Maalot
S&P Global Ratings

# נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

**6 באוגוסט 2024**

## אשרור דירוג

## אשרור דירוג 'ilAAA'; התחזית נותרה שלילית


**אנליסט אשראי ראשי:**

קורן יום טוב 972-3-7539742 koren.yom.tov@spglobal.com

**אנשי קשר נוספים:**

ענבל בראל 972-3-7539724 inbal.barel@spglobal.com

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


### תוכן עניינים


תמצית פעולת הדירוג ..... 3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג ..... 4
תחזית הדירוג ..... 6
התרחיש השלילי ..... 6
התרחיש החיובי ..... 6
תיאור החברה ..... 6
תרחיש הבסיס ..... 6
הנחות מרכזיות ..... 6
יחסים עיקריים ..... 7
נזילות ..... 7
התניות פיננסיות ..... 7
תמיכה ממשלתית ..... 7
התאמות לדירוג ..... 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי ..... 8
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות ..... 8
התאמות לדיווח הכספי ..... 9

מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....9
רשימת דירוגים .....10

## אשרור דירוג

# אשרור דירוג 'ilAAA'; התחזית נותרה שלילית

### תמצית פעולת הדירוג

- בשנת 2023 הציגה חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ ("נתג"ז" או "החברה") ביצועים תפעוליים טובים מציפיותינו, בעיקר לאור היקף גדול מהצפוי של יצוא גז, ויחסי המינוף שלה נותרו במרווח הולם מהרמה ההולמת את הדירוג.
- בשלב זה אנו מעריכים כי למצב הגיאופוליטי בישראל השפעה מוגבלת על ביצועיה התפעוליים והפיננסיים של נתג"ז. עם זאת, בהינתן התוצאות התפעוליות של הרבעון הראשון של 2024, אנו צופים כי בשנת 2024 תחול ירידה מסוימת בהכנסות, ברווחים התפעוליים ובתזרימי המזומנים מפעילות שוטפת, בעיקר עקב עדכון התעריפים מטה, ירידה שתקוזז במידה מסוימת בשל ההצמדה לאינפלציה.
- אף על פי כן, בטווח הבינוני אנו צופים כי החברה תמשיך להציג ביצועים תפעוליים חזקים על רקע הצפי לגידול בביקוש לגז ליצוא ובשוק המקומי. בהתאם לכך אנו מעריכים כי החברה תשמור על יחס מתואם FFO (funds from operations) לחוב גבוה מ-25% בממוצע, מה שתומך להערכתנו באיכות האשראי של החברה.
- אנו מעריכים כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בנתג"ז נותרה גבוהה מאוד, וכי לאיכות האשראי הנוכחית של מדינת ישראל (A+/Negative/ilA-1) השפעה חיובית על הדירוג של נתג"ז. זאת, בין היתר, בשל 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.
- לפיכך, ב-6 באוגוסט 2024 אשררנו את הדירוג של נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ, 'ilAAA', ואת הדירוג 'ilAAA' לסדרות האג"ח של החברה.
- התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שתפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. בנוסף, השפעות מהותיות ומתמשכות של המלחמה, אשר שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה, עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.
- נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'ilA+' מ-'ilAA', התחזית שלילית, 18 באפריל 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

## שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

**הביצועים התפעוליים והפיננסיים של נתג"ז בשנת 2023 היו טובים מציפיותינו, בעיקר בשל הגידול בהיקף היצוא.** הכנסות החברה הסתכמו בכ-1.14 מיליארד ₪, ה-EBITDA המתואם הסתכם בכ-982 מיליון ₪ וה-FFO בכ-613 מיליון ₪, בדומה לשנת 2022 וגבוה ביחס לציפיותינו, בעיקר לאור עלייה של כ-12.7% בביקוש לגז טבעי (כולל יצוא). הצריכה בשוק המקומי גדלה ב-3.5% לכ-13.1 BCM, והיצוא גדל בכ-25% ועמד על כ-11.6 BCM. הגידול בחלקו של הייצוא מסך הצריכה יחד עם העלייה של הצריכה בשוק המקומי התאפשרו בין היתר בזכות כניסת מאגרים חדשים לפעילות וביצוע אסדרות מתאימות על ידי רשות הגז הטבעי. כפועל יוצא, יחסי המינוף נותרו יציבים יחסית בשנת 2023: היחס המתואם FFO לחוב עמד על כ-30% והיחס המתואם חוב ל-EBITDA עמד על כ-2.1x, שניהם במרווח הולם מהרמה הנדרשת לדירוג הנוכחי.

