

# נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

מעקב | יולי 2023

## אנשי קשר:

### יניב גפני

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

[yaniv.g@midroog.co.il](mailto:yaniv.g@midroog.co.il)

### אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות

[elad.seroussi@midroog.co.il](mailto: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: "נתגז") ו/או ("החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי. שינוי האופק נובע מצמיחה מהותית בהכנסות וברווחיות החברה, מהתקדמות מהותית בתוכנית ההשקעות המאושרת, משיפור במינוף החברה ובעקבות הצפי להארכת רישיונה עד לשנת 2049.

### 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 <sup>1</sup>	Aa1.il	חיובי	30.06.2033

### שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי בהפעלת מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל (להלן: "מערכת ההולכה"); (2) 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 בביקוש לגז טבעי; (3) מתווה הגז, היוצר סביבה רגולטורית ברורה, שקופה ויציבה למשך עשור; (4) מנגנון כיסוי עליונות והשקעות הולם, הכולל אפשרות לעדכון שנתי של תעריפי ההולכה; (5) עיקר הכנסות החברה נשענות כיום על רכיב הקיבולת; (6) Track Record חיובי בקשר עם יכולת החברה להקים, לשדרג ולתפעל את מערכת ההולכה, תוך שמירה על יציבות היקף ההוצאות ההוניות והתפעוליות; (7) ההפעלה המסחרית של מאגר לווייתן, הממתנת את התלות במאגר תמר, אשר טרם הפעלתו של מאגר לווייתן שימש כמקור יחיד לאספקת גז טבעי, לצד ספק משני ומוגבל להזרמת גז טבעי נוסף, וכן הפעלתו המסחרית של מאגר כריש, אשר מקטע מערכת ההולכה לקבלת גז טבעי ממנו (וממאגר תנין) נמסר לחברה במהלך חודש מרץ 2023; (8) החברה חתמה על חוזה הולכה מהותיים לירדן ומצרים וכן נמצאת בתהליכים ובחינות לאפשרויות הגדלת היקפי היצוא; (9) השפעת הפחתת התעריפים לצד העלייה בקצב האינפלציה, קביעת תעריף מערכתי על החברה והאפשרות לעדכון התעריף אחת לשנה, במקביל לתוספת במטרות החברה; (10) תכנית השקעות רב שנתית משמעותית, אשר עתידה לאפשר הרחבה של היקפי ההזרמה; (11) חשיפה מהותית לחברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י")<sup>2</sup>, לחברת שברון מדיטרניאן בע"מ (להלן: "שברון")<sup>3</sup> ולחברת NBL Jordan Marketing Ltd, אשר סיפקו יחדיו כ-63% מהכנסות החברה מקיבולת והזרמה בשנת 2022. נציין כי היקף החשיפה לחח"י הולך ופוחת עם השנים, אולם להערכת החברה, חח"י צפויה להמשיך להוות לקוח משמעותי בעתיד הנראה לעין; (12) הכנסות החברה נמצאות במגמת צמיחה, אשר צפויה להימשך, בין היתר, לאור חוזה היצוא, גידול בהכנסות מלקוחות קיימים ומלקוחות מקומיים חדשים; (13) החברה הציגה שיפור משמעותי בהיקף ה-EBITDA בשנת 2022 וצפויה לשמור על EBITDA גבוהה באופן יחסי בשנים הקרובות; (14) לחברה יחסי מינוף מאזני גבוהים, כתוצאה מאופי פעילות החברה, אשר מתמקדת בפרויקטי תשתיות, הדורשים השקעות מאסיביות לטווח הארוך. יחסים אלו צפויים להשתפר עם קידום יישום מתווה עיבוי ההון; (15) תזרים תפעולי (FFO) במגמת עליה, אשר צפויה להימשך בשנים הקרובות; (16) נזילות החברה הולמת את רמת הדירוג; (17) נכון לשנת 2022 עמד יחס הכיסוי ADSCR על כ-4.59, ויחס הכיסוי LLCR עמד על כ-2.55; (18) התחייבות רשות הגז הטבעי<sup>4</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 ויחס כיסוי מאוחד ADSCR של לפחות 1.15,

<sup>1</sup> ביום 7 ביולי 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> [חח"י מדורגת על ידי מידרוג בדירוג Aa1.il באופק יציב.](#)

<sup>3</sup> תאגיד שברון מדורג על ידי מודי'ס בדירוג Aa2 באופק יציב.

