בסוף השנה על כ-3.3x, במרווח מספק מהיחס ההולם את הדירוג.

אנו מעריכים כי, אף שמרווחי הזיקוק צפויים להמשיך לרדת ב-2025-2026, ובהינתן המדיניות הפיננסית של החברה, רמת החוב תיוותר יציבה למדי והמינוף יהלום את הדירוג. אנו צופים כי תימשך ההתאוששות בביקוש לתזקיקי נפט בשוק המקומי לאור היחלשות המלחמה בישראל, וכי ניצולת המתקנים תגדל עקב סיום טיפולים במתקנים משמעותיים, שני גורמים שיובילו לעלייה בכמויות הנמכרות בתחום הזיקוק. כמו כן אנו צופים המשך עלייה בכמויות הנמכרות ובמרווח במגזר הפולימרים. המדיניות הפיננסית העדכנית של החברה, הכוללת, בין היתר, הנפקת חוב שנתית שאינה עולה על היקף החלויות השוטפות וחלוקת דיבידנד בהיקף של עד 75% מהרווח הנקי בשנה הקודמת, תומכת להערכתנו בשמירה על המינוף הנוכחי.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי בזן תשמור על מעמדה התחרותי ב-12 החודשים הקרובים ותציג יחס מינוף חוב ברוטו ל-EBITDA שאינו עולה על 3.5x, למרות הירידה במרווחי הזיקוק מרמת השיא שהגיעו אליה ב-2022. אנו סבורים שיחס מינוף מתואם של 3x- 4x הולם את הדירוג בהינתן מחזוריות העסקים. התחזית היציבה משקפת גם את המדיניות הפיננסית של בזן הכוללת שמירה על איזון בין השקעות לדיבידנדים, ואת יכולתה להתמודד עם שינויים אפשריים כתוצאה מתנודתיות בתנאי השוק.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם חוב ברוטו ל-EBITDA יעלה על 4x לאורך זמן. תרחיש כזה ייתכן אם הביקוש למוצרי החברה יפחת, כך שנתח השוק שלה יצטמצם ורווחיותה תישחק. תרחיש זה עשוי להתממש גם אם בזן תנקוט מדיניות פיננסית אגרסיבית יותר, או אם דרישות סביבתיות ומשפטיות ישפיעו לרעה על תוצאותיה.

התרחיש החיובי

בהתחשב בתנודתיות הענף, אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תצליח לשמור על מינוף נמוך לאורך זמן וכחלק ממדיניותה הפיננסית גם כאשר המרווחים יפחתו מהרמות הקיימות, תוך שמירה על נזילות הולמת ומיצובה העסקי.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות הגבירה משמעותית את הסיכון לפגיעה נוספת באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל (ראו הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית, 1 באוקטובר 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תיאור החברה

בזן עוסקת בתחומי הזיקוק והפטרוכימיה, בעיקר באמצעות אתר ייצור יחיד הנמצא במפרץ חיפה. תהליך הייצור משולב, כך שחלק מתוצרי הזיקוק מזינים את פעילות הפטרוכימיה וחלק מתוצרי הפטרוכימיה חוזרים חזרה לבית הזיקוק. פעילות הזיקוק מניבה כ-90% מהכנסות החברה, והפעילות הפטרוכימית את השאר. אנו צופים שפעילות הזיקוק תישאר מקור עיקרי להכנסות החברה.

