

לכבוד  
הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ  
רח' אחד העם 54 בע"מ  
תל-אביב 65202

לכבוד  
רשות ניירות ערך  
רח' כנפי נשרים 22  
ירושלים 95464

הנדון: דוח מיידי בדבר קבלת הודעת Standard & Poor's Maalot

החברה מתכבדת להודיע כי היום הודיעה Standard & Poor's Maalot (S&P) על הכנסת דרוג אגרות החוב של החברה המדורגות כיום בדירוג 'iA' לרשימת המעקב עם השלכות שליליות. העתק הודעת S&P מצ"ב.

החברה מבקשת לציין כי שיקולי S&P בהודעתה הנ"ל אינם מביאים לידי ביטוי את עוצמת השינויים החיוביים הנובעים מצעדיה והשקעותיה של החברה, כמו גם מיכולתה לנצל את השינויים בסביבה העסקית שבה היא פועלת. בין היתר ניתן למנות בהקשר זה:

1. ירידת מחירי הנפט תורמת תרומה חיובית משמעותית לצרכי ההון החוזר של החברה ומאפשרת לחברה יתר גמישות בניצול מקורות המימון העומדים לרשותה, יחד עם קיטון בהוצאות המימון.
2. למרות הירידה בצריכה הכללית ב-2008, החברה הצליחה להגדיל את נתח השוק שלה ואת הכמויות הנמכרות על ידה.
3. בשנה החולפת (2008) החברה הגדילה את ניצולת המתקנים לשיא של כל הזמנים – 92%.
4. החברה יישמה תוכנית התייעלות ומבנה ארגוני חדש, שתורמים לקיטון בהוצאות והתמקדות בפעילויות הליבה.
5. החברה ממשיכה לפעול לחיזוק עסקי הליבה תוך הגדלת מורכבות הזיקוק, גמישות מתקניה והוספת נדבכים נוספים של מירווחים והיא מכניסה לפעולה במהלך 2009 השקעות שנועדו להגדיל את רווחיה ולהקטין הסיכונים לאורך זמן.
6. החברה ממשיכה ביישום התוכנית להשקעה בהקמת הפצתן המימני. תחזית המרווחים העתידיים של המוצרים שיופקו במתקן זה גבוהה משהיתה בעבר, בעוד שעלות ההשקעה בהקמתו צפויה להיות נמוכה מזו שנצפתה בעת אישור תוכנית ההשקעות.

החברה מסבה תשומת הלב לכך כי למועד דוח זה, נסחרות אגרות החוב הנסחרות שלה, בשערים דומים לאלה בהם נסחרו בתקופה המקבילה אשתקד, קודם הודעת S&P מחודש נובמבר 2008, על הורדת דירוג אגרות החוב של החברה.

בכבוד רב,

בתי זקוק לנפט בע"מ

23 אפריל, 2009

## הודעה לציבור בתי זיקוק לנפט בע"מ

Standard & Poor's Maalot מודיעה על הכנסת דירוג אגרות החוב (סדרות לא סחירות וסדרות סחירות א', ב' ו-ג') של בתי זיקוק לנפט בע"מ המדורגות כיום בדירוג 'ilA' לרשימת המעקב עם השלכות שליליות (CreditWatch Negative) לנוכח המשך השחיקה הצפויה לתעשיית הזיקוק לאור תחזיות מעודכנות, מימון תוכנית ההשקעות ואי הוודאות ביחס לכרמל אולפינים בע"מ.

אנליסט ראשי: אלעד זלסקו, [elad\\_jelasko@standardandpoors.com](mailto:elad_jelasko@standardandpoors.com)

אנליסט מגבה: Karl Nietvelt, [karl\\_nietvelt@standardandpoors.com](mailto:karl_nietvelt@standardandpoors.com)

### שיקולים עיקריים לדירוג

ביום ה- 23/04/2009 הודיעה S&P Maalot על הכנסת דירוג אגרות החוב (סדרות לא סחירות וסדרות סחירות א', ב' ו-ג') של בתי זיקוק לנפט בע"מ ("בז"ן" ו/או "החברה") המדורגות כיום בדירוג 'ilA' לרשימת המעקב עם השלכות שליליות (CreditWatch Negative).

הצבת הדירוג ברשימת המעקב מבטאת את ההשלכות הנגזרות מהמשך העלייה בחוסר הוודאות לתעשיית הזיקוק בטווח הבינוני והלחץ הצפוי בעקבות כך על תזרים המזומנים של החברה, אי הוודאות הכרוכה במימון תוכנית ההשקעות השאפתנית של החברה והגידול המשמעותי בחוב הנגזר מכך. סיבות נוספות, על אף היותן משניות, כוללות את אי הוודאות ביחס לעיתוי רכישת כרמל אולפינים בע"מ ("כאו"ל") ומבנה העסקה וכן את ההשלכות מהפרתה של כאו"ל התניות פיננסיות לחלק מהתחייבויותיה, על בז"ן.