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

בהתאמה, עומדת בעינה ולהערכתנו, מחזקת בצורה משמעותית את ודאות יכולת שירות החוב החזויה של החברה; (19) 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 ומגדיל את תפוקת ההולכה. עם זאת, בטווח הארוך, הצפי לצמיחת ענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות ואחסונו צפויים לפגוע בענף ובביקוש לגז טבעי. אנו מעריכים כי חשיפת החברה לסיכונים חברתיים הינה נמוכה. קיימת חשיפה לסיכון אבטחת מידע, הממותן על ידי משאבים המושקעים בנושא, מנגנוני גיבוי ואבטחה וועדת היגוי האחראית על התחום. בנוסף לכך, אנו מעריכים כי סיכון הממשל התאגידי הוא נמוך.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הכנסות החברה יישארו יציבות באופן יחסי, כאשר קיימת אי ודאות לגבי הגידול בנפח היצוא והשפעתו על תזרים החברה. בנוסף, התרחיש מתבסס על הפחתת תעריף החברה בכ-18%, בהתאם להחלטת המועצה לענייני משק הגז הטבעי<sup>5</sup>. בד בבד, אנו מניחים כי יתכן ותעריף ההולכה יופחת שוב בטווח הקצר-בינוני, לנוכח הצמיחה המהותית בהכנסות וברווחיות החברה. אנו מעריכים כי בשנים הקרובות, החברה תשמור על שיעור EBITDA שנתי בטווח שבין 80%-90%. כמו כן, היקפי ה-FFO של החברה צפויים להמשיך במגמת הצמיחה ולנוע בטווח שבין 750-850 מיליון ₪ בשנה, בהשוואה לכ-807 מיליון ₪ בשנת 2022. צמיחת התזרים תלויה בהמשך הרחבת צריכת הגז במשק הישראלי וביצוא משמעותי של גז טבעי למצרים וירדן. להערכתנו, יחס המקורות לשימושים צפוי לנוע בשנים הקרובות בין 1.6-2.0. כמו כן, בשנים הקרובות צפויות הוצאות הוניות (Capex), ובעיקרן השלמה הקו הימי אשדוד-אשקלון, אשר צפויות לנוע בטווח רחב שבין 300-700 מיליון ₪. עם זאת, אנו צופים כי החברה תשמור על יתרות נזילות ההולמות את פעילותה השוטפת, כאשר יחס הכיסוי ADSCR לא ירד מ-1.30 ויחס הכיסוי המאוחד לא ירד מ-1.15, זאת בהתאם להתחייבות רשות הגז. בנוסף לאמור לעיל, מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה ואת התלות בין המדינה לחברה כגבוהות מאוד, והינן מהוות יסודות משמעותיים לדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לפרמטרים אלו, עלולה להוביל להורדת דירוג משמעותית. יש לציין, כי יישום החלטת הממשלה בקשר עם הנפקת המיעוט של החברה, עלולה להשפיע על הערכת תמיכת המדינה בחברה בניית ה-GRI<sup>6</sup>, וכנגזרת מכך על הדירוג הסופי של החברה. בד בבד, הארכת רישיון החברה עד לשנת 2049, ככל ותאושר וכמפורט בהמשך, צפויה לחזק את הדירוג.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי נובע מצמיחה מהותית בהכנסות וברווחיות החברה, משיפור במינוף החברה, מהתקדמות מהותית בתוכנית ההשקעות המאושרת, ובצפי להארכת רישיון החברה עד לשנת 2049. עם זאת, יתכן ותעריפי החברה יופחתו שוב בטווח הקצר-בינוני, באופן שעלול לפגוע באופן מסוים בהכנסות וברווחיות החברה.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- הגדלה משמעותית של הכנסות החברה, תוך שמירה על שיעורי רווחיות גבוהים ויציבים והארכת תוקף רישיון החברה
- שיפור ברמת המינוף ושמירה על רמת יחסי הכיסוי

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי לרעה בהערכת מידת התמיכה ומידת התלות ביחסים מול המדינה, לרבות שינוי מבנה הבעלות של החברה
- שינוי רגולטורי באשר להכרה בעלויות ובאשר לשמירה על יחס כיסוי החוב ויחס כיסוי החוב המאוחד
- ירידה מהותית בשיעור ההכנסות מרכיב הקיבולת, באופן שיחשוף את החברה לתנודתיות בקשר עם היקפי ההזרמה בפועל
- אי-שמירה על יתרות נזילות ברמה ההולמת את הדירוג, ביחס להיקפי הפעילות ועומסי הפירעונות הצפויים
- מחסור ארוך ומתמשך בגז טבעי, אשר עלול לגרום לעיכוב ו/או אי-תשלום בגין רכיב הקיבולת

<sup>5</sup> הפחתת תעריף הגז הטבעי בכ-18%, אוקטובר 2022.

<sup>6</sup> ראו קישור מטה למתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה (Government Related Issuer) בפרק "דוחות קשורים".

## נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪:

2020	2021	2022	31/03/2022	31/03/2023	
903	1,005	1,128	270	274	הכנסות
49.6%	52.0%	56.0%	55.1%	53.8%	שיעור EBIT <sup>7</sup>
18.6%	21.1%	22.9%	21.0%	23.0%	הון למאזן
2,556	2,151	2,040	1,850	1,895	חוב פיננסי נטו <sup>8</sup>
808	889	1,016	244	247	EBITDA
606	685	807	191	196	FFO
5.8	6.5	7.3	6.9	7.1	FFO + Int / Int
50.5%	41.7%	37.7%	36.0%	33.8%	חוב נטו ל-RAV <sup>9</sup>
23.7%	31.8%	39.5%	46.4%	52.9%	לחוב נטו FFO
1.9	1.8	1.2	2.9	2.1	RCF/Capex

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

## תמורות במשק הגז הטבעי בישראל

משק הגז הטבעי מתאפיין במגמת צמיחה בביקוש לגז טבעי בשנים האחרונות. בהתאם לנתוני החברה, כמות הגז טבעי המוזרמת בשנת 2022 עמדה על כ-22.0 BCM לעומת כ-19.5 BCM בשנת 2021 וכ-16.1 BCM בשנת 2020. להערכת מידרוג, הצריכה המשקית של גז טבעי תנוע בטווח שבין 15.0-18.0 BCM בשנים 2023-2025, בעוד שהכמות המיוצאת למצרים ולירדן (מן המאגרים תמר ולוויתן) תגדל גם היא בהדרגה עד לטווח שבין 10.0-12.7 BCM בשנים אלו<sup>10</sup>. בטווח הבינוני-ארוך עיקר הגידול בצריכת הגז הטבעי לאורך השנים צפוי לנבוע מהגידול באוכלוסייה, בצריכת החשמל וביקוש של יצרני החשמל הפרטיים. מגמת הגידול בביקוש לגז טבעי צפויה אף להתעצם כתוצאה מיצוא הגז הטבעי למדינות שכנות, אשר גדל באופן מהותי לאחר הפעלתו המסחרית של מאגר לווייתן ותחילת הפעלתו המסחרית של מאגר כריש בסוף שנת 2022. כמו כן, הגידול בצריכת הגז הטבעי נתמך במדיניות הפחתת ייצור החשמל באמצעות תחנות כוח פחמיות, אשר באה לידי ביטוי, בין היתר, בדוח יעדי משק האנרגיה לשנת 2030<sup>11</sup>, שפרסם משרד האנרגיה. בהמשך לדוח זה, הודיע משרד האנרגיה על קיצור לוחות הזמנים להסבת יחידות ייצור החשמל מפחם לגז טבעי של יחידות ייצור שונות בתחנת הכוח "אורות רבין" ובתחנת הכוח "רוטנברג", כאשר בשנים הקרובות צפוי להסתיים עידן הפחם בישראל. להערכת החברה, יישום ההחלטה עשוי להשליך מהותית על הכנסות החברה ותוצאותיה הכספיות, הן מבחינת היקף ההשקעות הנדרשות והן כתוצאה מגידול בהכנסות החברה. עם זאת, נציין כי במהלך חודש מאי 2023 הודיעה החברה כי דירקטוריון ח"י החליט להשהות את ביצוע התוספת להסכם ההולכה בין החברות, אשר נועד לצורך חיבור היחידות במסגרת הסבתן לייצור בגז טבעי.

## הגדלת היקפי ההזרמה במקביל לחיבור מערכת ההולכה למאגרי הגז בישראל, לצד הפחתת התלות בלקוחות מהותיים

החל מסוף שנת 2022, עם הפעלתו של מאגר כריש, לחברה ישנם 3 מקורות לאספקת גז טבעי שהחברה מזרימה עבור לקוחותיה. בהמשך להחלטת הממשלה בנושא<sup>12</sup>, נקבע כי החברה תפעל לרכישת מקטע מערכת הולכה לקליטת גז טבעי אל מערכת ההולכה אשר החברה מפעילה ממאגרי כריש ותנין וממאגרים נוספים, שעשויים להתגלות בעתיד. בהתאם להחלטה, הפרייקט ימומן באמצעות 100 מיליון ₪ מתקציב המדינה, אשר יועברו לחברה כנגד הקצאת מניות החברה למדינה וכן באמצעות הכרה בתערוף בסכום השקעה של 286 מיליון ₪. בהתאם לדיווחי החברה, התנאים הנדרשים ע"פ הסכם המימון עם המדינה הושלמו ולכן, ביום 31 לדצמבר 2018 השקיעה מדינת ישראל בהון החברה סכום של 50 מיליון ₪, וזאת כנגד הקצאת 50 אלף מניות רגילות של החברה. אנרג'יאן החלה להקים את מקטע ההולכה בחודש דצמבר 2018, ההקמה הסתיימה ומסירת המקטע התבצעה במהלך חודש מרץ 2023. הזרמת 50

<sup>7</sup> לא כולל הכנסות אחרות.

