

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

מעקב | יולי 2024

אנשי קשר:

נועם דרורי

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
noam.d@midroog.co.il

ניצן שחר

אנליסט, מעריך דירוג משני
nitzan.s@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

אופק דירוג: חיובי	Aa1.il	דירוג סדרות
-------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאגרות חוב (סדרות א', ג' ו-ד') שהנפיקה נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ (להלן: "נתג"ז" ו/או "החברה"). כמו כן, מידרוג מותירה את אופק הדירוג חיובי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

שם סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
נתיביגז אגחא-רמ	1103084	Aa1.il	חיובי	29.12.2026
נתיביגז אגחג-רמ	1125509	Aa1.il	חיובי	31.12.2031
נתיבי גז אגח ד	1147503 ¹	Aa1.il	חיובי	30.06.2033

שיקולים עיקריים לדירוג

החל ממועד דוח זה מידרוג החלה לדרג את אגרות החוב המדורגות על בסיס המתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה (Government Related Issuer – GRI) מבלי לקבוע הערכת אשראי בסיסית (BCA). להערכתנו, כושר החזר האשראי של החברה מצוי בזיקה גבוהה מאוד לזה של המדינה, ונגזר בהתבסס על הערכת הסבירות לתמיכת המדינה בחברה, וזאת כפי שמתואר במתודולוגיה. טרם לכן, הדירוג נקבע על בסיס המתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה, כאשר נקודת המוצא לדירוג הייתה הערכת אשראי בסיסית (BCA), בהתאם למתודולוגיית דירוג חברות הולכת חשמל וגז הפועלות תחת רגולציה. שינוי המתודולוגיה לא השפיע על הדירוג.

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי בהפעלת מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל (להלן: "מערכת ההולכה"); (2) חיוניותה של החברה כזרוע ניהולית בתחום הולכת הגז הטבעי לתפקודו התקין של המשק; (3) התפתחות משק האנרגיה והחלטות הרגולטור בקשר עם הפחתת השימוש בפחם, לצד גידול ניכר ביצוא הגז הטבעי לירדן ולמצרים, הצטרפות צרכנים חדשים למערכת ההולכה והרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, צפויים להביא להמשך הגידול בפעילות החברה; (4) מתווה הגז, היוצר סביבה רגולטורית ברורה, שקופה ויציבה; (5) מנגנון כיסוי עלויות והשקעות הולם, הכולל אפשרות לעדכון שנתי של תעריפי ההולכה; (6) קיימת זהות אינטרסים ויעדים קרובה ומתמשכת בין החברה למדינה המתבססת על פעילות בעלת אינטרס ציבורי מובהק שהוקנתה לחברה מתוקף רישיון בלעדי המקנה לחברה מעמד של מונופול בתחום הולכת הגז הטבעי בישראל; (7) הסבירות לתמיכת המדינה בחברה, המחוזקת על ידי חיוניותה של החברה לתפקודו התקין של המשק והיותה של החברה מיזם חיוני בהתאם לחוק לקידום תשתיות לאומיות; (8) עיקר הכנסות החברה נשענות כיום על רכיב הקיבולת; (9) Track Record חיובי בקשר עם יכולת החברה להקים, לשדרג ולתפעל את מערכת ההולכה, תוך שמירה על יציבות היקף ההוצאות ההוניות והתפעוליות; (10) השפעת ההפחתה בתעריפי החברה צפויה להתקזז באמצעות גידול הכנסות מייצוא; (11) תכנית השקעות רב שנתית משמעותית, אשר עתידה לאפשר הרחבה של היקפי ההזרמה; (12) הכנסות החברה נמצאות במגמת צמיחה, אשר צפויה להימשך, בין היתר, לאור חוזי היצוא, גידול בהכנסות מלקוחות קיימים ומלקוחות מקומיים חדשים; (13) החברה שמרה בשנת 2023 על היקף EBITDA יציב לצד גידול ביחס ההון למאזן לכ-26% נכון ליום 31.03.2024; (14) נזילות החברה הולמת את רמת הדירוג; (15) תלות החברה בסקטור הייצוא גדלה ועימה חשיפת החברה לסיכונים גיאופוליטיים; (16) חלוקת דיבידנד במהלך שנת 2024 בסכום של כ-222 מיליון ₪ בגין השנים 2021-2023; (17) נכון לשנת 2023 עמד יחס הכיסוי ADSCR על כ-2.47, ויחס הכיסוי LCCR עמד על

¹ ביום 7 ביוני 2018 נרשמו למסחר אגרות חוב נתיבי גז אגח ד ברשימה הראשית של הבורסה לניירות ערך בתל אביב. טרם השינוי מספרה של האיגרת ברצף מוסדיים - 1131994.