בעלת המניות העיקרית בחברה היא מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ המחזיקה בכ-24.7% ממניותיה. כ-5.8% מהמניות מוחזקות בידי מר ג'רמי בלנק ויתר המניות מוחזקות בידי הציבור.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2.2% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-3.3% בשנת 2025. ב-2026 צפויה האצה בצמיחה הכלכלית שתתבטא בגידול של כ-5% בתמ"ג, ירידה בשיעור האינפלציה לכ-2.5% וירידה בשיעור האבטלה לכ-3%.
- שמירה על מעמדה העסקי של החברה כתאגיד הזיקוק והפטרוכימיה הגדול בישראל.
- מרווח זיקוק של כ-8-9 דולר לחבית ב-2025-2026.
- מרווח של כ-590-740 דולר לטון פוליאתילן ב-2025-2026.
- מרווח של כ-620-650 דולר לטון פוליפרופילן ב-2025-2026.
- ניצולת של כ-81%-84% במתקני הזיקוק ושל כ-80%-90% במתקני הפטרוכימיה בשנים 2025-2026, בהתחשב בטיפולים תקופתיים מתוכננים של המתקנים.
- השקעות שנתיות בהיקף של כ-185 מיליון דולר ב-2025-2026.
- הון חוזר חיובי בשנים 2025-2026.
- חלוקת דיבידנד לפי מדיניות החברה, כ-50-80 מיליון דולר ב-2025 וכ-80-110 מיליון דולר ב-2026.

יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- יחס חוב ברוטו ל-EBITDA של כ-3.0x-3.5x בממוצע בשנים 2025-2026
- יחס תזרים מזומנים תפעולי חופשי (FOCF) לחוב של 0%-5% בממוצע בשנים 2025-2026.

תחזיות תרחיש הבסיס

מרווחי הזיקוק צפויים לרדת אך יישארו גבוהים בראייה היסטורית. המרווחים במגזר הפולימרים צפויים להמשיך לעלות ב-2025-2026.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים כי מרווח הזיקוק ינוע בטווח של כ-8-9 דולר בשנים 2025-2026, נמוך מכ-10.2 דולר ב-2024 וכ-14.9 דולר ב-2023, אולם עדיין גבוה מכ-7 דולר ב-2021. מרווחי זיקוק הנפט המשיכו לרדת ב-2024 מהשיא שנרשם ב-2022 עקב פרוץ מלחמת אוקראינה-רוסיה, אנו מעריכים כי הירידה תימשך בשנים 2025-2026, עקב מגמות גלובליות של ביקוש והיצע. אולם הירידה עשויה להתמתן בהנחה שבתי זיקוק הפועלים ביעילות נמוכה ייסגרו ברחבי העולם לאור סביבת המרווחים הנמוכה.

שמירה על יחס המינוף יציב ב-2025 ועלייה מתונה ב-2026

תרחיש הבסיס שלנו כולל ביצוע טיפולים תקופתיים במתקנים ב-2025-2026, ביניהם טיפולים תקופתיים במז"ג 3, במידן, במתקן לייצור מימן ומתקנים נלווים אשר תוכנן להתבצע ברבעון הרביעי של 2024 ונדחה לרבעון ראשון 2025. כתוצאה מכך, ההשקעה השנתית החזויה ב-2025-2026 תעמוד על כ-185 מיליון דולר. טיפולים תקופתיים אלו צפויים להשבית חלק מפעילות החברה ב-2025. בהתבסס על האסטרטגיה העסקית, תקציב ההשקעות והמדיניות הפיננסית של החברה, אנו צופים כי בזן תשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג.

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי נתמכת במעמדה המוביל של בזן בשוק המקומי, עם כ-65% מכושר הזיקוק בישראל. אנו מעריכים כי התלות הגבוהה של השוק המקומי בתזקיקי החברה בא לידי ביטוי בניצולת גבוהה בהשוואה לבתי זיקוק מקבילים באירופה, יחד עם יעילות גבוהה של המתקנים עקב השקעות שבוצעו בעבר. מאידך, סגמנט הזיקוק מהווה כ-90% מהכנסות החברה, ואנו סבורים כי העובדה שפעילות זו ממוקדת במתקני החברה במפרץ חיפה, ללא פיזור גיאוגרפי, מגבילה את הפרופיל העסקי. היקף הפעילות הקטן בסגמנט הפולימרים ביחס לשוק העולמי מגבילה גם כן את הפרופיל העסקי. הפרופיל העסקי מוגבל גם בשל תנודתיות פוטנציאלית ברווחיות בשל תחומי הפעילות.

