



פז חברת נפט בע"מ
("החברה")

תאריך: 7 באוקטובר 2018

לכבוד
הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ
www.tase.co.il

לכבוד
רשות ניירות ערך
www.isa.gov.il

הנדון: פניית נוקד קפיטל בע"מ

החברה מודיעה כי ביום 4 באוקטובר 2018 נשלחה לחברה פניית נוקד קפיטל בע"מ, אשר לטענתה, מחזיקה בכ- 2% מהון המניות של החברה.

פנייתה של נוקד קפיטל בע"מ ותגובת החברה מצורפות לדיווח זה.

בכבוד רב,

פז חברת נפט בע"מ

נחתם על ידי: יונה פוגל, מנכ"ל

שרונה נובק, סמנכ"ל, מנהלת כספים ראשית

תאריך: 04/10/2018

לכבוד:

מר יצחק עזר, יו"ר הדירקטוריון הפורש

מר גבריאל רוטר, יו"ר הדירקטוריון

חברי דירקטוריון

חברי הנהלה

פז חברת הנפט בע"מ

א.ג.ב.,

הנדון: פז חברת הנפט בע"מ (להלן: "החברה") – השאת ערך לבעלי המניות

כבעלי מניות בחברה, המחזיקים בכ-2% מהון המניות, הרינו לפנות אליכם בין היתר על רקע התפטרותו של יו"ר דירקטוריון החברה, מר יצחק עזר, המעלה טענות משמעותיות בדבר "דרך ניהול החברה, המבנה הארגוני שלה וכן ביחס לאסטרטגיה העתידית של החברה":

1. מניית החברה הציגה בשלוש השנים האחרונות תשואות נמוכות באופן אבסולוטי ותשואת חסר משמעותיות ביחס לחברות מתחרות, זאת על אף תנאי רקע נוחים באופן כללי מבחינת כלכלת ישראל, סביבת הריבית ומרווחי הזיקוק.

2. מעיון בתוצאותיה הכספיות של החברה לרבות הדוח הכספי של החברה לשנת 2017, עולה כי לאורך העשור האחרון מציגה החברה ירידה מהותית ועקבית בתשואה על ההון העצמי - מרמה של מעל 20% לפני כעשור עד לרמה של כ-15%, ירידה הנובעת בין השאר מעודף הון עצמי ביחס למאזן ולהיקף הפעילות של החברה.

3. נכון לסוף דצמבר 2017 לחברה הון עצמי בהיקף של כ-4.1 מיליארד ש"ח לעומת הון עצמי של כ-2.7 מיליארד ש"ח לפני כעשור, בעוד קצב הרווחיות השנתי שמר על רמתו ועמד על כ-570 מיליון ש"ח (LTM), כלומר- תוספת של כ-50% להון העצמי של החברה, לא תורגמה לשיפור ברווח וב-EBITDA.

4. הגידול בהון עצמי של החברה לא נוצל על-ידה לאורך השנים לצרכי הרחבה משמעותית של הפעילות ו/או לצורך החזר הון לבעלי המניות. אי ניצול ההון העצמי באופן כאמור, הביא לשחיקה מהותית בתשואה על ההון של החברה ובהתאם לאובדן ערך רב לבעלי המניות.

5. ברצוננו לדון במכתב זה בגורמים העיקריים לדעתנו שהובילו לכך ולהציע מספר נושאים לדיון בדירקטוריון החברה:

5.1. **אלוקציית הון וניהול התזרים של החברה** – למיטב ידיעתנו, ובהתאם לפרסומים הרשמיים של החברה, אין לחברת פז כיום תוכניות מוגדרות להשקעות בהיקף משמעותי ביחס לפעילות השוטפת שלה או למקורות ההון הזמינים עבורה. אף על פי כן, החברה שומרת על יתרות מזומנים ופיקדונו ת בהיקף רב של כ-2.8 מיליארד ש"ח, ומחלקת לבעלי מניותיה דיבידנד הנמוך משמעותית מתזרים המזומנים החופשי של החברה. אנו מעריכים כי ניתן לפעול לשילוב בין תשלום דיבידנד חד פעמי משמעותי, ומיסוד מדיניות דיבידנד שוטפת גבוהה יותר, זאת תוך כדי פיצול יחידות עסקיות שאינן בליבת הפעילות ושמירה על דירוג אשראי גבוה ומעמדה כחברה איתנה פיננסית העומדת משמעותית מעל רף ההתניות הפיננסיות שלה.