כ-2.25; (18) התחייבות רשות הגז הטבעי² (להלן: "רשות הגז"), בקשר עם כיסוי כלל עלויות נתגזז ותשואה נאותה על הנכסים, תוך שמירה על יחס כיסוי חוב ADSCR של לפחות 1.30 ויחס כיסוי מאוחד³ ADSCR של לפחות 1.15, בהתאמה, עומדת בעינה ולהערכתנו, מחזקת בצורה משמעותית את יכולת שירות החוב החזויה של החברה; (19) להערכת מידרוג, ענף הולכת גז טבעי חשוף במידה בינונית לסיכונים סביבתיים. כמו כן, אנו מעריכים כי חשיפת החברה לסיכונים חברתיים נמוכה. בנוסף, קיימת חשיפה לסיכון אבטחת מידע, הממותן על ידי משאבים המושקעים בנושא, מנגנוני גיבוי ואבטחה וועדת היגוי האחראית על התחום.

נוכח הזיקה הגבוהה בין המדינה לבין החברה, לרבות השפעתה הגבוהה של הממשלה על הכנסות החברה באמצעות קביעת תעריפי החברה, וכן על התוכנית האסטרטגית של החברה ותוכנית ההשקעות שלה, להערכתנו, ביצועיה של החברה הינם בעלי השפעה בינונית על יכולת שירות החוב שלה. על כן, מידרוג מעריכה כי הערכת האשראי הבסיסית של החברה (BCA) הינה בעלת חשיבות נמוכה להערכת סיכון האשראי שלה. בהתאם לכך, הערכת מידרוג לסיכון האשראי של החברה מתבססת על הערכת מידת הסבירות לתמיכת המדינה בחברה במידת הצורך.

מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה כגבוהה ואת התלות בין המדינה לחברה כגבוהה מאוד, והינן מהוות יסודות משמעותיים לדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לפרמטרים אלו, עלולה להוביל להורדת דירוג משמעותית.

נוכח מעמד החברה, אשר בתחום אחריותה תשתית חיונית ובעלת חשיבות אסטרטגית למדינת ישראל, המאופיינת בכלכלת "אי-בודד", וכן בשל העובדה שחלק מההחלטות המהותיות המתקבלות בחברה, כגון בנושאי אסטרטגיה, תקציב פיתוח ומימון, כפופות לאישור ממשלה ו/או השרים הרלוונטיים, ולצד חשיבותה המקרו כלכלית וחיוניתה של תשתית הולכת הגז לתפקוד התקין של המשק, אנו מעריכים כי הסבירות לתמיכת המדינה בחברה בעת הצורך הינה גבוהה, וכן כי הסבירות להעדפת הממשלה לפרוע את חובותיה על פני חובות החברה הינה נמוכה. עם זאת, אנו מעריכים כי במידה ותחול הרעה באיתנותה הכלכלית של מדינת ישראל, תגדל הסבירות שהממשלה תעדיף לפרוע את התחייבויות המדינה על פני התחייבויות החברה.⁴ נציין, כי לא קיימת מחויבות חוקית לתמיכת המדינה בחברה, אולם השפעת החברה על המשק, הצהרת המדינה בדבר חשיבות החברה ומבנה צו התעריפים, אשר גוזר את הכנסותיה של החברה, מעניקים רמת ודאות גבוהה לתזרים המזומנים של החברה ולכושר פירעון החוב שלה. שינוי מהותי בחוק ו/או במבנה התעריפים, עלול להביא לשינוי בדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי נובע משיפור מהותי בפעילות החברה ובאיתנותה הפיננסית, ומהצפי להארכת רישיון החברה עד לשנת 2049. עם זאת, יתכן ותעריפי החברה יופחתו שוב בטווח הקצר-בינוני, באופן שעלול לפגוע באופן מסוים בהכנסות וברווחיות החברה. כמו כן, אופק הדירוג מושפע מהסיכון הגיאופוליטי, המוערך על ידינו ברמה גבוהה בתקופה זו.

המלחמה שפרצה בישראל ביום 7.10.2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות, הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גרמו לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ותנודתיות מהותית בשערי החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת 'חרבות ברזל' על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).⁵

² החלטת המועצה לענייני גז טבעי מיום 04.01.2007 בקשר עם יחסי הכיסוי.

³ כולל בנוסף את ההלוואה מחח".

⁴ מדינת ישראל מדורגת על ידי Moody's בדירוג A2, אופק שלילי.

