Maalot
S&P Global Ratings

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

15 במאי 2024

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג לשלילית בעקבות הורדת דירוג מדינת ישראל והתחזית השלילית, אשרור דירוג 'ilAAA'

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 פעולת הדירוג....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....2
תחזית הדירוג....4
התרחיש השלילי....4
התרחיש החיובי....4
תיאור החברה....4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים....4
רשימת דירוגים....4

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג לשלילית בעקבות הורדת דירוג מדינת ישראל והתחזית השלילית, אשרור דירוג 'ilAAA'

תמצית פעולת הדירוג

- ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-' על רקע התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ושחיקה בפרמטרים כלכליים מרכזיים. תחזית הדירוג שלילית.
- הורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל עשויה להוביל להורדת דירוג חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ ("נתג"ז" או "החברה"), בשל ההשפעה החיובית של איכות האשראי של המדינה על דירוג החברה. בין היתר, דירוג החברה נתמך בהיותה של נתג"ז חברה ממשלתית, ובהערכתנו כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בחברה במקרה הצורך נותרה גבוהה מאוד.
- הביצועים העסקיים והתוצאות הפיננסיות של נתג"ז בשנת 2023 הלמו את ציפיותינו, ולפי מידע שהתקבל מהחברה, אנו מעריכים כי בשלב זה המלחמה לא השפיעה מהותית על הכנסות החברה. עם זאת, אנו מעריכים כי יחולו עיכובים בחלק מהפרויקטים ותיתכן עלייה בעלויות, אולם גם קצב ההשקעות יואט בהתאמה. בשלב זה, ובהתבסס על תחזיות החברה, בשלב זה אנו מעריכים כי למלחמה בישראל לא תהיה השפעה מהותית על ההכנסות והרווחיות של נתג"ז לאורך זמן. השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, אשר ישפיעו לרעה על פעילות החברה ועל ביצועיה הפיננסיים, עשויות להוביל לחריגה מתרחיש הבסיס שלנו ולהפעיל לחץ שלילי על הדירוג.
- ב-15 במאי 2024 שינינו את תחזית הדירוג של נתג"ז לשלילית מיציבה ואשררנו את דירוג המנפיק שלה, 'ilAAA'.
- התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שתפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. בנוסף, השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה, עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

דירוג מדינת ישראל ירד בשל התגברות בסיכונים הגיאופוליטיים. ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-' וקבעה תחזית דירוג שלילית (ראו הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-', התחזית שלילית, 18 באפריל 2024). הורדת דירוג המדינה

משקפת את התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ואת הצפי לשחיקה בפרמטרים כלכליים מרכזיים בשנת 2024, כגון שיעור צמיחה נמוך מ-1% וגידול בגירעון הממשלתי לכ-8%, בעיקר על רקע הגידול בתקציב הביטחון.

אנו מעריכים כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בנתג"ז נותרה גבוהה מאד. דירוג החברה משקף את הערכתנו כי קיימת סבירות גבוהה מאוד שמדינת ישראל תעניק לנתג"ז תמיכה יוצאת דופן, מספקת ובזמן במקרה של מצוקה פיננסית. הערכתנו משקפת בעיקר את חשיבותה הגבוהה מאוד של נתג"ז לכלכלת ישראל, לאור מעמדה המונופוליסטי ובהינתן העובדה כי גז טבעי הפך למרכיב מהותי בתהליך ייצור החשמל של חברת החשמל והיצרנים הפרטיים. הגז צפוי לשמש גם את התעשייה הכבדה ולהשפיע באופן חיובי על הכלכלה המקומית. לנתג"ז קשר חזק מאוד עם מדינת ישראל, המחזיקה בנתג"ז בבעלות מלאה ומעורבת באופן פעיל בהגדרת אסטרטגיית החברה ובאישור תוכניות הפיתוח וגיוס החוב שלה. בהינתן איכות האשראי העצמאית של החברה והערכתנו לתמיכה ממשלתית, ירידה נוספת בדירוג של מדינת ישראל עשויה להוביל להורדת דירוג נתג"ז. בנוסף, השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה אשר ישפיעו לרעה על הכלכלה המקומית ועל פעילות החברה וביצועיה הפיננסיים עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

בשלב זה אנו מעריכים כי למצב הגיאופוליטי בישראל השפעה מוגבלת על ביצועיה התפעוליים והפיננסיים של נתג"ז. בהתבסס על תחזיות החברה, הכוללות הערכה שמרנית לגבי היקף היצוא, ועל הצפי לגידול הביקוש המקומי לגז לייצור חשמל, וכן לאור יכולת החברה להזרים גז בין מאגרים כפי שהשתקף בעת ההשבתה הזמנית של מאגר תמר בתחילת המלחמה, איננו צופים בשלב זה השפעה מהותית ומתמשכת של המלחמה על הכנסות החברה ועל תזרימי המזומנים שלה. עם זאת, בעקבות המלחמה חל עיכוב בפרויקטים מהותיים של החברה, וביניהם הנחת קו צינור אשדוד-אשקלון עקב עזיבת הקבלן הזר. בנוסף תיתכן עלייה במחירי הברזל, המשמש את החברה כחומר גלם עיקרי, עקב הפסקת הסחר עם טורקיה. להערכתנו, עיכוב בהתקדמות הפרויקטים תביא לדחיית השקעות עתידיות, אשר תמתן את ההשפעה על תזרים החברה והמינוף שלה. אנו מעריכים גם כי במקרה של עלייה במחירי התשומות החברה תפוצה על כך באמצעות העלאת התעריף.

