Maalot
S&P Global Ratings

לוויתן בונד בע"מ

31 במרץ 2026

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג של החוב הבכיר לשלילית בשל התגברות הסיכונים הביטחוניים; אשרור דירוג 'ilA+'

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..... 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 4
מאמרים נוספים..... 4
רשימת דירוגים..... 4

תמצית פעולת הדירוג

- היות שהמלחמה עם איראן נמשכת זמן רב יותר משצפינו, אנו סבורים כי הסיכונים הביטחוניים הגבוהים ממילא העומדים בפני לוויתן בונד בע"מ ("לוויתן" או "הפרויקט"), כולל לגבי רציפות הפעילות ושלמותם הפיזית של הנכסים, התגברו עוד יותר.
- למרות המלחמה, אנו ממשיכים לסבור כי לוויתן שומר על נזילות מספקת כדי לעמוד בפני שיבושים תפעוליים זמניים של עד 10 חודשים. הפירעון המלא של איגרות חוב בסך 600 מיליון דולר בשנת 2025 הפחית משמעותית את החוב ואת סיכון שירות החוב של הפרויקט. אנו סבורים גם שהכיסוי הביטוחי של הפרויקט מספיק למקרה של נזק פיזי.
- לפיכך, ב-31 במרץ 2026 שינינו את תחזית הדירוג של החוב הבכיר המובטח שהנפיק לוויתן לשלילית מיציבה. בה בעת אשררנו את דירוג החוב, 'ilA+'. דירוג שיקום החוב נותר '1'.
- התחזית השלילית משקפת את האפשרות שנוריד את הדירוג אם הסיכונים הביטחוניים והגיאופוליטיים של הפרויקט יתגברו עוד יותר.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הסיכון המוגבר לנזק פוטנציאלי לתשתיות האסטרטגיות של ישראל, ביניהן לוויתן, עם התמשכות המלחמה עם איראן. היות שהמלחמה נמשכת כבר יותר מחודש, לעומת 12 ימים בלבד בעימות הקודם ביוני 2025, וכוללת טיווח של תשתיות אסטרטגיות בישראל, איראן ומדינות המפרץ, אנו סבורים שגבר הסיכון לשיבושים נוספים בפעילות לווייתן והסיכון לפגיעה פיזית בנכסיו, במיוחד בהתחשב בריכוז הגיאוגרפי של הנכסים ובתפקידו של הפרויקט כמרכיב אסטרטגי במגזר האנרגיה הישראלי. להבנתנו, עד עתה הפרויקט לא ספג נזקים פיזיים.

דירוג החוב הבכיר של הפרויקט, 'ilA+', כבר מביא בחשבון מידה מסוימת של סיכון ביטחוני. נציין גם שפעילות הפרויקט ונזילותו נותרו איתנים גם במהלך העימותים העצימים ב-2023 וב-2025. עם זאת, אף שקשה לחזות את משך המלחמה, הדירוג הנוכחי אינו מביא בחשבון השבתות ממושכות של הפרויקט או פגיעה ישירה בנכסיו, שאנו מגדירים כסיכון אירוע. לפרויקט יש כיסוי ביטוחי לפגיעה ישירה בנכסים ונזק עקיף (אובדן הכנסות או מניעת רווחים) כתוצאה מאירועי מלחמה או טרור. זאת מעבר לפיצוי שניתן על פי חוק מס רכוש וקרן פיצויים בישראל בגין אובדן פיזי עקב מלחמה או טרור לפי ערך שוק. אנו ממשיכים לעקוב אחר הסיכון לפגיעה בנכסי הפרויקט או לכל מגבלה אחרת על פעילותו, כמו גם להשלכות אפשריות על היצוא ועל המכירות המקומיות. אם המלחמה תימשך יותר מחודשיים, נתמקד בבחינת השלמות הפיזית של הנכסים, המשכיות הפעילות, הנזילות ותזמון ההכנסות.

