Maalot
S&P Global Ratings

# אנרג'יאן ישראל פיננס בע"מ

**16 באוקטובר 2025**

## עדכון דירוג

# הוצאת דירוגי החוב הבכיר מרשימת מעקב עם השלכות שליליות ואשרורם בשל יציבות בביצועים התפעוליים; התחזית יציבה


**אנליסטית אשראי ראשית:**

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

**אשת קשר נוספת:**

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


## תוכן עניינים


תמצית פעולת הדירוג ..... 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג ..... 2
תחזית הדירוג ..... 3
התרחיש השלילי ..... 3
התרחיש החיובי ..... 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים ..... 4
מאמרים נוספים ..... 4
רשימת דירוגים ..... 4

## תמצית פעולת הדירוג

- אנרג'יאן ישראל פיננס בע"מ ("אנרג'יאן פיננס" או "הפרויקט") ממשיכה להציג ביצועים תפעוליים יציבים למרות ההסלמה בעזה ואי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת באזור.
- עבודות ההרחבה מתקדמות בהתאם לתקציב וללא עיכובים מהותיים. כל החוזים העיקריים לפיתוח מאגר קטלן מובטחים, ומחזור החוב שהושלם השנה משקף את הגישה של הפרויקט למימון ותומך בפרופיל הפיננסי שלו.
- לפיכך הוצאנו את הדירוג 'ilA' של החוב הבכיר המובטח שהנפיקה אנרג'יאן פיננס בע"מ מרשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות, ואשררנו אותו. התחזית יציבה.
- התחזית היציבה משקפת את ציפייתנו שאנרג'יאן ישראל לימיטד ("אנרג'יאן ישראל"), חברה קשורה של אנרג'יאן פיננס המחזיקה בזכויות לפיתוח, הפעלה ואספקת גז ממאגרי כריש, כריש צפון, תנין וקטלן, תמשיך להציג ביצועים תפעוליים יציבים, ומכירות הגז והקונדנסט יהיו איתנות למרות הסיכונים הביטחוניים האזוריים. אנו צופים שעבודות ההרחבה המתוכננות יושלמו בשנים 2026-2028 ללא עיכובים משמעותיים ומניחים שהפרויקט יממש בהצלחה את תחזית העתודות המוכחות (1P) שלו ללא סטיות מהותיות.

## שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

**אישור הדירוג והוצאתו מרשימת מעקב משקפים את הביצועים האיתנים המתמשכים של הפרויקט למרות אי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת, ללא השפעה מהותית על הנכסים, ההפקה, המכירות או תזרימי המזומנים.** להבנתנו, לא היו הפסקות או עיכובים בתשלומי הלקוחות. הפרויקט ממשיך לחתום על הסכמי GSPA חדשים במחירים טובים, כולל GSPA חדש לטווח ארוך עם דליה (נחתם בינואר 2025) ועם קסם (נחתם באפריל 2025), מה שמעיד על מעמד תחרותי חזק בישראל. למרות המשך המלחמה עם חמאס, הפרויקט המשיך לייצא נפט בהצלחה, ומכליות בינלאומיות ממשיכות להגיע לישראל. בשום תרחיש איננו מניחים השבתות ממושכות של הפרויקט או פגיעה ישירה בנכסיו. אנו ממשיכים לסבור שלפרויקט יש נזילות מספקת כדי לכסות את ההוצאות התפעוליות ושירות החוב, גם במהלך שיבושים קצרי-טווח. יכולת זו הודגמה ביוני 2025, כאשר הפרויקט הושבת למשך 11 ימים לבקשת הממשלה עקב סיכונים ביטחוניים, וההפקה חודשה במהירות לאחר ביטול צו ההשבתה. אנו ממשיכים לעקוב אחר הסיכון לפגיעה בנכסי הפרויקט או לכל מגבלה אחרת על פעילותו, כמו גם להשלכות אפשריות על היצוא ועל המכירות המקומיות. במקרה של הסלמה נוספת באזור, נתמקד בבחינת השלמות הפיזית של הנכסים, המשכיות הפעילות, יציבות הפרויקט ותזמון ההכנסות.