<sup>8</sup> כולל יתרת מכשירי גידור והתחייבויות חכירה ובניכוי קרנות לשירות החוב, מזומנים ושוי מזומנים ויתרת תיק ני"ע שאינו מיועד.

<sup>9</sup> Regulated Asset Value

<sup>10</sup> תחזית זו כוללת צפי לגידול בכמויות הגז בעקבות השקעה מתוכננת בצינור הולכה שלישי ממאגר תמר, אך איננה כוללת את הגידול הצפוי בכמויות הגז בעקבות ההשקעה המתוכננת בצינור הולכה שלישי ממאגר לווייתן.

<sup>11</sup> משרד האנרגיה, "דוח יעדי משק האנרגיה לשנת 2030", מרץ 2019.

<sup>12</sup> החלטה מספר 2592, מיום 02.04.2017 - "עידוד מאגרים קטנים והכרזה על שעת חירום במשק הגז הטבעי".

מיליון ש"ח נוספים מטעם המדינה התבצעה עם סיום הקמת הקו ורכישתו על ידי החברה, במהלך חודש אפריל 2023. להערכתנו, תחילת הפעלתו המסחרית של מאגר כריש מקטינה את התלות ב-2 ספקים מתשתיות גז בלבד ובכך לתמוך בדירוג. במקביל לכך, הפעלתו המסחרית של כריש לא צפויה להגדיל את הכנסות החברה באופן מהותי, מפני שכריש צפוי להזרים גז לשוק המקומי בלבד, חלף כמויות דומות ממאגרי תמר ולווייתן, אשר יופנו ליצוא. בד בבד, בחודש ינואר 2022 נחתם חוזה EPC עם Micoperi de Mexico SA de CV כמיזם משותף, לצורך הקמת הקו הימי אשדוד-אשקלון. הקו יאפשר את הגדלת יצוא הגז למצרים, יבטיח גיבוי למשק המקומי ויאפשר הזרמת גז לתחנות חח"י, אשר צפויות להיות מוסבות לגז בשנים הקרובות<sup>13</sup>. נציין כי סיום הקמת הפרויקט מתעכב עקב תקלה, כך שעל פי דיווחי החברה, חלון הזמן הנוכחי להשלמתו צפוי להתבצע בין החודשים אוקטובר 2023 עד אפריל 2024. עוד נציין, כי נכון למועד הדוח, לחברה ישנה תלות בחח"י, בחברת שברון ובחברת NBL Jordan Market LTD. כלקוחות מהותיים. בעקבות הצפי לצמיחה ביצוא והרפורמה במשק החשמל, התלות בהכנסות מחח"י צפויה לקטון ואילו התלות בהכנסות משתי החברות האחרות צפוי לגדול במקביל. בשנים 2021 ו-2022 היוו הכנסות החברה מחח"י שיעור של כ-26% וכ-23% מסך הכנסות החברה באותן השנים, בהתאמה, משברון כ-24% וכ-29% בהתאמה ומ-NBL Jordan Market LTD. כ-12% וכ-11% בהתאמה. לצורך השוואה, הכנסות החברה מכלל יצרני החשמל הפרטיים והמפעלים בתקופות האמורות עמדו על כ-38% וכ-37%, בהתאמה.

בחודשים פברואר ומרץ 2022 נחתמו 2 הסכמים בין החברה לבין חברת שברון לאספקת שירותי הולכה לא רציפים לצורך הזרמת גז טבעי למצרים ממאגרי לווייתן ותמר דרך מקטע ירדן צפון, וזאת עד לתאריך 1 בינואר 2023. בחודש דצמבר 2022 נחתמה תוספת להסכם, לפיה תקופת ההסכם הוארכה עד לתאריך 1 בינואר 2024. בד בבד, בהתאם להחלטת המועצה לענייני משק הגז הטבעי (להלן "המועצה"), התחייבות שברון לכמות מינימלית ירדה מ-0.5 ל-0.25 BCM בכל הסכם. לדברי החברה, הקיטון בהתחייבות לא צפוי להשפיע באופן מהותי על תזרים המזומנים שלה. בחודש מרץ 2022 שותפויות מאגרי לווייתן ותמר החלו להזרים גז טבעי למצרים דרך מקטע ירדן צפון.

