Maalot
S&P Global Ratings

לוויתן בונד בע"מ

24 ביוני 2025

עדכון דירוג

הכנסת דירוגי החוב הבכיר לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בשל התגברות הסיכונים הביטחוניים

אנליסטית אשראי ראשית:

ולריה קוזנצובה, לונדון, 44-2071760864 valeriiia.kuznetsova@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

Greg M Koniowka, לונדון, 44-0-2071761209 greg.koniowka@spglobal.com

Elena Anankina, CFA, לונדון, 44-7785466317 elena.anankina@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....2
רשימת מעקב.....3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....3
מאמרים נוספים.....4
רשימת דירוגים.....4

תמצית פעולת הדירוג

- ב-13 ביוני 2025 הושבתה פעילותו של לוויתן בונד בע"מ ("לוויתן" או "הפרויקט") והפקת הגז הטבעי ממאגר לוויתן, בהתאם להמלצה הביטחונית של משרד האנרגיה והתשתיות.
- בהתחשב בעימות הגובר בין איראן לישראל, אנו סבורים כי הסיכונים הביטחוניים הגבוהים ממילא העומדים בפני לוויתן, כולל לגבי המשכיות הפעילות ושלמותם הפיזית של הנכסים, גדלו עוד יותר.
- עם זאת, בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים שהעימות לא יימשך זמן רב (עד שלושה חודשים), שלא יערב גורמים אזוריים נוספים ושהשפעתו על התשתיות האסטרטגיות של ישראל תהיה מוגבלת. אנו סבורים שנזילות הפרויקט הולמת ותומכת ביכולתו לפרוע את יתרת איגרות החוב בהיקף של 200 מיליון דולר שמועד פירעונן ב-30 ביוני 2025. אנו סבורים שהכיסוי הביטוחי של הפרויקט מספיק למקרה של נזק פיזי.
- לפיכך, ב-24 ביוני 2025 הכנסנו את הדירוג 'ilA+' של החוב הבכיר המובטח שהנפיקה לוויתן בונד בע"מ ואת דירוג שיקום החוב, '1', לרשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות.
- הכנסת הדירוג לרשימת מעקב מצביעה על כך שאנו עשויים להוריד את הדירוג בשלושת החודשים הקרובים אם הסיכונים הביטחוניים לפרויקט יתגברו ויסכנו את יציבות הפעילות או את שלמותם הפיזית של הנכסים.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

ההסלמה האחרונה בעימות בין ישראל ואיראן הגדילה את הסבירות לפגיעה בתשתיות אסטרטגיות של ישראל, ולוויתן ביניהן. העימות, הכולל מתקפות טילים חוזרות ונשנות על ישראל, הוביל להשבתת ייצור הגז הטבעי במאגר לוויתן ופעילות האסדה ב-13 ביוני 2025, בהמלצת משרד האנרגיה והתשתיות. תרחיש הבסיס שלנו הוא שהעימות לא יימשך זמן רב (עד שלושה חודשים), ולא יערב מדינות נוספות. עם זאת, אם יתגברו מתקפות הטילים או שתהיה מתקפה על תשתיות בישראל, יגדל הסיכון לשיבושים אפשריים בפעילות לווייתן או אף לשלמות נכסיה הפיזיים, במיוחד בהתחשב בריכוז הנכסים ובכך שהפרויקט הוא מרכיב אסטרטגי במגזר האנרגיה הישראלי. אנו ממשיכים לעקוב אחר הסיכון לפגיעה אפשרית בנכסי הפרויקט או לכל מגבלה אחרת על פעילותו, כמו גם להשלכות אפשריות על היצוא ועל המכירות המקומיות. במקרה של הסלמה נוספת, נתמקד בבחינת השלמות הפיזית של הנכסים, המשכיות הפעילות ויציבות ותזמון ההכנסות.

