

# נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

מעקב | אוגוסט 2026

## אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל  
ראשת תחום מימון תאגידים  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

## נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

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

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

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 אגחא-רמ | 1125509              | Aaa.il | יציב       | 31.12.2031       |
| נתיבי גז אגח ד  | 1147503 <sup>1</sup> | 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 (GRI – Government Related Issuer). 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 צפוי ביצוא הגז הטבעי לירדן ולמצרים, הצטרפות צרכנים חדשים למערכת ההולכה והרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, צפויים להביא להמשך הגידול בפעילות החברה; (4) מסגרת רגולטורית יציבה ומפוקחת, המבוססת על חוק משק הגז הטבעי, רישיון ההולכה והחלטות המועצה לענייני משק הגז הטבעי; (5) מנגנון כיסוי עלויות והשקעות הולם, הכולל אפשרות לעדכון שנתי של תעריפי ההולכה; (6) זהות אינטרסים ויעדים קרובה ומתמשכת בין החברה למדינה, הנובעת מפעילות בעלת אינטרס ציבורי מובהק, מהיות החברה המפעילה היחידה כיום של מערכת הולכת הגז הטבעי בלחץ גבוה ומהארכת רישיון ההולכה עד ליוני 2049<sup>2</sup> 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 בלחץ גבוה בישראל; (7) סבירות גבוהה לתמיכת המדינה בחברה, הנתמכת בחיוניותה 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 התפעוליות; (10) תכנית השקעות רב שנתית משמעותית (כ-3.3 מיליארד ש"ח בשנים 2026-2028), אשר עתידה לאפשר הרחבה של היקפי ההזרמה המופנית בעיקר לקו בניצנה; (11) הרחבת תשתיות היצוא והגידול הצפוי בהיקפי ההולכה עשויים למתן בטווח הארוך את השפעת הפחתות התעריפים; (12) המשך תמהיל הכנסות מלקוחות מקומיים ומייצוא דומים; (13) מידרוג מניחה המשך גידול בהכנסות החברה בטווח הבינוני לצד השפעות ממתנות של הפחתות תעריפים, תנאי הסכם הפשרה עם שברון והירידה בהכנסות מדמי חיבור; (14) נזילות החברה הולמת את רמת הדירוג; (15) חשיפת החברה לסקטור היצוא נותרה מהותית ועימה החשיפה לסיכונים גיאופוליטיים; (16) נכון ליום 31 בדצמבר 2025 עמד יחס הכיסוי

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> דוח מיידית מיום 20/11/2025 - מאיה

ADSCR על כ-4.5, ויחס הכיסוי LLCR עמד על כ-2.6; (17) התחייבות רשות הגז הטבעי<sup>3</sup> (להלן: "רשות הגז"), בקשר עם כיסוי כלל עלויות נתגזז ותשואה נאותה על הנכסים, תוך שמירה על יחס כיסוי חוב ADSCR של לפחות 1.30, 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. נציין, כי לא קיימת מחויבות חוקית לתמיכת המדינה בחברה (למעט מנגנון קביעת התעריף), 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 ולכוש 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 בהתחייבויותיה 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 חוב ויחס כיסוי החוב המאוחד

<sup>3</sup> החלטת המועצה לענייני גז טבעי מיום 4 באפריל 2007 בקשר עם יחסי הכיסוי.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי בתחום פעילותה

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ הינה חברה ממשלתית המוחזקת במלואה על ידי מדינת ישראל ומשמשת כזרוע ניהולית של המדינה לעניין הולכת<sup>4</sup> הגז הטבעי בישראל. החברה היא בעלת הרישיון היחידה להקמה ולהפעלה של מערכת הולכת גז טבעי בלחץ גבוה בישראל, למעט רישיונות הולכה שניתנו לספקים מכוח סעיף 10 לחוק. 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 היחידה ברישיון להקמה ולהפעלה של מערכת הולכת גז טבעי בלחץ גבוה. מקורות ההכנסה של החברה הינם תעריפים שנגבים בגין קיבולת והזרמה של גז דמי חיבור. חיוניות החברה למשק גבוהה מאוד, שכן הגז הטבעי הוא מקור אנרגיה מרכזי בישראל ומערכת ההולכה ותשתיות היצוא למדינות שכנות הן תשתיות אסטרטגיות. החברה נכללת בין המיזמים החיוניים בהתאם לחוק לקידום תשתיות לאומיות, המקנה עדיפות לקידום פרויקטי תשתית מהותיים.