בנוסף, פועלת החברה בשילוב עם Natural Gas Submarine Interconnector Greece-Italy-Poseidon S.A. לצורך בחינת היתכנות של פרויקט משותף שעניינו הקמת מקטע של צינור הולכת גז טבעי, לצורך חיבור אזור המים הכלכליים של ישראל, עם יוון, איטליה, קפריסין ומרכז אירופה, באופן שיאפשר יצוא של גז טבעי מישראל לאירופה. ביום 8 במרץ 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 בביקוש להזרמת גז טבעי. עם זאת, ביום 16 בינואר 2022 פורסם כי הממשל האמריקאי מתנגד לפרויקט אך טרם התקבלה תגובה רשמית מצד ממשלת ישראל.

## **הפחתה בתעריפי החברה לצד עליה בקצב אינפלציה, במקביל לקביעת תעריף מערכתי, עדכון תעריפי אחת לשנה ושינוי רישיון החברה**

ביום 14 במרץ 2022 החליטה המועצה לקיים הליך שימוע בעניין עדכון שנתי של תעריפי ההולכה. ביום 6 באוקטובר 2022, במסגרת החלטת המועצה, הופחתו תעריפי הקיבולת, ההזרמה וההזרמה לצרכנים המחוברים לרשת החלוקה ב-17.6%, 18.0% ו-17.7%, בהתאמה וזאת החל מחודש נובמבר 2022. התעריף המעודכן הוצמד במלואו למדד המחירים לצרכן. תרחיש הבסיס של מידרוג מתבסס על יישום הפחתת התעריף. להערכת מידרוג, הירידה בהכנסות החברה בעקבות הפחתת התעריף איננה צפויה להשפיע לשלילה על סך הכנסותיה, וזאת בעיקר לנוכח הצפי לגידול בהכנסות מיצוא הגז, לאחר השלמת הקמת הקו הימי אשדוד-אשקלון. עוד נציין, כי העלייה באינפלציה השפיעה באופן שלילי על רווחיות החברה, אך באופן חיובי על תזרים המזומנים, בעיקר מפני שהכנסות החברה מהולכה צמודות למדד המחירים לצרכן והן גבוהות מגובה החזר החוב השנתי הצמוד למדד. בד בבד, גידול בהוצאות בעקבות העלייה במדד יוחזר במלואו על ידי עדכון התעריף. להערכתנו, תיתכן הפחתה נוספת בתעריפי ההולכה של החברה בטווח הקצר-בינוני, לנוכח הצמיחה המהותית בהכנסות וברווחיות החברה.

בנוסף לכך, ביום 20 בדצמבר 2022 פורסמה החלטת המועצה בנושא קביעת תעריף מערכתי לשנת 2023. במסגרת ההחלטה, נקבע

<sup>13</sup> [סוף עידן הפחם בישראל בשנת 2025](#)

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 2023 יעמוד על 0.0294 ₪ ליחידת MMBTU (צמוד למדד המחירים לצרכן) וישמש לתשלום פיצויים לבעלי קרקע, לבחינת השפעות משק המימן המתפתח על תשתיות הגז ולתכנון לאחסון גז טבעי במאגר ייעודי.

עוד נציין, כי ביום 28 בפברואר 2022 עודכן רישיון החברה, לפיו רשות 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. בנוסף, ביום 26 ביוני 2023 פורסם כי ועדת הכלכלה של הכנסת הצביעה על תיקון בנוגע להארכת רישיון החברה ב-15 שנים נוספות, עד לשנת 2049 התיקון מסמיך את שר האנרגיה להאריך את רישיון ההולכה עד לשנה זו. נכון למועד כתיבת הדוח, הארכת הרישיון טרם אושרה באופן סופי. 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 מאי 2023, פורסמה החלטה של ועדת שרים לענייני חברה וכלכלה מחודש אפריל 2023, לעניין שינוי מטרת החברה, לפיה סעיף המטרות יתוקן כך שהחברה תהיה רשאית לעסוק גם בהקמה והפעלה של צנרת גז מימן, לרבות מתקנים נלווים לכך וכן בהקמה והפעלה של צנרת פניו פחמן דו-חמצני הקשור או הנוצר מייצור מימן, בכפוף להיתר, ככל שיינתן וזאת בהתאם לחוק משק הגז הטבעי. כמו כן, החליטה הועדה להטיל על רשות החברות הממשלתיות לפעול לתיקון מסמכי ההתאגדות של החברה<sup>14</sup>. שינוי מטרת החברה כפוף להחלטת האספה הכללית של החברה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר נושאים אלו וכל נושא אחר הכרוך בשינוי מהותי בפעילות החברה, תוך בחינת השפעתם עליה ובמקביל לעדכון תרחיש הבסיס בהתאם לצורך.