ממשלת ישראל החליטה לסגור תוך עשר שנים את הפעילות הפטרוכימית במפרץ חיפה, בו נמצאים בתי הזיקוק של בזן. להבנתנו, הסגירה צריכה להיעשות תוך שמירה על ביטחון אנרגטי ואספקה סדירה של דלקים למשק הישראלי, ואין לוחות זמנים ברורים ליישום החלטת הממשלה, לרבות הקמת תשתיות חדשות ההכרחיות ליישום האסטרטגיה, ולכן החלטה זו אינה חלק מתרחיש הבסיס הנוכחי שלנו. עם זאת, האצת התוכנית לפינוי מפרץ חיפה תוך יישום פעולות אופרטיביות שישפיעו על פעילות החברה עשויה להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי נתמך ביכולת החברה ליצור תזרים חיובי מפעילות שוטפת לאורך זמן, ובמדיניות פיננסית התומכת בשמירה על המינוף. אנו סבורים כי היקף החוב הפיננסי ברוטו יישאר יציב למדי, בין היתר לאור מדיניות החברה לבצע הנפקת חוב שנתית שאינה עולה על היקף החלויות השוטפות ולחלק דיבידנד בהיקף של עד 75% מהרווח הנקי בשנה הקודמת. מדיניות הדיבידנד כפופה גם לעמידה ביעדי מינוף, הקובעים חלוקת דיבידנד בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי השנתי כל עוד יחס החוב הפיננסי נטו ל- EBITDA נמצא בטווח שבין 1.8 לבין 2.2, ודיבידנד מוגדל של עד 75% כל עוד היחס נמוך מ- 1.8.

שוק זיקוק הנפט חשוף למחזוריות במרווחים. ב-2022-2023 הוביל הביקוש למוצרי נפט למרווחי זיקוק גבוהים של כ-13.9-14.9 דולר לאחר השפעת הגידור, ואילו ב-2024 המרווח ירד לכ-10.2 דולר. בשנים 2025-2026, למרות הצפי לירידה ממרווחי השיא, אנו צופים שגורמי ההיצע ימשיכו לתמוך במחירי הנפט, וסוברים שישפיעו לחיוב על מרווחי זיקוק ולכן גם על איכות האשראי של בזן. עם זאת, אנו משקפים את התנודתיות הגבוהה של הענף בהערכת הסיכון הפיננסי של בזן, כיוון ששוק הזיקוק תנודתי מאוד, מה שעשוי להוביל לתנודתיות ביחסים הפיננסיים.

מכירות החברה בשנת 2024 עמדו על כ-7.542 מיליארד דולר, לעומת כ-8.324 מיליארד דולר בשנת 2023. הירידה נבעה בעיקר ממגזר הזיקוק, האחראי לכ-90% מהמכירות, עם ירידה של כ-10% במכירות בשל ירידה בכמות הנמכרת וכן ירידה במחיר התזקיקים, אשר מבוסס על מחיר הברנט. צריכת מוצרי הנפט בשוק המקומי

ירדה לכ-9.9 מיליון טון ב-2024 מכ-10.3 מיליון טון ב-2023, בעיקר בשל ירידה חדה החל מהרבעון הרביעי של 2023 עקב פרוץ מלחמת "חרבות ברזל". בשלושת הרבעונים הראשונים של 2024 נצפתה עלייה הדרגתית בצריכה, אך ברבעון הרביעי נרשמה שוב ירידה בעקבות הלחימה בצפון. הירידה בהיקף הזיקוק ובניצולת מתקני הזיקוק ב-2024 נבעה בעיקר מסגירת מתקן הזיקוק המרכזי של נפט גולמי (מז"ג 4) ויחידותיו הנלוות לצורך טיפולים תקופתיים. כתוצאה מכך עמדה ניצולת מתקני הזיקוק של נפט גולמי על כ-76% ב-2024, לעומת כ-87% ב-2023.