⁵ [הדוח מפורסם באתר מידרוג.](#)

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- המשך שיפור בפעילות החברה
- הארכת רישיון החברה עד לשנת 2049
- ירידה בסיכון הגיאופוליטי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי לרעה בהערכת הקשר בין החברה למדינה, לרבות שינוי מבנה הבעלות של החברה
- שינוי רגולטורי באשר להכרה בעלויות ובאשר לשמירה על יחס כיסוי החוב ויחס כיסוי החוב המאוחד

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי בתחום פעילותה

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ הינה חברה ממשלתית המוחזקת בשיעור של 100% על ידי מדינת ישראל והינה למעשה הזרוע הניהולית של הממשלה לעניין הולכת הגז הטבעי בישראל. מועצת הגז קובעת את תעריפי החברה, וכן את השימוש בכספים המתקבלים בגין התעריף המערכת. החברה בעלת מעמד מונופוליסטי בתחום הולכת הגז הטבעי, כאשר החברה היא המחזיקה היחידה ברישיון להקמה ולהפעלה של מערכת הולכת גז טבעי. מקורות ההכנסה של החברה הינם תעריפים שנגבים בגין קיבולת והזרמה של גז והפשרת דמי חיבור.

חיוניותה של החברה לתפקודו התקין של המשק

החברה מהווה זרוע ניהולית של המדינה בתחום הולכת הגז הטבעי בישראל. כתוצאה מכך, חיוניות החברה עבור המשק הינה גבוהה מאוד, שכן גז טבעי מהווה מקור אנרגיה מהותי במשק ותשתית הייצוא שלו למדינות שכנות מהווה נכס אסטרטגי עבור המדינה. נציין, כי החברה הינה חברה ממשלתית, בה למדינה אינטרס בשמירה על שליטה לטווח הארוך, כמפורט בהמשך. בנוסף, ביום 01.06.2023 נכנס לתוקף חוק לקידום תשתיות לאומיות⁶, וכן תיקוני חקיקה נלווים בחוק משק הגז הטבעי. מטרת החוק הינה צמצום חסמים ועיכובים במיזמי תשתית, כאשר החברה כלולה ברשימה המצומצמת של המיזמים החיוניים ואמורה לקבל עדיפות על מרבית המיזמים האחרים בתחום התשתיות. נציין, כי בראייתה של המדינה הבטחת זמינות מתמדת של מקורות גז טבעי היא בעלת חשיבות אסטרטגית וכלכלית רבה. עוד נציין, כי מידרוג מעריכה את התלות בין המדינה לחברה כגבוהה מאוד.

אינטרס ציבורי מובהק בפעילות החברה

קיימת זהות אינטרסים ויעדים קרובה ומתמשכת בין החברה למדינה המתבססת על פעילות בעלת אינטרס ציבורי מובהק שהוקנתה לחברה מתוקף רישיון בלעדי המקנה לחברה מעמד של מונופול בתחום הולכת הגז הטבעי בישראל, וכן היותה של החברה בבעלות מלאה של המדינה (100%). נציין, כי בהחלטת הממשלה נקבע כי החברה תופרט לא יאוחר מחודש ינואר 2007. יחד עם זאת, נכון למועד הדוח לא התקבלה החלטת הפרטה לגבי החברה בוועדת השרים לענייני הפרטה לפי חוק החברות הממשלתיות. בהמשך לכך, בחודש אוקטובר 2014 התקבלה החלטת ממשלה הנוגעת לביצוע הנפקות מיעוט בחברות ממשלתיות. במסגרת ההחלטה החברה הוגדרה כחלק מהחברות שבהן למדינה אינטרס בשמירה על שליטה ממשלתית לטווח הארוך. נציין, כי מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה כגבוהה ואת התלות בין המדינה לחברה כגבוהה מאוד, והן מהוות יסודות משמעותיים בדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בקשר עם התמיכה והתלות עלולה להוביל להורדת דירוג מהותית. בתרחיש הבסיס נלקח בחשבון, כי החברה תישאר בבעלות מלאה של ממשלת ישראל. מידרוג מעריכה את התלות בין החברה למדינה כגבוהה מאוד ואת הסבירות לתמיכה מיוחדת כגבוהה. בנוסף, אנו מעריכים כי הארכת רישיון החברה ב-15 שנים נוספות ועד לשנת 2049, ככל ותקרה, תחזק את התלות בין המדינה לחברה. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לקשר בין המדינה לחברה, עלולה להוביל להורדת דירוג החברה.

