

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

מעקב | יולי 2025

אנשי קשר:

ניצן שחר

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Nitzan.s@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

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

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל

ראשת תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

דירוג סדרות	Aaa.il	אופק דירוג: יציב
-------------	--------	------------------

מידרוג מעלה את דירוג אגרות חוב (סדרות א', ג' ו-ד') שהנפיקה נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ (להלן: "נתג"ז" ו/או "החברה") מ-Aa1.il ל-Aaa.il ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב. העלאת הדירוג נובעת משיפור באיתנותה הפיננסית של החברה והצגת שיפור בביצועים התפעוליים לאורך זמן.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

* לטובת סדרות האג"ח (א', ג', ד') הועמדו בטוחות ושעבודים כמצוין בשטרי הנאמנות ובדוחות הכספיים של החברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג אגרות החוב שהנפיקה החברה נקבע על פי גישת מידרוג לדירוג מנפיק קשור למדינה (Government Related Issuer - GRI). אשר כושר החזר האשראי שלו מצוי בזיקה גבוהה מאוד לזה של המדינה, ונגזר בהתבסס על הערכת הסבירות לתמיכת המדינה בחברה, מבלי לקבוע הערכת אשראי בסיסית (BCA), וזאת כפי שמתואר במתודולוגיה של מידרוג לדירוג מנפיק הקשור למדינה. 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) מידרוג מניחה המשך גידול בהכנסות החברה לטווח הארוך, עם זאת בשנת 2025 צופה מידרוג ירידה בהכנסות החברה עקב השפעות השינוי בתעריף ההולכה וכן בהתאם לסיכום העקרוני עם שברון בהליך הגישור; (13) החברה שמרה בשנת 2024 על היקף EBITDA יציב לצד גידול ביחס ההון למאזן לכ-30% נכון ליום 31.03.2025; (14) נזילות החברה הולמת את רמת הדירוג; (15) תלות החברה בסקטור הייצוא גדלה ועימה חשיפת החברה לסיכונים גיאופוליטיים; (16) נכון לשנת 2024 עמד יחס הכיסוי ADSCR על כ-2.52, ויחס הכיסוי LLCR עמד על כ-2.58; (17) התחייבות רשות הגז הטבעי² (להלן: "רשות הגז"), בקשר עם כיסוי כלל עלויות נתג"ז ותשואה נאותה על הנכסים, תוך שמירה על יחס כיסוי חוב ADSCR

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.

² החלטת המועצה לענייני גז טבעי מיום 4 באפריל 2007 בקשר עם יחסי הכיסוי.

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; (18) 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, הממומן 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 וחיוניותה של תשתית הולכת הגז לתפקודו 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 ולכוסף פירעון החוב שלה. שינוי מהותי בחוק ו/או במבנה התעריפים, עלול להביא לשינוי בדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותה הפיננסיות ולתמיכת המדינה בחברה למניעת אירוע כשל

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 הולכת⁵ הגז הטבעי בישראל. מועצת הגז קובעת את תעריפי החברה, וכן את השימוש בכספים המתקבלים בגין התעריף המערכתי. החברה בעלת מעמד מונופוליסטי בתחום הולכת הגז הטבעי, כאשר החברה היא המחזיקה

³ כולל בנוסף את ההלוואה מחח"י.

⁴ מדינת ישראל מדורגת על ידי Moody's בדירוג Baa1, אופק שלילי.

⁵ פעילות זו כוללת תכנון, מימון, רכש והקמה, הפעלה ותחזוקה של מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל.

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.

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 נתגז"ח 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 2024 עמד יחס הכיסוי ADSCR על כ-2.52, ויחס הכיסוי LLCR עמד על כ-2.58. 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

⁶ [ספר החוקים](#)