מאידך, בתחום הפולימרים נרשמה עלייה של כ-7% במחיר הממוצע של פוליפרופילן ופוליאתילן, בעוד שמחיר הנפטא נשאר ללא שינוי. כתוצאה מכך עלו המרווחים בכ-85 דולר לטון לפוליפרופילן ובכ-78 דולר לטון לפוליאתילן. בנוסף, ייצור הפולימרים גדל בכ-35,000 טון ב-2024.

Table 1.
Oil Refineries Ltd. -- Financial Summary (Mil. $)
Industry Sector: Oil Refining & Marketing

	2024*	2023	2022	2021	2020
Revenue	7,542	8,324	10,828	6,577	4,064
EBITDA	381	709	783	517	91
Funds from operations (FFO)	207	600	668	420	4
Interest expense	114	118	125	108	114
Cash interest paid	100	111	96	93	88
Cash flow from operations	364	734	500	(6)	381
Capital expenditure	187	163	204	103	88
Free operating cash flow (FOCF)	177	570	297	(109)	292
Discretionary cash flow (DCF)	(7)	297	177	(109)	292
Cash and short-term investments	753	801	752	669	814
Gross available cash	753	801	752	669	814
Debt	1,263	839	1,101	1,211	1,049
Equity	1,764	1,857	1,744	1,373	1,080
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	5.1	8.5	7.2	7.9	2.2
Return on capital (%)	7.7	20.3	23.4	14.7	(4.9)
EBITDA interest coverage (x)	3.3	6.0	6.3	4.8	0.8
FFO cash interest coverage (x)	3.1	6.4	8.0	5.5	1.0
Debt/EBITDA (x)	3.3	1.2	1.4	2.3	11.5
FFO/debt (%)	16.4	71.5	60.7	34.7	0.3
Cash flow from operations/debt (%)	28.8	87.4	45.4	(0.5)	36.3
FOCF/debt (%)	14.0	68.0	26.9	(9.0)	27.9
DCF/debt (%)	(0.6)	35.4	16.0	(9.0)	27.9

*החוב ב-2024 הוא במונחי ברוטו.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.5x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025, בהתאם למרווחי הזיקוק התואמים את תרחיש הבסיס שלנו ויתרת המזומנים הגדולה בסוף 2024. לאורך השנים שומרת בזן על מערכת יחסים טובה עם המערכת הבנקאית ונהנית מנגישות לשוק ההון, גורמים התורמים להערכתנו בגמישותה הפיננסית. מאידך, הערכתנו לפרופיל הנזילות מוגבלת בשלב זה לאור החשיפה לתנודתיות בהתאם למחזור העסקים ומרווחי הזיקוק, והיעדר היסטוריה מספקת של שמירה על יחס מקורות מול שימושים הגבוה מ-1.5x לאורך זמן.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-752 מיליון דולר. • תזרים תפעולי שנתי של כ-180-200 מיליון דולר.	• חלויות חוב של כ-209 מיליון דולר. • צורכי הון חוזר במהלך השנה בהיקף של כ-100-150 מיליון דולר. • הוצאות הוניות של כ-180-200 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנד של כ-50 מיליון דולר.

