Maalot
S&P Global Ratings

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

13 בנובמבר 2025

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג ליציבה משלילית בעקבות שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל; אשרור דירוג 'ilAAA'

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג..... 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג..... 2
תחזית הדירוג..... 3
התרחיש השלילי..... 3
תיאור החברה..... 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 4
רשימת דירוגים..... 5

תמצית פעולת הדירוג

- ב-7 בנובמבר 2025 שינתה S&P Global Ratings את תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית בשל היחלשות הסיכונים הביטחוניים המיידיים על רקע הסכם הפסקת האש עם חמאס. כתוצאה מכך, הלחץ על הכלכלה, שוק העבודה והמימון הציבורי של ישראל עשוי לפחות.
- אנו סבורים כי העלאת תחזית הדירוג של מדינת ישראל תומכת באיכות האשראי של 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.
- החברה שמרה על מעמד המונופול שלה בשוק הולכת הגז בישראל, תוך שמירה על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג.
- לפיכך שינינו את תחזית הדירוג של נתג"ז ליציבה משלילית ואשררנו את דירוג המנפיק 'ilAAA'.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי ההאצה ביצוא והצמיחה בביקוש לגז טבעי יימשכו ב-12-24 החודשים הקרובים, ויתמכו בהכנסות וברווחיות של החברה, בעיקר על רקע תוכנית ההשקעות שלה. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי החברה תשמור על יחס FFO (funds from operations) לחוב העולה על 25% ועל יחס FOCF (תזרים מזומנים פנוי מפעילות שוטפת) מתואם לחוב העולה על 5% לאורך זמן. אנו ממשיכים להעריך כי התמיכה הרגולטורית בחברה תימשך, וכי מדינת ישראל מוכנה לספק לחברה תמיכה בסבירות גבוהה מאוד במידת הצורך.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

פעולת הדירוג נובעת משינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית. שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל משקף את הערכתה של S&P Global Ratings כי הפחתת המתיחות הצבאית בעקבות הפסקת האש בין ישראל לחמאס הפחיתה את הסיכון הביטחוני המיידי של ישראל. התחזית היציבה של מדינת ישראל משקפת את ההנחה שהיקף העימות הצבאי הישיר יישאר מוגבל, גם אם המתיחות בין חמאס לישראל תימשך והסביבה הביטחונית האזורית תישאר שברירית (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית; אשרור דירוג 'A/A-1', 7 בנובמבר 2025).

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 בישראל, וצפוי לשמש גם את התעשייה הכבדה. כמו כן אנו סבורים כי לנתג"ז חשיבות גיאופוליטית בהינתן הסכמי יצוא

הגז למדינות שכנות. 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.

במחצית הראשונה של 2025 הציגה החברה ירידה בהכנסות וברווחיות לעומת התקופה המקבילה אשתקד, אך עקב קיטון בחוב המתואם שמרה על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג. הכנסות החברה הסתכמו בכ-522 מיליון ₪ במחצית הראשונה של 2025, ירידה של כ-17% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בעיקר עקב הפחתת תעריף ההולכה, תשלום לשברון במסגרת תהליך גישור ועצירה זמנית של הזרמת גז ממאגרי כריש ולוויתן בשל המצב הביטחוני. ירידות אלו קוזזו חלקית על ידי עלייה ביצוא למצרים, עדכון מדד ותוספת מהתחברות אתרים חדשים והרחבת קיבולת. ההכנסות מדמי חיבור עלו בכ-33% ל-77.4 מיליון ₪, בעיקר מתשלומי יצואנים המשתתפים בהקמת קו היצוא לצפון ירדן. על אף הקיטון בהכנסות וברווחיות, החברה הציגה קיטון בחוב המתואם עקב פירעונות אג"ח שוטפים ושמירה על רמת מזומנים גבוהה, כך שהיחסים הפיננסיים נותרו הולמים לדירוג הנוכחי.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי ההאצה ביצוא והצמיחה בביקוש לגז טבעי יימשכו ב-12-24 החודשים הקרובים, ויתמכו בהכנסות וברווחיות של החברה, בעיקר על רקע תוכנית ההשקעות שלה. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי החברה תשמור על יחס FFO (funds from operations) לחוב העולה על 25% ועל יחס FOCF (תזרים מזומנים פנוי מפעילות שוטפת) מתואם לחוב העולה על 5% לאורך זמן. אנו ממשיכים להעריך כי התמיכה הרגולטורית בחברה תימשך, וכי מדינת ישראל מוכנה לספק לחברה תמיכה בסבירות גבוהה מאוד במידת הצורך.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם S&P Global Ratings תוריד 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 שתסטה מהיחסים ההולמים את הדירוג לאורך זמן. תרחיש זה עשוי להתממש בעקבות התדרדרות מהותית ומתמשכת בכלכלה המקומית, או כתוצאה מיישום תוכנית השקעות אגרסיבית שאינה חלק מתרחיש הבסיס שלנו, וללא עדכון התעריף על ידי רשות הגז בהתאם. התדרדרות במצב הנזילות של החברה תפעיל גם כן לחץ שלילי על הדירוג.

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 שנת 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 - כללי: 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, 7 ביולי, 2025
- 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

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	28/07/2025
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה א	ilAAA	27/12/2006	28/07/2025
סדרה ג	ilAAA	20/06/2012	28/07/2025
סדרה ד	ilAAA	16/11/2016	28/07/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 13, 2025	ilAAA\Stable		
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	13/11/2025 09:32
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13/11/2025 09:32
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.