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 מידורג 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 2024 עמדה על כ-27.1 BCM, לעומת כ-24.7 BCM בשנת 2023 וכ-21.9 BCM בשנת 2022. הגידול בהיקפי ההזרמה של הגז הטבעי צפוי להתעצם כתוצאה מחתימה על הסכמי ייצוא למדינות שכנות והרחבת תשתית ההולכה. 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 2030⁷, 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. בד בבד, בחודש ינואר 2022 נחתם חוזה EPC עם Micoperi S.r.l ו-Micoperi de Mexico SA de CV כמיזם משותף, לצורך הקמת הקו הימי אשדוד-אשקלון (להלן: "הקו הימי"). הקו יאפשר את הגדלת ייצוא הגז למצרים ולדרום הארץ ויאפשר הזרמת גז לתחנות חח"י, אשר צפויות להיות מוסבות לגז בשנים הקרובות⁸. נציין, כי סיום הקמת הפרויקט התעכב בעקבות מלחמת "חרבות ברזל" ועזיבת הקבלן הזר בחודש אוקטובר 2023. כמו כן, עקב השהיית עבודות ההקמה, התייקרו עלויות הפרויקט. לדברי החברה צפי סיום הקו הימי העדכני הינו תום שנת 2025 עם תנודתיות קלה לתחילת שנת 2026. כתוצאה מהעיכוב בהשלמת הקו הימי, קיימים חילוקי דעות בין נתג"ז לבין Chevron Mediterranean Ltd. (להלן: "שברון") ביחס לתעריפי ההולכה ליצוא למצרים. בהתאם לדיווחי החברה, ביום 28.05.2025 אישר דירקטוריון החברה הצעת המגשר שהובאה במסגרת הליך גישור עם שברון, בכפוף לחתימת הסכם פשרה מפורט. ההצעה כוללת פשרה בנוגע לדמי ההולכה לשנים 2024-2026, הסדרה עתידית החל משנת 2027 לפי "הסכם 2021", התחייבויות להזמנת כמויות גז והארכת ההסכם עד 2036, לצד ויתור הדדי על תביעות עבר ועתיד (למעט חריגים). בהתאם להסכם הפשרה המסתמן, נתג"ז הפרישה בדוחותיה כ-56 מיליון ₪ (ככל והסכם הגישור יחתם, נתג"ז תידרש להפרשה נוספת). בנוסף נציין, כי במהלך מבצע "עם כלביא" הושבתו מאגרי לווייתן וכריש לתקופה של כשבועיים במהלך חודש יוני 2025, לדברי החברה השפעות מבצע "עם כלביא" אינן מהותיות לתוצאותיה.

פרויקטי הייצוא, 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 2022, 2023 ו-2024 היוו כ-40%, כ-43% וכ-44% מסך הכנסות, בהתאמה. נציין, כי נכון למועד הדוח, לחברה ישנה תלות בחח"י ושברון כלקוחות מהותיים. להערכתנו, הכנסות החברה מבוססות הייצוא, חושפות אותה לסיכונים גיאופוליטיים. סיכונים אלו אף התממשו באופן מסוים, כאשר בזמן מלחמת חרבות ברזל, הושבת מאגר תמר למשך חודש וחצי והופסק הייצוא למצרים וכן בעת מבצע "עם כלביא" והפסקת ההפקה ממאגרי לווייתן וכריש למשך כשבועיים. 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 ההפחתה 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

⁷ משרד האנרגיה, "דוח יעדי משק האנרגיה לשנת 2030", מרץ 2019.

⁸ סוף עידן הפחם בישראל בשנת 2025.

אחת ל-5 שנים או בסיום מקטע, כפי שקבעו תנאי הרישיון עד ליום זה. להערכתנו, ההשפעה הכוללת של האפשרות לעדכון התעריף על החברה הינה חיובית. על אף שהעדכון עלול להביא לתגודות 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 מטרות 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.

בהמשך לכך, באפריל 2025 אישר דירקטוריון החברה את קבלת רישיון החלוקה לאזור ירושלים ובית שמש, לקראת סיום רישיון החלוקה של רותם גז טבעי שצפוי להסתיים בספטמבר 2025. נכון למועד הדוח טרם ניתן רישיון קבוע, והחברה מצויה בעיצומו של תהליך היערכות תפעולית והסדרת הזכויות מול רשות הגז והגורמים הרלוונטיים.

נציין כי, 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%, ו-7.6% ו-12.2%, בהתאמה. עדכון התעריפים החל ביום 01.07.2024 ותקף לשירותי הולכה והזרמה. התעריף המעודכן הוצמד במלואו למדד המחירים לצרכן. להערכת מידרוג, הירידה בהכנסות החברה בעקבות הפחתת התעריף צפויה להתקזז לנוכח הצפי לגידול בהכנסות מיצוא הגז, כך שלא צפויה פגיעה מהותית בתוצאות החברה לאורך זמן. בתרחיש הבסיס של מידרוג לא נלקחה בחשבון ירידה נוספת בתעריף, עם זאת, לאור הרווחיות העודפת שמציגה החברה מידרוג אינה מוציאה מכלל אפשרות ירידה נוספת בתעריף ההולכה בטווח הבינוני.

כמו כן, ביום 24.12.2024 פורסמה החלטת המועצה בנושא קביעת תעריף מערכתי לשנת 2025, 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 2025 יעמוד על 0.0101 ₪ ליחידת MMBTU (צמוד למדד המחירים לצרכן) חלף תעריף מערכתי בגובה 0.0122 ליחידת MMBTU אשתקד. התעריף המערכתי ישמש לתשלום פיצויים לבעלי קרקע, וכן למטרות שנקבעו כמטרות לתעריף המערכתי בשנים 2023-2024.