### אינטרס ציבורי מובהק ותמיכת המדינה

קיימת זהות אינטרסים ויעדים קרובה ומתמשכת בין החברה למדינה, הנובעת מבעלות המדינה המלאה בחברה, מהרישיון הבלעדי ומחשיבותה האסטרטגית של מערכת ההולכה. בהתאם להחלטת ממשלה מס' 2103<sup>5</sup> מיום 7 באוקטובר 2014 בנושא הנפקות מיעוט בחברות ממשלתיות, החברה הוגדרה כחלק מהחברות שבהן למדינה אינטרס בשמירה על שליטה ממשלתית לטווח הארוך. נכון למועד הדוח, לא התקבלה החלטת הפרטה של החברה, ובתרחיש הבסיס מונח כי היא תישאר בבעלות מלאה של המדינה.

ביום 20 בנובמבר 2025 הוארך רישיון ההולכה של החברה עד ליום 31 ביולי 2049, ללא שינוי נוסף בהוראות הרישיון. נוכח חיוניות החברה למשק, השפעת המדינה על תעריפיה, תכנית ההשקעות והחלטותיה המהותיות, מידורג מעריכה את הסבירות לתמיכת המדינה בחברה כגבוהה ואת התלות בין המדינה לחברה כגבוהה מאוד. שחיקה בהערכת מידורג בכל הנוגע לקשר בין המדינה לחברה, עלולה להוביל להורדת דירוג החברה. המודל הרגולטורי נועד לשמור על יחס כיסוי חוב שנת ADSCR שלא יפחת מ-1.30. נכון ל-31 בדצמבר 2025 עמד יחס ה-ADSCR של החברה על כ-4.5 ויחס ה-LLCR על כ-2.6, לעומת כ-2.5 וכ-2.5, בהתאמה, בשנת 2024. השיפור החד ביחס ה-ADSCR נבע בעיקר מגידול בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת לכ-1.96 מיליארד ש"ח, לעומת כ-861 מיליון ש"ח בשנת 2024, בעקבות קבלת תקבולים מראש בהיקף של כמיליארד ש"ח בגין דמי החיבור לפרויקט קו ניצנה. החברה ממשיכה להחזיק כריות ביטחון לשירות החוב הולמות בהתאם לשטרי הנאמנות. שחיקה בקשר בין המדינה לחברה, שינוי במבנה הבעלות או שינוי רגולטורי מהותי במנגנון הכיסוי והתעריפים עלולים להשפיע לשלילה על הדירוג.

### תחום פעילות החברה נמצא במגמת צמיחה הצפויה להימשך

משק הגז הטבעי מתאפיין במגמת גידול בביקוש המקומי ובביקושים לייצוא. בשנת 2025 הסתכמה כמות הגז שהוזרמה באמצעות מערכת החברה בכ-26.81 BCM, לעומת כ-27.12 BCM בשנת 2024 וכ-24.7 BCM בשנת 2023. בתוך כך, ההזרמה לשוק המקומי המשיכה לגדול והסתכמה בכ-14.4 BCM, לעומת כ-13.9 BCM בשנת 2024, בעוד שהיקף הייצוא ירד לכ-12.42 BCM, לעומת כ-13.22 BCM בשנת 2024 (זאת לאור סגירה חלקית של מאגרי גז במהלך מבצע עם כלביא בחודש יוני 2025). לפיכך, בשנת 2025 נרשמה ירידה מתונה בכמות הכוללת, על אף המשך הצמיחה בביקוש המקומי.