⁶ פעילות זו כוללת תכנון, מימון, רכש והקמה, הפעלה ותחזוקה של מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל.

⁷ [פפר החוקים](#).

חיוניותה של החברה לתפקודו התקין של המשק תומכות בסבירות לתמיכת המדינה בחברה

נוכח מעמד החברה, אשר בתחום אחריותה תשתית חיונית ובעלת חשיבות אסטרטגית למדינת ישראל, המאופיינת בכלכלת "אי-בודד", וכן בשל העובדה שחלק מההחלטות המהותיות המתקבלות בחברה כפופות לאישור הממשלה ו/או השרים הרלוונטיים ו/או מועצת הגז, התרחשות אירוע כשל פירעון של החברה, לצד הימנעות המדינה לתמוך או העדפת התחייבויות הממשלה על פני התחייבויות החברה, עלולות להביא לפגיעה תדמיתית משמעותית עבור מדינת ישראל, ולערער את אמון השווקים בממשלה. פעילותה של נתג"ז חיונית לפעילות המשק, ובעלת חשיבות אסטרטגית ומקרה כלכלית גבוהה, בין היתר בזכות היותה אחראית על תשתית חיונית למדינת ישראל. לכן, אנו מעריכים כי אירוע כשל, אשר יש בו בכדי להביא לפגיעה בתפקוד התקין של החברה, עלול להיות בעל השלכות פוליטיות וציבוריות נרחבות. בהתאם להחלטות מועצת הגז שניתנו ביחס לקביעת התעריף, נקבע כי המודל לחישוב התעריף נועד, בין היתר, לדאוג לעמידה של החברה ביחסי הכיסוי, כך שיחס הכיסוי ADSCR לא ירד מ-1.30, בעוד שיחס הכיסוי המאוחד ADSCR לא ירד מ-1.15, לאורך תקופת הרישיון. בהתאם לדיווחי החברה, נכון לשנת 2023 עמד יחס הכיסוי ADSCR על כ-2.47, ויחס הכיסוי LLCR עמד על כ-2.25. הצהרת הרגולטור בדבר שמירה על יחס הכיסוי המינימאלי והטמעה עקבית של החלטה זו בתעריפי החברה, מחזקות בצורה משמעותית את ודאות יכולת שירות החוב החזויה של החברה ותומכות בדירוג. כמו כן, כחלק מהוראות שטר הנאמנות, שומרת החברה על כריות ביטחון לבעלי אגרות החוב, הכוללות קרנות לשירות חוב, קרן תפעול ותחזוקה, קרן השקעה וחיידוש ציוד וקרן חח". כריות הביטחון מספקות נזילות נוספת לחברה ותומכות בוודאות שירות החוב שלה ועל כן תומכות בדירוג. לאור המפורט לעיל, להערכתנו, הסבירות לתמיכת המדינה בחברה בעת הצורך הינה גבוהה, וכן כי הסבירות להעדפת הממשלה לפרוע את חובותיה על פני חובות החברה הינה נמוכה. אנו מעריכים, כי במידה ותחול הרעה באיתנותה הכלכלית של מדינת ישראל, תגדל הסבירות שהממשלה תעדיף לפרוע את התחייבויות המדינה על פני התחייבויות החברה. כמו כן, נציין כי שינויים רגולטוריים ו/או שינוי בהערכת מידרוג בקשר עם מערך היחסים בין המדינה לחברה, אשר יש בהם בכדי לפגוע בסבירות לתמיכת המדינה בחברה בעת הצורך, עלולים להביא לשינוי בדירוג.

תחום פעילות החברה נמצא במגמת צמיחה הצפויה להימשך

משק הגז הטבעי מתאפיין במגמת צמיחה בביקוש לגז טבעי בשנים האחרונות. בהתאם לנתוני החברה, כמות הגז טבעי המוזרמת בשנת 2023 עמדה על כ-BCM 24.7, לעומת כ-BCM 22.0 בשנת 2022 וכ-BCM 19.5 בשנת 2021. הגידול בהיקפי ההזרמה של הגז הטבעי צפוי להתעצם כתוצאה מחתימה על הסכמי ייצוא למדינות שכנות. כמו כן, הגידול בצריכת הגז הטבעי, במשק המקומי, נתמך במדיניות הפחתת ייצור החשמל באמצעות תחנות כוח פחמיות, אשר באה לידי ביטוי, בין היתר, בדוח יעדי משק האנרגיה לשנת 2030⁸, שפרסם משרד האנרגיה. בהתאם לדוח, בשנים הקרובות צפוי להסתיים עידן הפחם בישראל.