### תכנית השקעות מהותית, אשר צפויה לקטון בשנים הקרובות

על פי תכנית ההשקעות הרב שנתית המעודכנת של החברה, היקף הוצאות ה-Capex השנתיות צפוי לנוע בטווח רחב שבין 300-700 מיליון ₪ בשנים הקרובות. בין ההשקעות, ניתן למנות את ההשקעה המהותית בהמשך הקמת הקו הימי אשדוד-אשקלון, אשר להערכת החברה צפויה להסתיים עד חודש אפריל 2024. נציין כי נכון למועד כתיבת הדוח, תכנית ההשקעות של החברה נמצאת בשלב מתקדם בהשוואה לתוכנית המאושרת נכון למועד זה. בנוסף, צפויות השקעות במתקני PRMS וכן השקעות נוספות. התוכנית כוללת, בין היתר, גם השקעות בבחינה, אשר ככל ויאושרו יאפשרו יצוא גז רציף נוסף בהיקפים משמעותיים.

### צפי לשמירה על שיעור EBITDA גבוה, לאור גידול בהכנסות כתוצאה מעלייה בהיקפי ההזרמה ודמי חיבור

נכון למועד הדוח, החברה שומרת על רווחיות תפעולית גבוהה, אשר נובעת ממעמדה המונופוליסטי, מרגולציה תומכת ומביקוש גובר לגז טבעי. בפרט, ניכרת מגמת גידול בהיקף ה-EBITDA לאורך השנים, תוך עלייה בשיעור ה-EBITDA מההכנסות. הגידול ב-EBITDA נובע בעיקר מגידול בהכנסות כתוצאה מהרחבת מערכת ההולכה והגדלת היקפי ההזרמה לצרכנים קיימים וחדשים, הכנסות הגדלות מדמי חיבור ועלייה משמעותית בהיקפי היצוא של גז טבעי, אשר היוו כ-40% מהכנסות החברה בשנת 2022 לעומת כ-36% בשנת 2021. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שיעור EBITDA אשר ינוע בטווח שבין 80%-90%. בד בבד, אנו מעריכים היקף ה-EBITDA השנתי ינוע בטווח שבין 0.9-1.0 מיליארד ₪, בשנים הקרובות, כתלות בהיקפי היצוא, בהשוואה ל-EBITDA של כ-1.0 מיליארד ₪ בשנת 2022. בד בבד, שיעור ה-EBITDA צפוי להיות תלוי גם בהפחתות נוספות בתעריף החברה, ככל ויקרו.

<sup>14</sup> שינוי מטרת חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ - תיקון החלטת ממשלה, יוני 2023.

### יחסי מינוף מאזני גבוהים, לצד מגמת שיפור בטווח הקצר, תוך יישום מתווה עיבוי ההון של החברה

לחברה יחסי מינוף חלשים הנגזרים מהיקף חוב פיננסי גבוה באופן יחסי. נכון ליום 31 למרץ 2023 עמד יחס החוב הפיננסי ל-CAP של החברה על כ-65% (יחס ההון למאזן על כ-23% ויחס החוב הפיננסי נטו ל-RAV (רכוש קבוע רגולטורי) עמד על כ-34%. יחסים אלו משקפים, בין השאר, את אופי פעילות החברה, אשר מתמקדת בפרויקטי תשתיות הדורשים השקעות הוניות מסיביות לטווח הארוך. עם זאת, בשנים האחרונות ניכרת מגמת שיפור ביחסים אלו, כתוצאה מפירעונות החוב ומהשיפור בתזרימי החברה. בהתאם לתרחיש של מידרוג, במהלך השנים הקרובות מגמה זו צפויה להמשיך, כאשר יחס החוב הפיננסי ל-CAP צפוי להשתפר ולנוע בטווח שבין 50%-65%, יחס ההון למאזן צפוי לנוע בטווח שבין 35%-25% ויחס החוב הפיננסי נטו ל-RAV צפוי לנוע בטווח שבין 40%-35%.