<sup>4</sup> פעילות זו כוללת תכנון, מימון, רכש והקמה, הפעלה ותחזוקה של מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל

<sup>5</sup> [החלטת ועדת השרים לענייני חברה וכלכלה מס' 2103 מיום 05.10.2014](#)

הגידול בביקוש המקומי נתמך בעלייה בצריכת החשמל, בהמשך המעבר מייצור חשמל באמצעות פחם לייצור באמצעות גז טבעי, בחיבור תחנות כוח וצרכנים חדשים ובהרחבת פעילותם של צרכנים קיימים. בהתאם לכך, בטווח הבינוני והארוך צפויה מגמת הגידול בפעילות החברה להימשך, אם כי היקפי ההזרמה עשויים להיות תנודתיים בשל עבודות תחזוקה, מגבלות תשתית ואירועים ביטחוניים.

בחודש יולי 2026 דווחני ניו מד אנרג'י-שותפות מוגבלת כי הושלם פרויקט הצינור השלישי ממאגר לווייתן לאסדת ההפקה, שנועד להגדיל את כושר ההפקה לכ-14 BCM בשנה; במקביל, פרויקט הקו הימי אשדוד-אשקלון של נתג'ז מהווה רכיב משלים בהרחבת יכולות ההולכה לדרום הארץ ולייצוא למצרים, וצפוי לתמוך בניצול הגידול בכושר ההפקה ובהפחתת עלויות ההולכה. בשנת 2025 הורחב הסכם הייצוא ארוך הטווח של מאגר לווייתן למצרים בכמות נוספת מצטברת של כ-130 BCM עד שנת 2040, בשווי כולל מוערך של כ-35 מיליארד דולר לכלל השותפים. ההסכם מחזק את נראות הביקושים ארוכי הטווח וצפוי לתמוך בגידול עתידי בכמויות הגז שיוזרמו באמצעות מערכת החברה, בכפוף להשלמת הרחבת כושר ההפקה והולכת הגז.

### תלות החברה בסקטור הייצוא גדלה ועימה חשיפת החברה לסיכונים גיאופוליטיים

מקורות ההכנסה של החברה כוללים את חח"י, יצוא גז למצרים ולירדן, יצרני חשמל פרטיים ומפעלי תעשייה. נכון למועד הדוח, לחברה תלות בשברון ובחח"י כלקוחות מהותיים, מהווים כ-25% וכ-24% מסך ההכנסות בהתאמה לשנת 2025. פעילות הייצוא חושפת את החברה לסיכונים גיאופוליטיים. בנוסף החברה חשופה להשבתה זמנית של מאגרי הגז ולשיבושים בהולכה. סיכונים אלה התממשו בעבר, בין היתר, עם השבתת מאגר תמר במהלך מלחמת חרבות ברזל, הפסקת ההפקה ממאגרי לווייתן וכריש במהלך מבצע "עם כלביא", וכן בהפסקה זמנית של ההזרמה מחלק מהמאגרים עם מבצע "שאגת הארי" במהלך הרבעון הראשון של 2026. האירוע האחרון הפחית את הכנסות החברה בכ-25 מיליון ש"ח לעומת התקופה המקבילה. למרות הירידה בשיעור הכנסות הייצוא בשנת 2025, הרחבת כושר ההפקה והקמת תשתיות ייצוא נוספות צפויות להגדיל בטווח הבינוני והארוך את היקפי ההולכה ליצוא, ובהתאם גם את חשיפת החברה לביקושים ולסיכונים במדינות היעד. התממשות משמעותית ומתמשכת של סיכונים אלה עלולה להשפיע לשלילה על פעילות החברה ועל דירוגה.

באוגוסט 2025 נחתם בין החברה לשברון הסכם פשרה, אשר הביא לסיום המחלוקת וההליך המשפטי בין הצדדים. ההסכם הסדיר את תעריפי ההולכה לשנים 2024-2026, כלל התחייבות של שברון להזמנת כמויות שנתיות והאריך את תקופת הסכם ההולכה משנת 2021 עד למאוחר מבין עשר שנים ממועד תחילת ההזרמה בקו הימי החדש לבין 31 בדצמבר 2036. במסגרת יישום ההסכם שילמה החברה כ-73 מיליון ש"ח בגין התקופה ינואר 2024-יוני 2025, ובשנת 2025 נרשם קיטון של כ-102 מיליון ש"ח בהכנסות הייצוא. להערכתנו, אף שההסכם השפיע לשלילה על ההכנסות בטווח הקצר, הוא צמצם את אי-הוודאות המשפטית והמסחרית והסדיר את מסגרת ההתקשרות ארוכת הטווח עם שברון.