הגדלת היקף הייצוא לצד השפעת מלחמת חרבות ברזל

החל מסוף שנת 2022, עם הפעלתו של מאגר כריש, ישנם 3 מקורות לאספקת גז טבעי שהחברה מזרימה עבור לקוחותיה. הפעלתו המסחרית של מאגר כריש לא צפויה להגדיל את הכנסות החברה באופן מהותי, מפני שכריש צפוי להזרים גז לשוק המקומי בלבד, חלף כמויות דומות ממאגרי תמר ולויתן, אשר יופנו ליצוא. בד בבד, בחודש ינואר 2022 נחתם חוזה EPC עם Micoperi de Mexico Micoperi S.r.l-I SA de CV כמיזם משותף, לצורך הקמת הקו הימי אשדוד-אשקלון. הקו יאפשר את הגדלת ייצוא הגז למצרים ולדרום הארץ ויאפשר הזרמת גז לתחנות חח", אשר צפויות להיות מוסבות לגז בשנים הקרובות⁹. נציין, כי סיום הקמת הפרויקט מתעכבת עקב מלחמת "חרבות ברזל" ועזיבת הקבלן הזר בחודש אוקטובר 2023. כתוצאה מהעיכוב בהשלמת הפרויקט, קיימים חילוקי דעות בין נתג"ז לבין Chevron Mediterranean Ltd. (להלן: "שברון") ביחס לתעריפי ההולכה ליצוא למצרים, אשר מסתכמים לסך של עשרות מיליוני ₪. החברה צופה כי חיידוש העבודה לא יהיה לפני סוף חודש אוקטובר 2024.

בנוסף, החברה פועלת בשילוב עם Natural Gas Submarine Interconnector Greece-Italy-Poseidon S.A. לצורך בחינת

⁸ משרד האנרגיה, "דוח יעדי משק האנרגיה לשנת 2030", מרץ 2019.

⁹ סוף עידן הפחם בישראל בשנת 2025.

היתכנות של פרויקט משותף שעניינו הקמת מקטע של צינור הולכת גז טבעי. מטרת הפרויקט המשותף הינו חיבור אזור המים הכלכליים של ישראל עם יוון, איטליה, קפריסין ומרכז אירופה, באופן שיאפשר יצוא של גז טבעי מישראל לאירופה. ביום 08.03.2021 נחתמה תוספת למזכר ההבנות במסגרתה מעגנים הצדדים את הסכמותיהם ביחס לתצורת הפרויקט וחיבורו למערכת הולכה בישראל. פרויקטי יצוא אלה, אם וכאשר יבשילו, עתידים לתמוך בגידול בהיקפי הזרמת הגז הטבעי.

תלות החברה בסקטור הייצוא גדלה ועימה חשיפת החברה לסיכונים גיאופוליטיים

מקורות ההכנסה של החברה מורכבים מחח"י, ייצוא גז, יצרני חשמל פרטיים ומפעלים. בהתאם לדוחות הכספיים של החברה, הכנסותיה מייצוא בשנים 2021, 2022 ו-2023 היוו כ-36%, כ-40% וכ-43% מסך ההכנסות, בהתאמה. נציין, כי נכון למועד הדוח, לחברה ישנה תלות בחח"י, בחברת שברון ובחברת NBL Jordan Market LTD. כלקוחות מהותיים. להערכתנו, הכנסות החברה מבוססות הייצוא, חושפות אותה לסיכונים גיאופוליטיים, אשר מתעצמים נוכח המשכה של מלחמת חרבות ברזל. סיכונים אלו אף התממשו באופן מסוים, כאשר בזמן מלחמת חרבות ברזל, הושבת מאגר תמר למשך חודש וחצי והופסק הייצוא למצרים דרך צינור EMG, ובעקבות זאת ירדו הכנסות בשיעור של כ-5.3% בין הרבעון השלישי והרביעי לשנת 2023. לאור הצפי לצמיחה בהיקפי הייצוא, בהמשך להקמת פרויקטים חדשים, תלות החברה בסקטור הייצוא צפויה לגדול, ועימה החשיפה לסיכונים אלו. נציין, כי גידול משמעותי בהתממשות הסיכונים או בהשפעתם על פעילות החברה, עלול להשפיע על הדירוג.