אנו סבורים שהפיקוח הממשלתי לא יאפשר לחברה להגיע למבנה הון שאינו בר קיימא, וככל הנראה יתמוך בשמירה על המינוף הנוכחי שהוא יעד במדיניות הפיננסית של נתג"ז. להבנתנו, הרגולטור מכוון לשמירה על יחס כיסוי חוב של 1.3x, לעומת יחס נדרש של 1.1x כחלק מתנאי סדרות האג"ח.

בהינתן מבנה החוב של נתג"ז ויתרת המזומנים המהותית שברשותה, אנו סבורים כי נזילותה נותרה הולמת. הערכתנו לרמת הנזילות מבוססת על יתרת המזומנים הגבוהה שבידי נתג"ז ועל תזרים המזומנים השוטף הצפוי שלה, ביחס להיקף חלויות החוב ותקציב ההשקעות בשנה הקרובה.

תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שתפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. בנוסף, השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה, עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם S&P Global Ratings תוריד שוב את דירוג מדינת ישראל, או אם תשתנה הערכתנו לגבי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם תחול התדרדרות מהותית בפעילות העסקית של החברה או בתוצאותיה הפיננסיות, כך שיחס ה-FFO (funds from operations) לחוב המתואם ירד מתחת ל-25% לאורך זמן. תרחיש זה עשוי להתממש בעקבות התדרדרות מהותית ומתמשכת בכלכלה המקומית כתוצאה מהמלחמה, או כתוצאה מיישום תוכנית השקעות אגרסיבית שאינה חלק מתרחיש הבסיס שלנו וללא עדכון התעריף בהתאם. התדרדרות במצב הנזילות של החברה תפעיל גם כן לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את התחזית חזרה ליציבה במקרה של שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה ואם ביצועיה התפעוליים של החברה, התוצאות הכספיות והנזילות שלה יעלו בקנה אחד עם תרחיש הבסיס שלנו.

תיאור החברה

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ היא חברה ממשלתית שנוסדה בשנת 2003 לצורך הקמה ותפעול של מערכת ההולכה הארצית לגז טבעי. החברה פועלת מתוקף רישיון שהעניק לה שר התשתיות הלאומיות לתקופה של 30 שנה. ביוני 2023 הצביעה ועדת הכלכלה של הכנסת על תיקון בנוגע להארכת רישיון החברה עד לשנת 2049, אך הארכת הרישיון טרם אושרה באופן סופי. נתג"ז היא מונופול טבעי בשוק הולכת הגז בישראל. הגז הטבעי הולך ותופס מקום מרכזי במשק האנרגיה בישראל ואחד מתפקידיה המרכזיים של רשות הגז (הרגולטור) היא להבטיח את יציבותה הפיננסית של נתג"ז, ועל כן היא קובעת את התעריפים לפני ביצוע ההשקעות באופן התומך בשירות החוב של החברה. לחברה ודאות גבוהה של הכנסות, היות שמרבית מהכנסות החברה מגז נובעות ממרכיב הקיבולת המשולם לפי כמות הגז המוזמנת ללא קשר לכמות שהוזרמה בפועל. החברה פעילה בעיקר בישראל אך בשנים האחרונות הרחיבה את אפשרויות היצוא של הגז לירדן ומצרים, נכון להיום על בסיס אספקה רציפה לירדן ואספקה לא רציפה למצרים עד ביצוע ההשקעות הנדרשות.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- 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 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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

נתיבי הגז הטבעי לישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Stable	27/12/2006	02/08/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה א	ilAAA	27/12/2006	02/08/2023
סדרה ג	ilAAA	20/06/2012	02/08/2023
סדרה ד '	ilAAA	16/11/2016	02/08/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוגוסט 02, 2023	ilAAA\Stable		
יולי 15, 2021	ilAA+\Positive		
נובמבר 29, 2018	ilAA+\Stable		
נובמבר 16, 2016	ilAA\Positive		
ספטמבר 15, 2013	ilAA\Stable		
מאי 09, 2013	ilAA-\Stable		
אפריל 11, 2013	ilAA\Stable		
נובמבר 27, 2012	ilAA\Watch Neg		
יוני 20, 2012	ilAA\Negative		
דצמבר 22, 2010	ilAA\Stable		
פברואר 17, 2009	ilAA-\Stable		
דצמבר 27, 2006	ilA+\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	12/05/2024 10:14
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12/05/2024 10:14
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.