### השפעת ההפחתה בתעריפי החברה צפויה להתקזז באמצעות גידול הכנסות מייצוא

ביום 28 בפברואר 2022 עודכן רישיון החברה, כך שמועצת הגז הטבעי רשאית לבדוק ולעדכן את תעריפי ההולכה אחת לשנה, חלק עדכון אחת לחמש שנים או בעת השלמת מקטע. להערכת מידרוג, מנגנון העדכון השנתי תומך בפרופיל האשראי של החברה, מאחר שהוא מאפשר התאמה של התעריפים לשינויים בעלויות, בתכנית ההשקעות ובצרכים הפיננסיים של החברה, ומחזק את הקשר הרגולטורי בינה לבין המדינה.

ביום 4 ביוני 2024 החליטה המועצה להפחית את תעריפי הקיבולת, ההזרמה וההזרמה לצרכנים המחוברים לרשת החלוקה בשיעורים של 12.9%, 7.6% ו-12.2%, בהתאמה. התעריפים המעודכנים נכנסו לתוקף ביום 1 ביולי 2024 והם צמודים במלואם למדד המחירים לצרכן. בשנת 2025 לא בוצעה הפחתה נוספת בתעריפי הקיבולת וההזרמה הכלליים. עם זאת, ההשפעה השנתית של הפחתת התעריפים שנכנסה לתוקף ביולי 2024 הפחיתה את הכנסות החברה בשנת 2025 בכ-76 מיליון ש"ח. בחודש ספטמבר 2025 קיבלה החברה רישיון להקמה ולהפעלה של רשת חלוקת הגז הטבעי באזור ירושלים. הרישיון נכנס לתוקף ביום 10 בספטמבר 2025 לתקופה של 25 שנים. החברה מעריכה כי בשלב זה פעילות החלוקה אינה צפויה להשפיע באופן מהותי על תוצאותיה הכספיות.

ביום 20 בנובמבר 2025 האריך שר האנרגיה והתשתיות את רישיון ההולכה של החברה עד ליום 31 ביולי 2049, ללא שינוי נוסף בהוראות הרישיון. הארכת הרישיון מעניקה לחברה ודאות רגולטורית ותפעולית ארוכת טווח ותומכת ביכולתה לקדם השקעות ולגייס

מקורות מימון לתקופות ארוכות.

בנוסף, מתחילת שנת 2026 עודכן תעריף ההולכה הלא-רציפה המשמש, בין היתר, להולכת גז לייצוא. להערכת החברה, העדכון אינו צפוי להשפיע באופן מהותי על מצבה הכספי או על היקף הכנסותיה.

בטווח הבינוני והארוך, הרחבת תשתיות ההולכה והייצוא והגידול הצפוי בכמויות עשויים לקזז חלק מהשפעת הפחתות התעריף; עם זאת, היקף הקיזוז תלוי במועדי השלמת הפרויקטים, בכמויות שיוזמנו ויוזרמו ובתעריפים שייקבעו.

### מיצוב עסקי דומיננטי, לצד שיפור מתון בפעילות השוטפת

החברה שומרת על מיצוב עסקי דומיננטי ועל רווחיות תפעולית גבוהה, הנשענים על מעמדה המונופוליסטי, רגולציה תומכת וביקוש מתמשך לגז טבעי. נזילות החברה מוסיפה להיות איתנה והולמת את רמת הדירוג, ונתמכת ביכולת ייצור מזומנים, בכריות הביטחון לשירות החוב ובמדיניות הנזילות המינימלית שקבע הדירקטוריון.