עם זאת, הדירוג ממשיך להביא בחשבון את הנזילות האיתנה ומדדי האשראי היציבים של לוויתן. לפרויקט אין חלויות חוב צפויות ב-12 החודשים הקרובים, ותשלום הבולט הבא שלו, בהיקף של 600 מיליון דולר, צפוי ביוני 2027. אנו סבורים לפרויקט יש כריות נזילות מספקות לכיסוי עד 10 חודשים של הוצאות התפעול החיוניות שלו (כ-5 מיליון דולר לחודש עבור חלקה של NewMed Energy LP, ללא הוצאות הולכה) ותשלומי הריבית החצי-שנתיים הקרובים בסך כ-38 מיליון דולר ביוני 2026, גם אם פעילותו מושבתת. מלבד הנזילות הקיימת של לוויתן, NewMed Energy LP, המחזיקה 100% בלוויתן בונד בע"מ, הבטיחה מסגרות אשראי חתומות וקווי אשראי בסכום זמין כולל של 600 מיליון דולר מבנקים ישראליים עבור צרכיה התפעוליים השוטפים, כולל אפשרות להשתמש בהם לפירעון החוב של לוויתן. אף שאיננו מביאים בחשבון מסגרות אלה בדירוג באופן ישיר, אנו סבורים שהן יכולות לספק גמישות נוספת בתרחיש לחץ. להבנתנו, לפרויקט יש גמישות מספקת כדי לדחות עבודות תחזוקה והוצאות הוניות לא מהותית במידת הצורך.

תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הסיכון שהמלחמה עם איראן תתרחב ותשפיע על ביצועי הפרויקט. אנו מניחים כעת כי המלחמה לא תשפיע מהותית על יכולת התשלום של לקוחות הפרויקט ועל הקשר שלו עם מצרים וירדן. אנו ממשיכים לעקוב אחר הסיכון של פגיעה אפשרית בנכסי הפרויקט או של כל מגבלה אחרת על פעילותו, ושל השלכות אפשריות על היצוא והמכירות המקומיות.

נציין כי עם פרוץ סבב הלחימה הנוסף מול איראן עלולים להתגבר הסיכונים הביטחוניים והגיאופוליטיים ותיתכן השפעה על האינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל, והתנודתיות בשוק ההון עשויה להתגבר. בשלב זה ישנה אי ודאות לגבי היקף המלחמה, משכה והשלכותיה. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם האי ודאות הגיאופוליטית המתמשכת באזור תתעצם וכתוצאה מכך יושפע יצוא הגז למצרים או לירדן או שסיכונים ביטחוניים יאיימו על שלמותם הפיזית של נכסי הפרויקט. לדוגמה, אם המלחמה תסלים ותתרחב וישראל תפעל צבאית בחזיתות נוספות, דבר זה עשוי להחליש את מערכות ההגנה שלה ולהגדיל את הסיכון לפגיעה פוטנציאלית בתשתיות האנרגיה האסטרטגיות, לרבות לוויתן. אולם תרחיש זה אינו חלק מתרחיש הבסיס שלנו. הרעה משמעותית ביכולתם או נכונותם של לקוחות הפרויקט לעמוד בהתחייבויות התשלום שלהם עשויה גם היא להוביל להורדת דירוג.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את התחזית ליציבה אם המלחמה תסתיים או שעצימותה תפחת משמעותית, וכתוצאה מכך יפחתו הסיכונים הגיאופוליטיים והביטחוניים המקומיים והאזוריים ללא השלכות על היחסים הפיננסיים של 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: 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: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025

מאמרים נוספים

- המלחמה במזרח התיכון: סיכונים והזדמנויות לחברות תשתיות גלובליות, 16 במרץ, 2026
- המלחמה במזרח התיכון מתחילה להפעיל לחץ על ערוצי האשראי בכל המגזרים, 2 במרץ, 2026
- שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית; אשרור דירוג 'A/A-1', 7 בנובמבר, 2025
- לוויתן בונד בע"מ: אשרור דירוג 'ilA+' לחוב הבכיר והוצאתו מרשימת מעקב עם השלכות שליליות בשל ביצועים תפעוליים איתנים וירידה במינוף, 20 באוקטובר, 2025

רשימת דירוגים

לוויתן בונד בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה ג'	ilA+\Negative	18/08/2020	20/10/2025
סדרה ד'	ilA+\Negative	18/08/2020	20/10/2025

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	31/03/2026 18:14
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	31/03/2026 18:14
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 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.