בהתאם לדיונים בשנים 2015 - 2016, הוחלט לחזק את ההון העצמי של החברה, ולפעול לכך שיחס ההון למאזן של החברה ישתפר למינימום של 20% בשנת 2022 (להלן: "המתווה"). נכון ליום 31 במרץ 2023 היחס עמד על כ-23%. אנו מעריכים כי החברה תעמוד על יחס הון למאזן של כ-25%-35% בשנים הקרובות. לצורך יישום מתווה זה הוגדרו מספר יעדים: (1) הארכת תקופת הרישיון עד 2049; (2) ביצוע תיקון של יחסי הכיסוי בשטרי האג"ח; (3) אי-חלוקת דיבידנדים עד שנת 2022; (4) הזרמת הון ושינוי התעריף. נכון למועד הדוח, תיקון יחסי הכיסוי בוצע, נחתם הסכם מותנה להזרמת 100 מיליון ₪ לחברה, לצורך רכישת מקטע הולכה ממאגר כריש, כאשר 50 מיליון ₪ מתוך הסכום הנ"ל הוזרמו לחברה ביום 31 לדצמבר 2018 ויתרת הסכום התקבלה במהלך חודש אפריל 2023, בסמוך למסירת המקטע לידי החברה. ביום 8.7.2020 פורסם תזכיר<sup>15</sup> לתיקון חוק משק הגז הטבעי, הכולל, בין היתר, תיקון מוצע שיאפשר לשר האנרגיה להאריך את תקופת רישיון ההולכה של החברה לתקופה נוספת של 15 שנים. בנוסף, ביום 26 ביוני 2023 פורסם כי ועדת הכלכלה של הכנסת הצביעה על תיקון בנוגע להארכת רישיון החברה ב-15 שנים נוספות, עד לשנת 2049<sup>16</sup>. התיקון מסמיק את שר האנרגיה להאריך את רישיון ההולכה עד לשנה זו. נכון למועד כתיבת הדוח, הארכת הרישיון לא אושרה באופן סופי. להערכתנו, יישום מלא של המתווה צפוי להגדיל באופן הדרגתי את ההון העצמי של החברה ולשפר את יחסי המינוף שלה במהלך השנים הקרובות.

### תזרים תפעולי במגמת עלייה אשר צפויה להמשיך בשנים הקרובות, לצד צפי לשיפור ביחס הכיסוי התזרימי בטווח הבינוני-ארוך

החברה מציגה עלייה בתזרים התפעולי (FFO) בשנים האחרונות, כאשר בשנת 2022 עמד היקף ה-FFO בחברה על כ-807 מיליון ₪, לעומת כ-685 מיליון ₪ בשנת 2021 וכ-606 מיליון ₪ בשנת 2020. כמו כן, בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2023 עמד היקף ה-FFO על כ-196 מיליון ₪ לעומת היקף של כ-191 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, השיפור בתזרים בשנתיים האחרונות נובע בעיקרו מגידול בהכנסות כתוצאה מהרחבת מערכת ההולכה והגדלת היקפי ההזרמה לצרכנים קיימים וחדשים. יחס FFO לחוב הפיננסי נטו ל-12 החודשים אשר הסתיימו ביום 31 לדצמבר 2022, עמד על כ-39%, שיפור מתמשך לעומת יחס של כ-32% בסוף שנת 2021 וכ-24% בסוף שנת 2020, על רקע הקטנת החוב הפיננסי נטו לצד השיפור ב-FFO. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך יציבות בהיקפי ה-FFO של החברה בשנים הקרובות, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 750-850 מיליון ₪, לצד פירעונות חוב עיתיים, אשר צפויים להביא לשיפור נוסף ביחס הכיסוי התזרימי נטו בטווח הבינוני-ארוך. הגידול בהיקפי ה-FFO תלוי בהמשך הרחבת צריכת הגז במשק הישראלי, בהיקף יצוא משמעותי של גז טבעי למדינות שכנות ובהפחתה נוספת בתעריף החברה, ככל ותקרה.

### נזילות איתנה ההולמת את רמת הדירוג

נזילות החברה מושתתת, בין היתר, על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, אשר נשענת על רווחיות יציבה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, המשך הגידול בהיקפי ה-FFO כאמור לעיל צפוי לתמוך בנזילות החברה. כמו כן, להערכתנו, יחס מקורות לשימושים של נתג"ז צפוי לנוע בשנים הקרובות בין 1.6-2.0. להערכת מידרוג, תזרים המזומנים השוטף של החברה, בשילוב כריות הביטחון לשירות החוב שהחברה מחזיקה ומדיניות הנזילות המינימאלית שהתווה דירקטוריון החברה, מעידים על רמת נזילות איתנה, ההולמת את הדירוג

<sup>15</sup> דיווח החברה מיום 09.07.2020.

<sup>16</sup> אישור ועדת הכלכלה של הכנסת לתיקוני חקיקה, יולי 2023.

ותואמת את תכנית ההשקעות הצפויה. כמו כן, להערכתנו, לחברה נגישות טובה לשוק ההון וגמישות פיננסית טובה יחסית. בהקשר זה נציין, כי במהלך חודש ספטמבר 2022 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד למדינה בסכום העומד על 80 מיליון ₪. נכון למועד כתיבת הדוח תשלום הדיבידנד לא בוצע בפועל.