עם זאת, איננו צופים כי להשבתת פעילותו של לוויתן תהיה השפעה מהותית על היחסים הפיננסיים של הפרויקט. אנו מתבססים בעיקר על הערכתנו שההשבתה תימשך פחות משלושה חודשים, ושהנזילות הזמינה של הפרויקט מספיקה כדי לתמוך ביכולתו לכסות הן את הוצאותיו התפעוליות והן את שירות החוב. הפרויקט יכול לדחות עבודות תחזוקה והוצאות הוניות לא מהותיות. יש לציין כי ההשבתה צפויה להיחשב כאירוע כוח עליון במסגרת הסכמי אספקת ורכישת הגז, דבר המפחית את הסיכון לקנסות אפשריים מצד הלקוחות. בה

בעת, ללוויתן יש כיסוי ביטוחי לסיכוני פגיעה ישירה בנכסים ונזק עקיף (אובדן הכנסות או מניעת רווחים) כתוצאה מפעולות מלחמה או טרור. זאת בנוסף לפיצוי שניתן על פי חוק מס רכוש וקרן פיצויים בישראל בגין אובדן פיזי המשפיע על שווי השוק עקב מלחמה או טרור.

נזילות הפרויקט תומכת ביכולתו לפרוע את יתרת איגרות החוב בהיקף של 200 מיליון דולר שמועד פירעונן ב-30 ביוני 2025. מלבד הנזילות הקיימת של לוויתן, ניו-מד אנרג'י שותפות מוגבלת (המחזיקה בבעלות מלאה בלוויתן בונד בע"מ) הבטיחה מסגרות אשראי מחויבות בסכום כולל של כ-550 מיליון דולר מבנקים ישראליים עבור צרכיה התפעוליים השוטפים, כולל אפשרות להשתמש בהן לפירעון איגרות החוב של לוויתן, אם כי איננו לוקחים זאת בחשבון בדירוג.

נציין כי בשלב זה קיימת אי ודאות לגבי היקף המלחמה עם איראן, משכה והשלכותיה, וכן לגבי המשך הלחימה בעזה. החמרת המצב הביטחוני הגדילה משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ולהגברת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל ייחלשו (ראו אשרור דירוג מדינת ישראל, 'A/A-1', התחזית נותרה שלילית, 9 במאי 2025). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

רשימת מעקב

הכנסת הדירוג לרשימת מעקב מצביעה על כך שאנו עשויים להוריד את הדירוג בשלושת החודשים הקרובים אם הסיכונים הביטחוניים לפרויקט יתגברו ויסכנו את יציבות הפעילות או את שלמותם הפיזית של הנכסים. תרחיש כזה ייתכן, למשל, אם העימות יימשך זמן רב משציפינו או יסלים לעימות אזורי רחב יותר, דבר שיגדיל את הסבירות לפגיעה בתשתיות האנרגיה האסטרטגיות של ישראל, לרבות לוויתן.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה להשקעות זמניות בחשבונות של עסקאות מדורגות, 31 במאי, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לערבויות, 21 באוקטובר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג עסקאות למימון פרויקטים, 14 בדצמבר, 2022
- מתודולוגיה: גורמי מפתח ענפיים לדירוג עסקאות למימון פרויקטים, 14 בדצמבר, 2022
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

מאמרים נוספים

- ההסלמה בין ישראל לאיראן מדגישה את תרחישי הסיכונים הגיאופוליטיים עבור מדינות ובנקים באזור, 16 ביוני, 2025
- אשרור דירוג מדינת ישראל, 'A/A-1'; התחזית נותרה שלילית, 9 במאי, 2025
- לוויתן בונד בע"מ – אשרור דירוג 'ilA+' לחוב הבכיר המובטח, התחזית נותרה שלילית, 15 באוקטובר, 2024
- Widening Middle East Conflict Poses Risks For Regional Sovereign Ratings, 9 באוקטובר, 2024
- הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ '+A' על רקע התגברות הסיכון הביטחוני, התחזית שלילית, 1 באוקטובר, 2024
- הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'+A' מ-'AA-' בשל עלייה בסיכון הגיאופוליטי, התחזית שלילית, 18 באפריל, 2024

רשימת דירוגים

לוויתן בונד בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה ב'	ilA+\Watch Neg	18/08/2020	15/10/2024
סדרה ג'	ilA+\Watch Neg	18/08/2020	15/10/2024
סדרה ד'	ilA+\Watch Neg	18/08/2020	15/10/2024

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	24/06/2025 14:59
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	24/06/2025 14:59
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 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.