למרות המרווחים הטובים יחסית שאפיינו את הרבעון הראשון של שנת 2009, S&P מעריכה כי המרווחים במהלך 12 החודשים הקרובים עשויים לרדת, וזאת לאור שחיקה אפשרית במרווחי הדיזל (שתרמו למרווחים הגבוהים יחסית בשנת 2008). בז"ן, אשר לה אינטגרציה אנכית חלקית בלבד עם מגזר והפטרולימיה והעדר פעילות עם תזרימים יציבים, עשויה להיות פגיעה במידה ותחזיות שליליות אלו יתממשו.

בז"ן מצויה כיום בתהליך הוצאה אל הפועל של תוכנית ההשקעות האגרסיבית בהיקף של כ- 1.1 מיליארד \$, בבסיסה הקמת פצחן מימיני. למרות שתוכנית השקעות זו תביא בסופו של דבר לחיזוק איכות נכסיה של החברה ורווחיותה, אופן מימון התוכנית בחוב, יביא להגדלת המנוף בצורה משמעותית. נתון זה יחד עם החשש הגובר מירידת המרווחים, עשויים להחליש מאוד את יחסי כיוסי החוב של החברה (נכון לשנת 2008 עמדו יחסי כיוסי החוב ל- EBITDA על כ- 5.0x), ואפילו אל מעבר ליחסי הכיוסי שנצפו

על ידינו בנובמבר 2008. לאחרונה, החלה החברה לפעול, וזאת בהתאם לבקשת הדירקטוריון, לניצול המשבר הכלכלי העולמי כדי להוזיל משמעותית את עלות הפרויקט ובמקביל בוחנת החברה לתזמן מחדש את השקעותיה הנוספות.

אי וודאות נוספת, למרות חשיבותה המשנית, מיוחסת לשינויים הצפויים במבנה הבעלות וגרעין השליטה בבז"ן ורכישה אפשרית של כאו"ל, ואשר עשויים להשליך לשלילה על מיצובה הפיננסי של בז"ן. הבעלות הנוכחית על בית הזיקוק כוללת את החברה לישראל בע"מ (ilAA-/Negative) (45.08%) ואת מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ ("מפ"ב", ע"י PCH) (15.76%), עשויים להישתנות לאור הפעלתנות של מפ"ב בהשגת היתר שליטה מהמדינה. אנו מאמינים שהשגת היתר שליטה, תניע את הוצאתו אל הפועל את רכישת 50% מיתרת מניות כאו"ל המוחזקות כיום ע"י מפ"ב (למרות שפורמלית הסכם הרכישה פקע ב- 31/12/08).

להערכתנו, מיזוג פעילות כאו"ל והפיכתה לחברת בת בבעלות מלאה, במידה ויתבצעו, עשויים לקדם את האופטימיזציה בשרשרת הערך של הקבוצה ומהווים אבן דרך נוספת בפיזור הסיכונים המרוכזים כיום בעיקר בתחום הזיקוק. עם זאת, הוצאת לפועל של המהלך, בהתבסס על מבנה העסקה הקודם, לרבות חלוקת דיבידנדים ערב העסקה (מתוכנן חולקו עד כה כ- 50 מיליון \$), יוצר עומס פיננסי נוסף.

נציין כי לאחרונה דיווחה כאו"ל על אי עמידה בהתניות פיננסיות, למרות שאנו מניחים כי זה לכשעצמו לא יביא להאצת פירעון החוב או לפגיעה מהותית בבז"ן, אירוע זה מגדיל במידה מסוימת את אי הוודאות הקיימת כבר היום ביחס לשאר המהלכים הנוגעים לכאו"ל.

## CreditWatch

במהלך החודשיים הקרובים אנו מתכוונים להסיר את החברה מרשימת המעקב, וזאת לאחר בחינת תוכניות העסקיות של החברה והציפייה לעלייה משמעותית בהיקף החוב לאור הסביבה העסקית המתגרת. במידה ויחסי כיסוי החוב לא יתמכו בדירוג הנוכחי, תיתכן הורדת הדירוג. בנוסף, במהלך התקופה נבקש לעמוד על השפעת אי העמידה של כאו"ל בהתניות הפיננסיות וכן על השפעת השינויים צפויים במבנה הבעלות על תוצאות בז"ן, גם אם תוצאות מהלכים אלו לא יהיו בבחינת מהלכים מוגמרים בעת הסרת החברה מרשימת המעקב.

דירוג Standard & Poor's Maalot (להלן: "S&P Maalot") מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הם 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 נשאו דירוג זה, זח 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 במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.