### תמיכת המדינה והתלות בין המדינה לחברה מהוות יסודות משמעותיים לדירוג

מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה ואת התלות בין המדינה לחברה כגבוהות מאוד, והן מהוות יסודות משמעותיים בדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בקשר עם התמיכה והתלות עלולה להוביל להורדת דירוג מהותית. יש לציין, כי יישום החלטת הממשלה מיום 19 לאוקטובר 2014, בנוגע להנפקת המיעוט של החברה, עלולה להשפיע על הערכת התמיכה בין המדינה לחברה במסגרת ניתוח ה-GRI, וכנגזרת מכך על הדירוג הסופי של החברה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות וההשלכות של הנושא על דירוג החברה. בנוסף, אנו מעריכים כי הארכת רישיון החברה ב-15 שנים נוספות ועד לשנת 2049, ככל ותקרה וכמתואר לעיל, צפויה לחזק את התלות בין המדינה לחברה באופן מהותי.

### שיקולים נוספים לדירוג

החלטת הרגולטור על שמירת יחסי כיסוי בחברה וכריות הביטחון הקיימות מחזקים את ודאות שירות החוב. 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 2022 עמד יחס הכיסוי ADSCR על כ-4.59, ויחס הכיסוי LLCR עמד על כ-2.55. 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 וחידוש ציוד וקרן חח". כריות הביטחון מספקות נזילות נוספת לחברה ותומכות בוודאות שירות החוב שלה ועל כן תומכות בדירוג.

### 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 בציוד 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. תשתית החברה מוגדרת כקריטית למדינת ישראל. 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 הוא נמוך. החברה מנהלת מדיניות פיננסית יציבה, הכוללת שמירה על רמות נזילות מספקות.

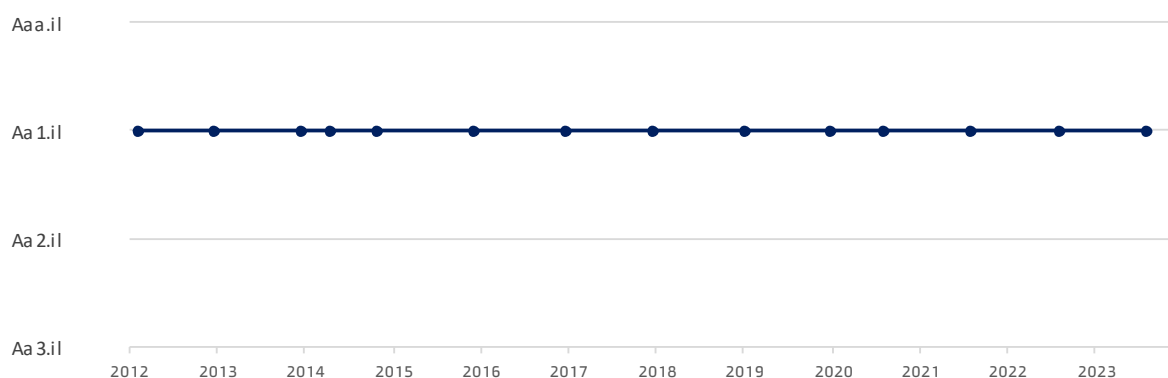
### אודות החברה

חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ נוסדה ביולי 2003, והחלה לפעול במהלך שנת 2004. החברה הינה בבעלות מלאה של מדינת ישראל והוקמה על פי החלטת ממשלה מיום 7 לאוגוסט 2003, לפיה יוענק לחברה רישיון להקמה והפעלה של מערכת הולכת גז טבעי, כל זאת, בהתאם לחוק משק הגז הטבעי התשס"ב-2002. באוגוסט 2004 הוענק לחברה רישיון להקמה, פיתוח, תפעול ואחזקה של מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל (להלן: "הרישיון"). 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 חברים<sup>17</sup>, ובאחריותה, בין היתר, לקבוע תעריפים לבעל רישיון, לקבוע אמות מידה לשירות וייעוץ לשר ולמנהל רשות הגז בעניינים שונים. הכנסות החברה נובעות בעיקרן מתעריף הולכה הנקבע ע"י מועצת הגז, 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"י, 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 חברות הולכת חשמל וגז הפועלות תחת רגולציה - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[דירוג מנפיק הקשור למדינה - דוח מתודולוגי, יוני 2021](#)

[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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 24.07.2023

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 18.07.2022

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.

<sup>17</sup> חברי המועצה הינם מנהל רשות הגז, נציג שר האוצר, נציג שר האנרגיה ושני נציגי ציבור, הממונים ע"י משרד האוצר ומשרד האנרגיה.

## 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>