בשנת 2025 ירדו הכנסות החברה לכ-1.1 מיליארד ש"ח, לעומת כ-1.2 מיליארד ש"ח בשנת 2024, בעיקר בשל הקטנת הכנסות הייצוא בהתאם להסכם הפשרה עם שברון והפחתת תעריפי ההולכה החל מיולי 2024. בהתאם לכך, ה-EBITDA ירד לכ-933 מיליון ש"ח, לעומת כ-1.06 מיליארד ש"ח בשנת 2024.

ברבעון הראשון של 2026 הסתכמו הכנסות החברה בכ-271 מיליון ש"ח, גידול מתון לעומת התקופה המקבילה. הכנסות הקיבולת וההזרמה גדלו בכ-13.8%, בעוד שהכנסות מדמי חיבור ירדו בכ-30.6%, בעיקר בשל הארכת תקופת רישיון ההולכה ופריסת ההכנסות על פני תקופה ארוכה יותר. הרווח התפעולי גדל לכ-156 מיליון ש"ח, לעומת כ-90 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה, בעיקר כתוצאה מירידה בהוצאות הפחת בעקבות הארכת הרישיון, כך ש-EBITDA לרבעון הראשון של 2026 הסתכם בכ-220 מיליון ש"ח, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד. נכון ליום 31 במרץ 2026 עמד היחס השוטף על כ-1.9, ההון החוזר על כ-930 מיליון ש"ח ויתרת המזומנים ושווי המזומנים הסתכמה בכ-1.5 מיליארד ש"ח.

בהתבסס על תחזית החברה לפני יישום מקדמי הביטחון התקציביים<sup>6</sup>, הכנסות החברה צפויות לגדול באופן מתון ולהסתכם בכ-1.23 מיליארד ש"ח בשנת 2028. מתוך סכום זה, כ-60% צפויים לנבוע מהשוק המקומי, כ-28% מפעילות הייצוא למצרים ולירדן וכ-12% מדמי חיבור. לאחר ירידה בהכנסות ממצרים בשנת 2026, בעיקר בשל הפחתת התעריף האפקטיבי לשירותי הולכה לא-רציפה לייצוא, הן צפויות להתאושש בשנת 2028. בהמשך, עם תחילת התרומה הצפויה של קו ניצנה החל משנת 2029, הכנסות החברה ממצרים צפויות לעלות בשנת 2030.

### תכנית השקעות מהותית לשנים הקרובות

תוכנית ההשקעות של החברה כוללת השקעות בקווים ימיים, יבשתיים ותחנות PRMS, בשלוש השנים האחרונות נאמדת לכ-556 מיליון ש"ח בממוצע לשנה. בשנת 2025 הסתכם היקף ההשקעות ההוניות התזרימיות של החברה בכ-650 מיליון ש"ח, לעומת כ-370 מיליון ש"ח בשנת 2024. ההשקעות בשנת 2025 התמקדו בעיקר בפריקט ניצנה, בהכפלת מקטע נשר-שורק, בקווים הימיים חדרה ואשדוד-אשקלון ובמתקנים המשרתים את תחנות הכוח רוטנברג ואורות רבין. על פי תכנית ההשקעות הרב-שנתית המעודכנת של החברה, היקף ההשקעות ההוניות-המצטבר בשנים 2026-2028 צפוי לעמוד על כ-3.3 מיליארד ש"ח. עיקר ההשקעות כולל כ-1.6 מיליארד ש"ח לקידום פרויקט רמת חובב-ניצנה; כ-260 מיליון ש"ח להקמת הקו הימי אשדוד-אשקלון, שעיקר העבודות בו הושלמו ביוני 2026; וכ-95 מיליון ש"ח בקו הימי חדרה, המיועד לחיבור תחנת הכוח אורות רבין. בנוסף, צפויות השקעות בהכפלת מקטע נשר-שורק ובהקמת מתקני PRMS, לרבות לצורך חיבור תחנות הכוח קסם, שורק וחדרה 2 OPC.

<sup>6</sup> התחזית המוצגת מבוססת על מלוא היקף הפעילות הצפוי, בעוד שלצורכי התקציב החברה מיישמת מקדמי ביטחון של כ-60% ביחס למצרים וכ-75% ביחס לירדן.