השפעת הפחתה בתעריפי החברה צפויה להתקזז באמצעות גידול הכנסות מייצוא

ביום 28.02.2022 עודכן רישיון החברה, לפיו מועצת הגז הטבעי תהא רשאית לבדוק ולשנות את התעריפים אחת לשנה, זאת במקום אחת ל-5 שנים, כפי שקבעו תנאי הרישיון עד ליום זה. להערכתנו, ההשפעה הכוללת של האפשרות לעדכון התעריף על החברה הינה חיובית. על אף שהעדכון עלול להביא לתנודתיות מסוימת בתעריפים לאורך זמן, הוא יאפשר לחברה גמישות תפעולית, תוך אפשרות להתאמת התעריף לשינויים מהותיים בצרכים הפיננסיים של החברה, כאשר שינוי מועדי עדכון התעריפים מהווה הידוק של הקשר בין המדינה לחברה ואת היכולת של המדינה להשפיע על התנהלות החברה והכנסותיה.

בנוסף, ביום 28.12.2023 פורסם התיקון לחוק משק הגז הטבעי. התיקון מסמיך את שר האנרגיה להאריך את רישיון ההולכה עד לשנת 2049, וכן לתת רישיון חלוקה לגבי רשת חלוקה מסוימת לחברה בעלת רישיון הולכה, באופן ישיר או לחברה בבעלותה המלאה, כאשר נכון למועד הדוח הארכת הרישיון טרם התקבלה. להערכתנו, הארכת הרישיון, ככל ותקרה, תעניק לחברה אופק ודאות ארוך טווח לטובת הטמעת אסטרטגיות השקעה וצמיחה, במקביל לאפשרות לגיוס חוב לטווח ארוך. עוד נציין, כי במהלך חודש אפריל 2023, התקבלה החלטה של ועדת שרים לענייני חברה וכלכלה, לעניין שינוי מטרת החברה. בהמשך לכך, ביום 13.09.2023 החברה שינתה את מסמכי ההתאגדות כך שתחום העיסוק במימן התווסף למטרותיה וביום 21.12.2023 התקבל היתר עיסוק בתחום המימן משר האנרגיה.

נציין, כי ביום 18.12.2023 פורסמה החלטת המועצה בנושא קביעת תעריף מערכתי לשנת 2024. בהחלטות המועצה נקבע כי התעריף המערכתי ייגבה, ינוהל וידווח על ידי החברה בחשבון ייעודי, כאשר מטרתו לשמש לתכליות שונות אותן תגדיר המועצה אחת לשנה. התעריף ישרת גם קרן תפעולית, אשר תהווה כרית ביטחון למקרה בו כמות הצריכה והגבייה יהיו נמוכים מהצפוי או למקרה בו תאושר הוצאה גבוהה מהמוערך לפרויקטים שונים. התעריף המערכתי בגין שנת 2024 יעמוד על 0.0122 ₪ ליחידת MMBTU (צמוד למדד המחירים לצרכן) וישמש לתשלום פיצויים לבעלי קרקע, תכנון סטטוטורי לאחסון במאגר "ראש זוהר", תכנון סטטוטורי להקמת קו יתירות לחיבור הענף המזרחי והמערבי באזור חלוקה צפון, וכן קו יתירות "מפרץ חיפה".

בנוסף לכך, ביום 04.06.2024 פרסמה המועצה את החלטתה בעניין עדכון שנתי של תעריפי ההולכה. במסגרת החלטת המועצה, הופחתו תעריפי הקיבולת, ההזרמה וההזרמה לצרכנים המחוברים לרשת החלוקה ב-12.9%, 7.6% ו-12.2%, בהתאמה. עדכון התעריפים החל ביום 01.07.2024 ותקף לשירותי הולכה והזרמה. התעריף המעודכן הוצמד במלואו למדד המחירים לצרכן. תרחיש הבסיס של מידרוג מתבסס על יישום הפחתת התעריף. להערכת מידרוג, הירידה בהכנסות החברה בעקבות הפחתת התעריף צפויה להתקזז לנוכח הצפי לגידול בהכנסות מיצוא הגז, כך שלא צפויה פגיעה מהותית בתוצאות החברה. להערכתנו, תיתכן הפחתה נוספת בתעריפי ההולכה של החברה, לנוכח הצמיחה המהותית בהכנסות וברווחיות החברה.