5.2. **התייעלות** – אנו חושבים כי תוכנית ההתייעלות בסך 100 מיליון ש"ח עליה הכריזה החברה לאחרונה היא צעד בכיוון הנכון, אולם ההחלטה על מהלכים אלו הגיעה בתגובה להחלטה על הפחתת מרווח השיווק ומצופה כי מהלכי התייעלות יעשו באופן שוטף במהלך העסקים הרגיל של החברה, בפרט כאשר חלק מאותה התייעלות מתייחסת למגזרים שלא הושפעו בשום צורה מההחלטה על הפחתת המרווח (זיקוק ותעשייה). על בסיס זה, אנו סבורים כי יש לבצע בדיקה מקיפה יותר, וקוראים לקביעת יעדים שקופים וברורים לשיפור בפרמטרים התפעוליים בכל אחד ממגזרי הפעילות של החברה ובחינת השיפור בתוצאות של כל אחת מהיחידות העסקיות בנפרד.

5.3. **נדל"ן** – על פי פרסומי החברה, בבעלותה זכויות נדל"ן עודפות בהיקף של כ-150 אלף מ"ר – חלק משמעותי מהם באזור המרכז (כ-60%). החברה אף הודיעה לאחרונה על כוונתה לממש שלושה נכסים בשווי כולל של כ-100 מיליון ש"ח. אף כי אין בפרסומים הרשמיים של החברה די מידע ממנו ניתן לגזור ולו ההערכה גסה לשווי הנדל"ן הפנוי שבידי החברה, מנימת הדברים בשיחות הועידה עולה כי הנהלת החברה סבורה כי שווי הנדל"ן "העודף" שבידי החברה הוא ניכר. עם זאת נציין, כי בעשור האחרון, שאופיין בגאות נדל"נית ממושכת, תחום זה בחברה התאפיין במיעוט יחסי של עסקאות מכירה ו/או השבחת ערך אחרת של הנדל"ן שבידי החברה. מכאן שהיכולות הניכרות של החברה בפיתוח מתחמים קמעונאיים מסביב לתחנות התדלוק, לא באו עד כה לידי ביטוי בתחומים אחרים של פעילות הנדל"ן. אנו מאמינים כי צעד ראשון והכרחי להצפת השווי הנדל"ני שבידי החברה הוא מתן שקיפות לגבי שווי הנכסים השונים שבידי החברה שאינם משמשים לפעילות השוטפת וקביעת לוח זמנים שקוף וסביר למימושם.

5.4. **פעילות הזיקוק** – בפרסומים שונים בעיתונות הכלכלית, הועלו ספקות לגבי תועלת האחזקה בבית הזיקוק באשדוד, החזר ההשקעה על השקעות שבוצעו בו, וכן "השמדת הערך" הבורסאית הנובעת מ-

"הצמדת" פעילות תנודתית כמו הזיקוק, לפעילות הקמעונאית היציבה והחזקה של החברה. לדעתנו, אלו הם נושאים כבדי משקל שראוי שידונו ויבדקו על ידי דירקטוריון החברה, ושל תוצאות דיונים אלו יהיה אופי פומבי.

6. על רקע זה נבקשכם לנקוט בצעדים הבאים:

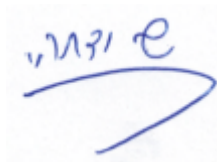
6.1. פרסום נייר עמדה זה במערכות הפרסום הציבוריות (מגנ"א ו-מאיה).

6.2. עריכת דיון מסודר ומעמיק בדירקטוריון בנושאים שהועלו במכתב זה, ולאחר מכן, ובכפוף להוראות כל דין, פרסום התוצאות והמסקנות של דיון זה.

7. למותר לציין כי דירקטוריון החברה, כאורגן, וכן כל אחד מיחידיו, חייבים חובות אמון וזהירות כלפי החברה, ובכללן חובתם לפעול בתום לב ולטובת החברה ובעלי מניותיה (כפי שנקבע בחוק החברות לרבות בסעיף 191).