מיצוב עסקי דומיננטי התומך באיתנות פיננסית חזקה. עלייה בהיקפי ההזרמה, ודמי חיבור תורמים לשיפור בתוצאות

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-44% מהכנסות החברה בשנת 2024 לעומת כ-43% בשנת 2023. עוד נציין, כי שיעור ה-EBITDA עלול להיות מושפע משינויים נוספים בתעריף החברה, ככל ויקרו. בשנת 2024 הכנסות החברה וה-EBITDA של החברה עלו למול התקופה המקבילה אשתקד, בעיקר עקב גידול בכמויות ההזרמה למצריים ועליית מדד המחירים לצרכן, מנגד השינוי בתעריף ההולכה קיזז חלק מהגידול בהכנסות. ברבעון הראשון לשנת 2025 הכנסות וה-EBITDA של החברה ירדו למול התקופה המקבילה אשתקד, בעיקר עקב הפרשה

הנובעת מתהליך הגישור מול שברון וירידת תעריף ההולכה החל מחודש יולי 2024. בנוסף, יחס ההון למאזן נכון ל-31.03.2025 עמד על כ-30% לעומת כ-26% 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 0.5-1.5 מיליארד ₪ בשנים הקרובות, בעיקר, כתלות בקידום פרויקט ניצנה. בין ההשקעות, ניתן למנות את ההשקעה בהמשך הקמת הקו הימי אשדוד-אשקלון, אשר להערכת החברה צפי סיום הקמתו הינו תום שנת 2025 עם תנודתיות קלה לתחילת שנת 2026, השקעות החברה בקו רמת חובב-ניצנה וכן בקו הימי לתחנת הכח אורות רבין הנמצאת בחדרה. בנוסף, צפויות השקעות במתקני PRMS⁹ וכן השקעות נוספות. בשנת 2024 עמד היקף ההשקעות ההוניות תזרימיות (Capex) של החברה על כ-368 מיליון ₪ בהשוואה לכ-650 מיליון ₪ בשנת 2023, הירידה נובעת, בין השאר מקצב התקדמות פרויקטים קיימים ועיכובים בהתחלת פרויקטים חדשים.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

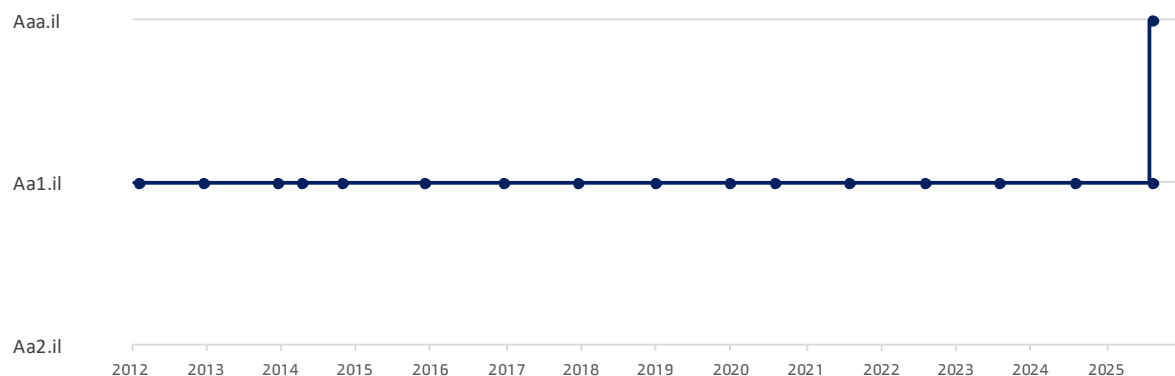
להערכת מידרוג, ענף הולכת גז טבעי חשוף במידה בינונית לסיכונים סביבתיים. המעבר לייצור חשמל באמצעות גז טבעי חלף ייצור בפחם מקטין את פליטות גזי החממה, מגדיל את תפוקת ההולכה ומעלה את ערך המוצר ליצרנים ולצרכנים כאחד. עם זאת, בטווח הארוך, הצפי לצמיחת ענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות ואחסונו צפויים לפגוע בענף בכלל ובביקוש לגז טבעי בפרט. כמו כן, תקלה משמעותית בצינורות ו/או בצידוד הנלווה עלולה לגרום לנפגעים, ויתכנו גם נזקי טבע כגון רעידת אדמה או שיטפון, העלולים לגרום לפגיעה במתקני החברה. סיכון זה ממומן 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 ממומן 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.

אודות החברה

חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ נוסדה בחודש יולי 2003. החברה הינה בבעלות מלאה של מדינת ישראל והוקמה על פי החלטת ממשלה, לפיה יוענק לחברה רישיון להקמה והפעלה של מערכת הולכת גז טבעי, כל זאת, בהתאם לחוק משק הגז הטבעי התשס"ב-2002. בהמשך לכך, 01.08.2004 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. 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.

⁹ Pressure Regulating and Metering Station.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

28.07.2025

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

31.07.2024

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

19.01.2012

שם יוזם הדירוג:

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

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 שאלה 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").

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, המוצרים, 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 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 ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים 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 החלטה 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, ההערכות 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 שנמסר או נוצר 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 לאמינים 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 לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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.