החברה מאופיינת באיתנות פיננסית חזקה, כתוצאה מעלייה בהיקפי ההזרמה, דמי חיבור ומעמד החברה

נכון למועד הדוח, החברה שומרת על רווחיות תפעולית גבוהה, אשר נובעת ממעמדה המונופוליסטי, מרגולציה תומכת ומביקוש גובר לגז טבעי, כאשר נזילות החברה מושתתת, בין היתר, על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, הנשענת על רווחיות יציבה. להערכת מידרוג, תזרים המזומנים השוטף של החברה, בשילוב כריות הביטחון לשירות החוב ומדיניות הנזילות המינימאלית שהתווה דירקטוריון החברה, מעידים על רמת נזילות איתנה, ההולמת את הדירוג. נציין, כי ניכרת מגמת גידול בהיקף ה-EBITDA לאורך השנים, תוך שמירה על יציבות שיעור ה-EBITDA מההכנסות. מגמת הגידול ב-EBITDA נובעת בעיקר מגידול בהכנסות, כתוצאה מהרחבת מערכת ההולכה והגדלת היקפי ההזרמה לצרכנים קיימים וחדשים, הגדלת הכנסות מדמי חיבור ועלייה משמעותית בהיקפי היצוא של גז טבעי, אשר היוו כ-43% מהכנסות החברה בשנת 2023 לעומת כ-40% בשנת 2022. עוד נציין, כי שיעור ה-EBITDA עלול להיות מושפע משינויים נוספים בתעריף החברה, ככל ויקרו. בנוסף, יחס ההון למאזן נכון ל-31.03.2024 עמד על כ-26% לעומת כ-23% בתקופה המקבילה אשתקד.

תכנית השקעות מהותית לשנים הקרובות

על פי תכנית ההשקעות הרב שנתית המעודכנת של החברה, היקף הוצאות ה-Capex השנתיות צפוי לנוע בטווח רחב שבין 0.5-1.0 מיליארד ₪ בשנים הקרובות. בין ההשקעות, ניתן למנות את ההשקעה המהותית בהמשך הקמת הקו הימי אשדוד-אשקלון, כאשר בעקבות המלחמה ועזיבת הקבלן הזר העבודות הפוסקו, ולהערכת החברה חידושם לא יחל לפני אוקטובר 2024. בנוסף, צפויות השקעות במתקני PRMS¹⁰ וכן השקעות נוספות. בשנת 2023 עמד היקף ההוצאות ההוניות התזרימיות (Capex) של החברה על כ-650 מיליון ₪ בהשוואה לכ-700 מיליון ₪ בשנת 2022.

חלוקת דיבידנד מהותית בגין שנים קודמות

ביום 22.09.2022 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסכום של כ-80 מיליון ₪ בגין רווחי החברה לשנת 2021. כמו כן, ביום 21.03.2024 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסכום של 142 מיליון ₪ בגין רווחי החברה בשנים 2022-2023 בהמשך לכך, ביום 04.06.2024 אושר על ידי רשות החברות הממשלתיות תשלום דיבידנד בסכום כולל של 222 מיליון ₪, זאת לאחר בקשת רשות החברות הממשלתיות לבחינה מחודשת של החלוקה עקב חלוף התקופה ומלחמת חרבות ברזל, חלוקת הדיבידנד נקבעה בגין רווחי החברה בשנים 2021-2023. ביום 24.06.2024 דיווחה החברה על חלוקת הדיבידנד לבעלי המניות. נציין, הדבר נמצא בהלימה עם החלטת ממשלה מספר 1267¹¹ מיום 14.01.2024 הנוגעת להתאמות בפעילות החברות הממשלתיות וחלוקת דיבידנדים.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, ענף הולכת גז טבעי חשוף במידה בינונית לסיכונים סביבתיים. המעבר לייצור חשמל באמצעות גז טבעי חלף ייצור בפחם מקטין את פליטות גזי החממה, מגדיל את תפוקת ההולכה ומעלה את ערך המוצר ליצרנים ולצרכנים כאחד. עם זאת, בטווח הארוך, הצפי לצמיחת ענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות ואחסונו צפויים לפגוע בענף בכלל ובביקוש לגז טבעי בפרט. כמו כן, תקלה משמעותית בצניורות ו/או בציד הנלווה עלולה לגרום לנפגעים, ויתכנו גם נזקי טבע כגון רעידת אדמה או שיטפון, העלולים לגרום לפגיעה במתקני החברה. סיכון זה ממותן על ידי הפיזור הגיאוגרפי הנרחב. בד בבד, תיתכן פגיעה בקרקעות, בתשתיות אחרות ובנוף. כמו כן, להערכת מידרוג הסיכון החברתי הוא נמוך. נציין, כי פריצה ממוחשבת לתשתיות החברה עלולה לגרום לפגיעה בפעילותה, לדליפת מידע רגיש ולפגיעה במוניטין. סיכון זה ממותן על ידי משאבים המושקעים באבטחת המידע, מנגנוני גיבוי ואבטחה וועדת היגוי אשר אחראית לנושא. בנוסף לכך, אנו מעריכים כי סיכון הממשל התאגידי הינו נמוך. החברה מנהלת מדיניות פיננסית יציבה, הכוללת שמירה על רמות נזילות מספקות.