בכבוד רב,

נוקד קפיטל בע"מ



לכבוד
נוקד קפיטל בע"מ
רח' מדינת היהודים 85
הרצליה

א.ג.נ,

הנדון: מכתבכם בנושא השאת ערך לבעלי המניות

בהמשך למכתבכם שבנדון מיום 4 באוקטובר 2018 (להלן: "מכתבכם"), פז חברת הנפט בע"מ (להלן: "החברה") מתכבדת להשיבכם כדלקמן:

1. החברה רואה חשיבות עליונה בשיח מפרה עם בעלי המניות בה וחרטה על דגלה לפעול בהתאם לסטנדרט גבוה של ממשל תאגידי, אשר בא לידי ביטוי גם בהליכי מינוי הדירקטורים בחברה.
2. דירקטוריון החברה דן באופן שוטף ומעמיק בהיבטים המהותיים הנוגעים לפעילות העסקית, ובכלל זה בנושאים שהועלו במכתבכם, והכל מתוך ראיית טובת בעלי המניות ובעלי עניין אחרים לרבות מחזיקי אגרות החוב של החברה.
3. בניגוד לנטען במכתבכם, מניית החברה השיגה בשלוש השנים האחרונות תשואה מתואמת דיבידנד העולה על תשואת מדד ת"א 35 ומדד ת"א 125. לא זו אף זו, בעשור האחרון החברה יצרה ערך רב לבעלי מניותיה ובשנים האחרונות גם שיפרה משמעותית את רווחיותה (מאז הנפקתה עלתה מניית החברה בכ- 133% - מתואם דיבידנד). החברה נוהגת בשנים האחרונות לחלק דיבידנד באופן עקבי לבעלי מניותיה ואימצה בשנת 2017 מדיניות דיבידנד בדבר חלוקת דיבידנד בשיעור של 70% מרווחיה הנקיים השנתיים הראויים לחלוקה, כך שיש להסתכל על נתוני המניה המתואמים לחלוקת דיבידנד.
4. לצד זאת, החברה רואה חשיבות בנקיטת מדיניות פיננסית אחראית הבאה לידי ביטוי במבנה החוב של החברה. בהקשר זה, כל הפיקדונות לטווח ארוך של החברה בבנקים, מיועדים לפירעונות קרובים של אגרות החוב של החברה (סדרה ג') שיפרעו במאי 2019. מובן כי נקודת המבט של מי שנושא באחריות לחברה וליציבותה עשויה להיות שונה מתיאבון הסיכון של מי שאינו נושא באחריות כלשהי.
5. החברה שמה דגש על יעילות בכל תחומי פעילותה ונוקטת בצעדים הנדרשים להתאמת רמת ההוצאות להכנסות הקיימות והחזויות, והתייחסות למהלכים בהקשר זה דווחה על ידי החברה רק לאחרונה.
6. עוד נבקש להדגיש כי החברה פעלה בשנים האחרונות למיצוי פוטנציאל הנדל"ן שלה, כאשר פעילות זו הניבה עד כה רווחים משמעותיים (בשנים 2015-2017 התמורה מעסקאות נדל"ן היתה כ- 300 מיליוני ש"ח עם רווח לפני מס של כ- 150 מיליוני ש"ח). החברה ממשיכה לפעול

להשבחת ערך נכסיה ולמימוש זכויות נדל"ן נוספות, כפי שהדבר בא לידי ביטוי בדוחותיה של החברה.

7. לסיכום, דירקטוריון החברה והנהלתה ימשיכו לדון כל העת, באופן יסודי ומעמיק, בהיבטים המהותיים השונים הנוגעים לפעילות העסקית של כל מגזרי הפעילות של החברה, לרבות בפעילות מגזר הזיקוק ובנושאים הנזכרים לעיל, כפי שנהגו עד כה. הדירקטוריון ידון במסגרת דיוני תכנית העבודה השנתית באסטרטגיה של החברה ובתכניות העבודה לטווח הקרוב והרחוק, בהתאם להתפתחויות בסביבה העסקית.

8. לפני משורת הדין, ועל אף שלא נמצא בו מידע מהותי ביחס לעסקי החברה, לבקשתכם, תפרסם החברה את מכתבכם בדיווחי החברה במגנ"א ובמא"ה ותצרף את תגובתה למכתבכם. אין באמור לעיל כדי להוות הבטחה לדיווח של פניות נוספות ו/או של התכתבות אחרת.

בכבוד רב

פז חברת נפט בע"מ