**הגידול ביצוא הגז תומך ברווחיות החברה בשל התעריף הגבוה ביחס לתעריף בשוק המקומי.** אנו צופים כי הביקוש לייצוא יישאר גבוה, בעיקר לאור הביקוש הגבוה לגז טבעי במצרים ובירדן. בנוסף, היקפי היצוא הצפויים משקפים את הערכתנו שעם השלמת העבודות להקמת הקו הימי בין אשדוד לאשקלון, תתאפשר הגדלת היצוא למצרים. כמו כן, החוזים שנחתמו עם חברת NBL Jordan Marketing Ltd ליצוא הגז לירדן ועם Chevron Corporation ("שברון", AA-/Stable/A-1+) ליצוא הגז למצרים, תומכים בהערכתנו. עם זאת, החברה תלויה באישור הממשלה להגדלת הכמות המיוצאת, מה שעשוי להשפיע על ההיקפים וכפועל יוצא להוביל לתנודתיות ברווחיות וביחסים הפיננסיים.

**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 בביקוש המקומי לגז לייצור חשמל, וכן לאור יכולת החברה להמשיך בפעילות שוטפת כפי שהוכח בעת ההשבתה הזמנית של מאגר תמר בתחילת המלחמה כאשר מאגר לוויתן סיפק גז עבור לקוחות תמר בשוק המקומי, איננו צופים בשלב זה השפעה מהותית ומתמשכת של המלחמה על הכנסות החברה ועל תזרימי המזומנים שלה. עם זאת, בהינתן התוצאות התפעוליות של הרבעון הראשון של 2024, אנו צופים כי בשנת 2024 תחול ירידה מסוימת בהכנסות, ברווחים התפעוליים ובתזרימי המזומנים מפעילות שוטפת, בעיקר עקב עדכון התעריפים מטה, ירידה שתקוזז במידה מסוימת בשל ההצמדה לאינפלציה.

**על אף העיכובים בפרויקטי הפיתוח בשל המלחמה, אנו מעריכים כי נתג"ז צפויה להמשיך להשקיע ברשת ההולכה.** בשל המלחמה חל עיכוב בפרויקטים מהותיים של החברה, וביניהם הנחת קו צינור אשדוד-אשקלון עקב עזיבת הקבלן הזר והעבודות בפרויקט הקו הימי בחדרה. בשל אי הוודאות הקיימת לגבי לוחות הזמנים עדכנה החברה את עיתוי ביצוע ההשקעות, אולם אנו סבורים כי ההשקעות בשנים 2024-2025 יסתכמו בכ-1.5-1.3 מיליארד ₪ בהתאם לתוכנית ההשקעות הרב שנתית. בנוסף תיתכן עלייה במחירי הצנרת להקמת

מערכת ההולכה, המשמש את החברה כחומר גלם עיקרי, עקב הפסקת הסחר עם טורקיה. להערכתנו, עיכוב בהתקדמות הפרויקטים יוביל לדחיית השקעות עתידיות, שתמתן את ההשפעה על תזרים החברה ועל המינוף שלה. אנו מעריכים גם כי במקרה של עלייה במחירי התשומות, החברה תפוצה על כך באמצעות העלאת התעריף.

**הפרופיל העסקי של נתג"ז נתמך, לדעתנו, בהיותה מונופול טבעי בשוק הולכת הגז בישראל.** אנו מעריכים כי המקום המרכזי שהגז הטבעי הולך ותופס במשק האנרגיה בישראל, לרבות חקיקה ירוקה בתחום החשמל שצפויה לחייב את חברת החשמל לישראל בע"מ (ilAAA/Negative/ilA-1) להגביר את השימוש בגז ולהפסיק את השימוש בפחם, והגידול בהיקף יצור החשמל על ידי יצרניות החשמל הפרטיות באמצעות גז, תומכים בהערכת הפרופיל העסקי של נתג"ז. אחד מתפקידיה המרכזיים של רשות הגז היא להבטיח את יציבותה הפיננסית של נתג"ז, ועל כן היא קובעת את התעריפים לפני ביצוע ההשקעות באופן התומך בנראות תזרימי המזומנים של החברה. כמו כן, אנו סבורים כי ישנה ודאות גבוהה של הכנסות, הנובעת ממרכיב הקיבולת המשולם לפי כמות הגז המוזמנת ללא קשר לכמות שהוזרמה בפועל.