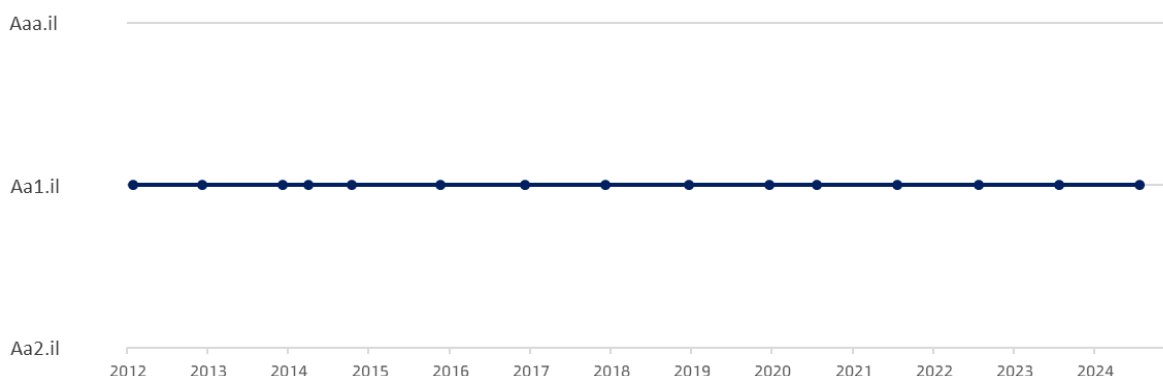
¹⁰ Pressure Regulating and Metering Station.

¹¹ החלטת ממשלה מספר 1267 - התאמות בפעילות החברות הממשלתיות וחלוקת דיבידנדים.

אודות החברה

חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ נוסדה בחודש יולי 2003, והחלה לפעול במהלך שנת 2004. החברה הינה בבעלות מלאה של מדינת ישראל והוקמה על פי החלטת ממשלה 649 מיום 07.08.2003, לפיה יוענק לחברה רישיון להקמה והפעלה של מערכת הולכת גז טבעי, כל זאת, בהתאם לחוק משק הגז הטבעי התשס"ב-2002. בהמשך לכך, בחודש אוגוסט 2004 הוענק לחברה רישיון להקמה, פיתוח, תפעול ואחזקה של מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל (להלן: "הרישיון"). בנוסף, ביום 13.09.2023 החברה שינתה את מסמכי ההתאגדות של החברה ונוסף תחום העיסוק במימן למטרותיה, וביום 21.12.2023 התקבל היתר העיסוק בתחום המימן משר האנרגיה. הרישיון הינו למשך תקופה של 30 שנים (עד לשנת 2034), וזאת בכפוף לתוכנית אב למשק הגז הטבעי בישראל, הנקבעת על ידי רשות הגז הטבעי, הפועלת כאורגן במשרד האנרגיה. מועצת הגז הטבעי מונה 5 חברים¹², ובאחריותה, בין היתר, לקבוע תעריפים לבעל רישיון, לקבוע אמות מידה לשירות וייעוץ לשר ולמנהל רשות הגז בעניינים שונים, וכן את אופן השימוש בתעריף המערכת. הכנסות החברה נובעות בעיקרן מתעריף הולכה הנקבע ע"י מועצת הגז הטבעי, הכולל רכיב קיבולת ורכיב הזרמה בפועל, מדמי חיבור חד-פעמיים ומתעריף היצוא הנגזר מתעריף ההולכה. תעריף ההולכה משקף כיסוי של כלל הוצאות החברה, לרבות שימור יחס כיסוי (ADSCR) שנתי מינימאלי, בשיעור של 1.30 ויחס כיסוי ADSCR שנתי מאוחד, בשיעור 1.15, לכל הפחות. צרכני החברה כוללים 5 קבוצות עיקריות: חח", יצרני חשמל פרטיים, יצוא, מפעלי תעשייה, חברות חלוקה אזוריות וחברות שיווק.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג מפניק הקשור למדינה - דוח מתודולוגי, יולי 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מפניקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

¹² חברי המועצה הינם מנהל רשות הגז, נציג שר האוצר, נציג שר האנרגיה ושני נציגי ציבור, הממונים ע"י משרד האוצר ומשרד האנרגיה.

מידע כללי

31.07.2024	תאריך דוח הדירוג:
24.07.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
19.01.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצגים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדיון החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטת כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.