חלויות חוב

שנה	2025	2026	2027	2028	2029 ואילך
חלויות (מיליון $)	209	185	175	181	444

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות, הכוללות הון עצמי מינימלי, יתרת מזומנים ושווי מזומנים מינימלית ויחס חוב ל-EBITDA מקסימלי, בהתאם להגדרות ספציפיות בהסכמי המימון ושטרות האג"ח של החברה. כמו כן, החברה נדרשת להחזיק מזומנים עצמאיים ומסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות, כהגדרתן בהסכמי המימון, של לפחות 75 מיליון דולר. להבנתנו, החברה עומדת בכל התניותיה הפיננסיות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמי סביבה מהווים שיקול שלילי בניתוח דירוג האשראי של בזן. כחלק מתעשיית הזיקוק, בזן נתונה לסיכונים הגלומים בהפחתה הגוברת של שימוש בפחמן בכלכלה ובצפי לירידה בביקוש לנפט לאורך זמן. פעילותה של בזן עומדת לביקורת הולכת וגוברת, וחשופה לתביעות משפטיות הולכות ומתרבות בגין גרימת נזק סביבתי. מיקום פעילותה במפרץ חיפה אף תורם להערכתנו לסנטימנט החברתי השלילי על פעילותה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של בתי זיקוק לנפט בע"מ (סדרות ט', י', י"ב, י"ג, ט"ו). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3'.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2029
- מיתון עמוק בכלכלה הישראלית, ירידה משמעותית במחירי הנפט וצניחה במרווחי הזיקוק, ירידה בביקושים והשבתה של חלק ממתקני הייצור יובילו לפגיעה בתזרימי המזומנים המשמשים לשירות קרן וריבית, ויפגעו ביכולת החברה למחזר חוב.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בחשיבות של החברה המספקת כ-60% מהביקוש לדלק נוזלי במשק.
- במהלך ההתדרדרות ההיפותטית במצב החברה היא תשתמש במרבית המזומנים שבקופתה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-570 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-542 מיליון דולר
- חוב מובטח: כ-311 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-231 מיליון דולר
- חוב לא מובטח: כ-426 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 50%-70%
- דירוג שיקום חוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3
- 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 בתי זיקוק לנפט בע"מ לשנת 2024:

- קיזוז מזומנים בהתאם לנדרש באמות המידה בפיננסיות, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות חכירה לחוב המתואם.
- הוספת התחייבויות בגין הטבות לעובדים לחוב המתואם.
- הוספת התחייבויות בגין עסקאות גידור ושווי הוגן של מכשירים פיננסיים וזמינות מלאי לחוב המתואם.
- נטרול עסקאות גידור ושינויים בשווי הוגן של נגזרים פיננסיים והתאמות ערך מלאי ומרווח מחישוב ה-EBITDA.

Table 2.

Oil Refineries Ltd.--Reconciliation of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2024

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**1,133**	**406**	**224**	**112**	**381**	**441**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(74)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(100)	--
Reported lease liabilities	107	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	42	--	--	2	--	--

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Accessible cash and liquid investments	(75)	--	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	3	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	23	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(77)
Debt: Derivatives	39	--	--	--	--	--
Debt: Fair value adjustments	17	--	--	--	--	--
EBITDA: Derivatives	--	(28)	(28)	--	--	--
Total adjustments	**130**	**(25)**	**(5)**	**2**	**(174)**	**(77)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**1,263**	**381**	**219**	**114**	**207**	**364**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 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: 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
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024

רשימת דירוגים

בתי זיקוק לנפט בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	01/07/1995	13/03/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ט	ilA+	09/04/2017	13/03/2024
סדרה יג	ilA+	09/03/2023	13/03/2024
סדרה טו	ilA+	16/09/2024	16/09/2024
סדרה י'	ilA+	19/08/2019	13/03/2024
סדרה יב	ilA+	01/09/2020	13/03/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מרץ 08, 2023	ilA+\Stable		
מרץ 15, 2022	ilA\Stable		
מרץ 31, 2020	ilA-\Negative		
אפריל 07, 2019	ilA\Stable		
אפריל 03, 2018	ilA-\Positive		
אפריל 09, 2017	ilA-\Stable		
מאי 31, 2016	ilBBB+\Positive		
מאי 17, 2015	ilBBB+\Stable		
ינואר 01, 2015	ilBBB\Positive		
דצמבר 18, 2013	ilBBB\Stable		
אוקטובר 14, 2013	ilBBB-\Watch Neg		
דצמבר 02, 2012	ilBBB+\Negative		
מאי 06, 2012	ilBBB+\Stable		
נובמבר 30, 2011	ilA-\Watch Neg		
מרץ 25, 2010	ilA-\Stable		
יולי 07, 2009	ilA\Negative		
אפריל 23, 2009	ilA\Watch Neg		
נובמבר 12, 2008	ilA\Negative		
נובמבר 11, 2007	ilAA\Stable		
מרץ 16, 2003	ilAA		
ספטמבר 21, 1992	ilAAA		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	20/03/2025 13:49
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	20/03/2025 13:49
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.