מנגד, פעילות החברה מאופיינת בריכוזיות בתחום פעילות בודד, הולכת גז, והיקפי הפעילות שלה מוגבלים בהשוואה לחברות בתחום בעולם. כמו כן, הגדלת חלקן של מדינות בסיכון גבוה יחסית, מצרים (B-/Stable/B) וירדן (B+/Stable/B), בהכנסות החברה מקיבולת ואספקת גז, לכ-43% ב-2023 מכ-40% ב-2022, מגבילה את הערכתנו לפרופיל העסקי.

**מנגנון קביעת התעריף על ידי רשות הגז תומך להערכתנו ביציבותה הפיננסית של נתג"ז וביכולתה לשמור על רמות מינוף ההולמות את הדירוג.** אנו סבורים שהפיקוח הממשלתי לא יאפשר לחברה להגיע למבנה הון שאינו בר קיימא, וצפוי לתמוך 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, כך שכל גידול בהשקעות החברה (הממומנות בגיוסי חוב) יביא לעלייה בתעריף, מה שתומך ביכולת החברה לשרת את החוב. הצמדת התעריף למדד המחירים לצרכן באופן חודשי צפויה לתרום לחיזוק תזרים המזומנים של החברה לאור תחזית האינפלציה, ולספק כיסוי הולם לגידול בתשלומי החוב עקב ההצמדה למדד. בעבר התעדכן תעריף החברה אחת לחמש שנים, אך כשעודכן רישיון החברה בפברואר 2022 נקבע כי התעריף יעודכן אחת לשנה. אנו מעריכים כי הגברת תדירות עדכון התעריף מפחיתה את הסיכון בפערי העיתוי, מאפשרת לחברה גמישות רבה יותר ומענה טוב יותר לצרכיה המשתנים, ותומכת בשמירה על רווחיות ועל יחסי מינוף ההולמים את הדירוג. אנו מעריכים כי ב-2024 החברה תציג יחס מתואם FFO לחוב נמוך מ-25% על רקע הורדת התעריף ב-13% ביוני 2024, אולם בהתחשב בתחזית האינפלציה ובצפי לגידול בכמויות הגז המיוצאות, אנו מעריכים כי היחס יהיה גבוה מ-25% בממוצע.

## תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שתפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. גם 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 לחוב המתואם ירד מתחת ל-25% לאורך זמן. תרחיש זה עשוי להתממש בעקבות התדרדרות מהותית ומתמשכת בכלכלה המקומית כתוצאה מהמלחמה, או בעקבות יישום 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 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. 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 הייצוא של הגז לירדן ולמצרים, נכון להיום על בסיס אספקה רציפה לירדן ואספקה לא רציפה למצרים עד ביצוע ההשקעות הנדרשות.

## תרחיש הבסיס

**הנחות מרכזיות**

- הכנסות של 850-950 מיליון ₪ ב-2024 ושל כ-1.0-1.2 מיליארד ₪ ב-2025.
- EBITDA מתואם של כ-720-760 מיליון ₪ ב-2024 ושל כ-920-970 מיליון ₪ ב-2025.
- שיעור EBITDA של 83%-86% ב-2024-2025.
- השקעות בהיקף כולל של כ-1.3-1.5 מיליארד ₪ בשנים 2024-2025.

**יחסים עיקריים**

| יחס פיננסי | 2023A | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|
| חוב/EBITDA | 2.1x | 4.0x-3.0x | 3.0x-2.0x |
| חוב/FFO | 30.1% | 23%-20% | 32%-28% |

A-בפועל. E-צפוי.

## נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות של נתיבי גז כ"הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024. 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.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 חודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024 הם:

- מזומנים בהיקף של כ-1.3 מיליארד ₪.
- תזרים תפעולי של כ-550-600 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב של כ-282 מיליון ₪.
- הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-750-800 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-222 מיליון ₪ (הוכרז).