**פיתוח מאגרים נוספים מתקדם לפי לוח הזמנים, למרות ההסלמה הצבאית.** דבר זה מפחית לדעתנו את הלחץ על איכות האשראי של הפרויקט. אנרג'יאן ישראל מסתמכת על הפעלת מאגרים חדשים כדי להמשיך

לעמוד בהסכמי ה-GSPA שלה ולפרוע את החוב הבכיר. בפרט, פרויקט קטלן ממשיך להתקדם בהתאם לתקציב ועומד בלוח הזמנים להתחלת הפקת הגז במחצית הראשונה של 2027. במחצית הראשונה של 2025 חתמה אנרג'יאן ישראל על חוזה קידוח עם Saipem SpA לקמפיין 2026, שיכלול את בארות ההפקה אתנה וזאוס, והשלימה את חתימתו של הסכם הנדסה, רכש ובנייה עם NOV Process & Flow Technologies AS לשדרוג החלק העליון של המתקן הצף להפקה, אחסון ופריקה (FPSO) לטיפול, הזרקה ואחסון של מתנול ומונואתילן גליקול. כל החוזים העיקריים לפיתוח קטלן הושלמו, בהתאם להחלטת ההשקעה הסופית בסך 1.2 מיליארד דולר שהפרויקט הכריז עליה ביולי 2024.

**נזילות הפרויקט השתפרה לאחר מחזור החוב שהושלם לאחרונה.** אנו סבורים כי הגישה של הפרויקט למימון ולנזילות לא הושפעה מההסלמה הצבאית, וכי היא ממשיכה ליהנות מבסיס איתן של משקיעים מקומיים. ב-25 בספטמבר 2025, הפרויקט פרע במלואן איגרות חוב בהיקף של 625 מיליון דולר שמועד פירעונן חל במרץ 2026, באמצעות הנפקת חוב פרטית בהיקף של 750 מיליון דולר בפברואר 2025. לפרויקט אין חלויות חוב צפויות ב-12 החודשים הקרובים, ויש לו יתרות נזילות הולמות לכיסוי תשלומי הריבית. להבנתנו, לפרויקט יש גמישות מספקת כדי לדחות עבודות תחזוקה והוצאות הוניות לא מהותית במידת הצורך. השבתות קצרות-טווח כתוצאה מסיכונים ביטחוניים ייחשבו כאירוע כוח עליון במסגרת הסכמי אספקת ורכישת הגז, דבר המפחית את הסיכון לקנסות אפשריים מצד הלקוחות.

## תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את ציפייתנו שהפרויקט ימשיך להציג ביצועים תפעוליים יציבים, ומכירות הגז והקונדנסט יהיו יציבות למרות הסיכונים הביטחוניים האזוריים. אנו צופים שעבודות ההרחבה המתוכננות יושלמו בשנים 2026-2028 ללא עיכובים משמעותיים ומניחים שהפרויקט יממש בהצלחה את תחזית העתודות המוכחות (1P) שלו ללא סטיות מהותיות.

**התרחיש השלילי**

אנו עשויים להוריד את דירוג החוב של הפרויקט במקרים הבאים:

- עבודות ההרחבה ייפגעו, או ייתכנו עיכובים משמעותיים;
- יכולתם של לקוחות הפרויקט לעמוד בהתחייבויות התשלום שלהם תתדרדר מהותית;
- מימוש העתודות המוכחות (1P) יהיה נמוך משמעותית מציפיותינו;

אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם אי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת באזור תתעצם, מה שיוביל לסיכונים ביטחוניים שיאיימו על יציבותו התפעולית של הפרויקט או על שלמותם הפיזית של נכסיו. תרחיש כזה ייתכן, למשל, אם העימות יסלים לעימות אזורי רחב יותר, דבר שיגדיל את הסבירות לפגיעה בתשתיות האנרגיה האסטרטגיות של ישראל, לרבות הפרויקט. אולם מצב כזה אינו חלק מתרחיש הבסיס שלנו.

**התרחיש החיובי**

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית כאשר המאגרים הנמצאים בפיתוח יתחילו לפעול, שכן הדבר יפחית משמעותית את הסיכון של הפרויקט שלא להגיע למלוא פוטנציאל ההפקה ולעמוד בהתחייבויות המכירות שלו. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בכך שלא תהיה הסלמה נוספת בסיכונים הגיאופוליטיים והביטחוניים שעלולים להשפיע על הפרויקט.

## 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: 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

- אנרג'יאן ישראל פיננס בעמ –הכנסת דירוגי החוב הבכיר לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בשל התגברות הסיכונים הביטחוניים, 24 ביוני, 2025
- 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
- אנרג'יאן ישראל פיננס בעמ - אשרור דירוג 'ilA' לחוב הפרויקטלי, התחזית שלילית, 23 באפריל, 2025

## רשימת דירוגים

| אנרג'יאן ישראל פיננס בעמ | דירוג | תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה | תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג |
|---|---|---|---|
| **דירוג(י) הנפקה** | | | |
| חוב בכיר מובטח | | | |
| סדרה 2028,2031 | ilA\Stable | 31/05/2021 | 24/06/2025 |
| סדרה 2033 | ilA\Stable | 26/07/2023 | 24/06/2025 |

| פרטים נוספים | |
|---|---|
| זמן בו התרחש האירוע | 16/10/2025 14:27 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 16/10/2025 14:27 |
| 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.