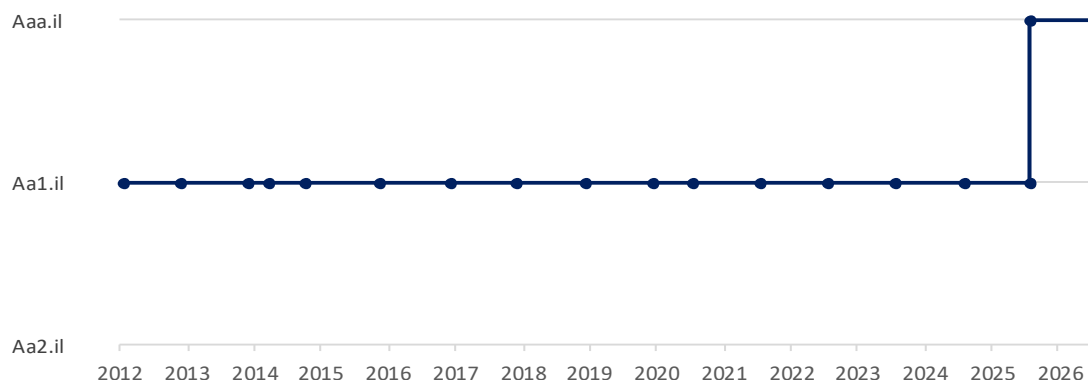
## שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגיד (ESG)

להערכת מידורג, 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 ואחסון צפויים לפגוע בביקוש 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 ממותן על ידי הפיזור הגיאוגרפי הנרחב. בד בבד, תיתכן פגיעה בקרקעות, בתשתיות אחרות ובנוף. כמו כן, להערכת מידורג 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.

## 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, ביום 1 באוגוסט 2024 הוענק לחברה רישיון להקמה, פיתוח, תפעול ואחזקה של מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל (להלן: "הרישיון") שתוקפו המקורי נקבע עד ליום ה-31 ביולי 2034. ביום ה-20 בנובמבר 2025 האריך שר האנרגיה והתשתיות את רישיון ההולכה ב-15 שנים נוספות, עד ליום ה-31 ביולי 2049, ללא שינוי נוסף בהוראותיו. תחום פעילותה העיקרי של החברה כולל תכנון, מימון, רכש, הקמה, הפעלה ותחזוקה של מערכת הולכת הגז הטבעי בלחץ גבוה בישראל. בנוסף, ביום 2 בספטמבר 2025 הוענק לחברה רישיון להקמה ולהפעלה של רשת חלוקת גז טבעי באזור ירושלים, אשר נכנס לתוקפו ביום 10 בספטמבר 2025 לתקופה של 25 שנים. פעילות החלוקה אינה מהותית בשלב זה ביחס לפעילות ההולכה. ביום ה-13 בספטמבר 2023 תיקנה החברה את מסמכי ההתאגדות שלה והוסיפה למטרותיה פעילות בתחום המימון, וביום ה-21 בדצמבר 2023 קיבלה משר האנרגיה והתשתיות היתר לעסוק בהקמה ובהפעלה של צנרת מימן ומתקנים נלווים, בכפוף לתנאי ההיתר. 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 ADSCR שנתי מינימאלי, בשיעור של 1.30 לכל הפחות. לקוחות החברה כוללים, בין היתר, את חברת החשמל, יצואני גז, יצרני חשמל פרטיים, מפעלי תעשייה, בעלי רישיונות חלוקה וחברות שיווק. נכון לשנת 2025, שברון וחברת החשמל מהוות לקוחות מהותיים של החברה.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

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

[דירוג מנפיק הקשור למדינה - דוח מתודולוגי, אוגוסט 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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

|                             |                                      |
|-----------------------------|--------------------------------------|
| 03.08.2026                  | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 28.07.2025                  | 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 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 לכושר החזר 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 כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר 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 בנוגע לכושר החזר 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 החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים 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 ביעוץ פיננסי או ביעוץ 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 כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, 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 כושר החזר 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 ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות 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 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 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 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 בתהליך 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](http://www.midroog.co.il).