## התניות פיננסיות

לפי תנאי האג"ח, על החברה לשמור על יחסי הכיסוי הבאים:

- יחס כיסוי (ADSCR) של לפחות 1.1x
- יחס כיסוי (LLCR) גבוה מ- 1.13x

נכון ל-31 במרץ 2024, החברה עומדת בכל התניותיה הפיננסיות, ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח מספק על התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

## תמיכה ממשלתית

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.

ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג 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. בהינתן איכות האשראי העצמאית של החברה והערכתנו לתמיכה ממשלתית, ירידה נוספת בדירוג של מדינת ישראל עשויה להוביל להורדת דירוג נתג"ז.

## התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי

## גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של נתיבי גז הטבעי לישראל בע"מ. ממשלת ישראל מקדמת מעבר משימוש בפחם ומזוט לאנרגיה מתחדשת וגז על מנת להפוך את ייצור החשמל לנקי יותר ולתמוך בכלכלה המקומית, שכן הגז מופק במאגרים ישראליים. כתוצאה מכך יש לנו דעה חיובית יותר על הגז בישראל מאשר באירופה, שם אנו רואים סיכון גדול יותר לצמיחה בטווח הארוך.

## דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

נכון ל-31 במרץ 2024, כל החוב של החברה נמצא באותה רמת בכירות, והיא מתממנת באמצעות אג"ח בלבד. אי לכך, להערכתנו אין אלמנטים משמעותיים של סיכון נחיתות במבנה ההון ולכן אנו משווים את דירוג החוב הבכיר הלא מובטח לדירוג המנפיק 'ilAAA'.

## 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 לדוחות הכספיים של נתג"ז לשנת 2023:

- קיזוז מזומנים זמינים, לפי הגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות חכירה לחוב המדווח.
- הפחתת רכיב הצמדת החוב לאותה שנה מה-FFO.
- סיווג ריבית ששולמה וריבית שהתקבלה במסגרת תזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

**Israel Natural Gas Lines Co. Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil .NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023**

| | Debt | Operating income | Interest expense | S&P Global Ratings' adjusted EBITDA | Cash flow from operations |
|---|---|---|---|---|---|
| **Reported Amounts** | **3,122.7** | **553.0** | **192.0** | **982.4** | **926.6** |
| **S&P Global Ratings adjustments** | | | | | |
| Cash taxes paid | -- | -- | -- | (96.0) | -- |
| Cash interest paid | -- | -- | -- | (172.7) | -- |
| Reported lease liabilities | 45.5 | -- | -- | -- | -- |
| Accessible cash and liquid investments | (1,134.9) | -- | -- | -- | -- |
| Capitalized interest | -- | -- | 40.1 | -- | -- |
| Nonoperating income (expense) | -- | 39.4 | -- | -- | -- |
| Reclassification of interest and dividend cash flows | -- | -- | -- | -- | (116.1) |
| Interest expense: Amortized cost & other (principle based) | -- | -- | (5.8) | -- | -- |
| Funds from operations: Other (principle based) | -- | -- | -- | (101.0) | -- |
| **Total adjustments** | **(1,089.4)** | **39.4** | **34.3** | **(369.7)** | **(116.1)** |
| **S&P Global Ratings adjusted amounts** | | | | | |

| | Debt | EBIT | Interest expense | Funds from operations | Cash flow from operations |
|---|---|---|---|---|---|
| **Adjusted** | **2,033.3** | **592.4** | **226.3** | **612.7** | **810.5** |

## 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 - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 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
- 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: 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\Negative | 27/12/2006 | 15/05/2024 |
| **דירוג(י) הנפקה** | | | |
| חוב בכיר מובטח | | | |
| סדרה א | ilAAA | 27/12/2006 | 15/05/2024 |
| סדרה ג | ilAAA | 20/06/2012 | 15/05/2024 |
| סדרה ד | ilAAA | 16/11/2016 | 15/05/2024 |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | | | |
| מאי 15, 2024 | ilAAA\Negative | | |
| 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 | 06/08/2024 12:14 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 06/08/2024 12:14 |
| 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.