

# נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

מעקב | דצמבר 2017

## אנשי קשר:

מוטי ציטרין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי  
[moty@midroog.co.il](mailto:moty@midroog.co.il)

ישי טריגר, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות  
[yishait@midroog.co.il](mailto:yishait@midroog.co.il)

---

## נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

אופק דירוג: יציב	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" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

להלן אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
29.12.2026	יציב	Aa1.il	1103084	סדרה א'
31.12.2031	יציב	Aa1.il	1125509	סדרה ג'
30.06.2033	יציב	Aa1.il	1131994	סדרה ד'

### 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 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 עלויות והשקעות הולם; (5) עיקר הכנסות החברה נשענות 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) בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2017, הזרמת הגז בפועל הסתכמה בכ- BCM 7.9, בעוד שבשנת 2016, הזרמת הגז בפועל הסתכמה בכ- BCM 9.7. בהתאם לנתוני משרד התשתיות הלאומיות, האנרגיה והמים (להלן: "משרד האנרגיה"), היקף השימוש בגז טבעי בישראל עלה מכ- BCM 7.6 בשנת 2014, לכ- BCM 8.4 בשנת 2015 וכ- BCM 9.7 בשנת 2016, המהווים גידול שנתי של כ- 10.5% וכ- 15%, בהתאמה; (8) לחברה קיימת תלות במקור יחיד מהותי לאספקת גז טבעי, מאגר תמר, וספק משני ומוגבל להזרמת גז טבעי נזיל; (9) חשיפה מהותית לחברת החשמל לישראל בע"מ (להלן "חח"י"), המדורגת Aa2.il באופק יציב, ומספקת כ- 53% מהכנסות החברה במחצית הראשונה לשנת 2017; (10) ביום 27 בנובמבר 2017, פרסמה החברה תיקון לשטרי הנאמנות, שעיקרו שינוי אופן חישוב יחסי הכיסוי, כך שיתבססו על יחסים תפעוליים; (11) החלטת המועצה לענייני גז טבעי (להלן: "מועצת הגז") בדבר עדכון תעריף ההולכה, כתוצאה מהרחבת מערכת ההולכה (אשר צפויה להתפרסם בימים הקרובים), ולפיה, מדובר בעלייה של כ- 2.2% בתעריף דמי הקיבולת, כ- 5.6% בתעריף ההזרמה וכ- 2.6% בתעריף ההזרמה במערכת ההולכה, לצרכנים המחוברים לרשת החלוקה; (12) בתקופת המעקב, החברה שומרת על רווחיות תפעולית גבוהה ותזרימי מזומנים יציבים, אולם יחסי כיסוי החוב ויחסי המינוף של החברה נותרו חלשים, וזאת כתוצאה מהמשך צמיחתה המואצת, המתאפיינת בגיוסי חוב והשקעות בהיקפים מהותיים; (13) נזילות החברה מושתתת על יכולת ייצור מזומנים גבוהה ונתמכת ברווחיות יציבה; (14) נכון לשנת 2016, יחס הכיסוי (ADSCR) עמד על כ- 1.43, יחס הכיסוי המאוחד<sup>2</sup> (ADSCR) עמד על כ- 1.33, ויחס הכיסוי LLCR על כ- 1.68; (15) התחייבות<sup>3</sup> רשות הגז הטבעי (להלן: "רשות הגז"), בקשר עם כיסוי כלל עלויות נתג"ז ותשואה נאותה על הנכסים, תוך שמירה על יחס כיסוי חוב ויחס כיסוי חוב מאוחד של 1.30 ו- 1.15, בהתאמה, עומדת בעינה. תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח כי החברה תשמור על יתרות נזילות ההולמות את פעילותה השוטפת, עם היקף השקעות (CAPEX) שנתי של כ- 660 מיליון ₪ וכ- 400 מיליון ₪ בשנים 2018 ו- 2019, בהתאמה. בד בבד, תשמור החברה על היקף EBITDA שנתי הנע בטווח שבין 420-485 מיליון ₪, כאשר ה- FFO השנתי ינוע בטווח שבין 260-210 מיליון ₪, בטווח הקצר. יחס הכיסוי הממוצע (ADSCR) לא ירד מ- 1.30, בעוד שיחס הכיסוי המאוחד הממוצע (ADSCR) לא ירד מ- 1.15, זאת בהתאם להתחייבות רשות הגז. בנוסף לאמור

<sup>1</sup> פנייה לכל גורם המעוניין בכך להביא את הצעתו או עמדתו לעניין עדכון תעריף ההולכה.

<sup>2</sup> מכיל את החוב של נתג"ז והחוב של חח"י בגין המקטע הימי.

<sup>3</sup> החלטת המועצה לענייני גז טבעי מיום 04.01.2007 בקשר עם יחסי הכיסוי.

לעיל, מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה (להלן: "תמיכה") והתלות בין המדינה לחברה (להלן: "התלות") (להלן ביחד: "הקשר") כגבוהות מאוד, והינן מהוות יסודות משמעותיים לדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לתמיכה והתלות, עלולה להוביל להורדת דירוג משמעותית. יש לציין כי יישום החלטת הממשלה בקשר עם הנפקת המיעוט של החברה, עלולה להשפיע על הערכת התמיכה בין המדינה לחברה בנימוח ה-GRI<sup>4</sup>, וכנגזרת מכך על הדירוג הסופי של החברה.

**נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ - נתונים עיקריים (מיליוני ₪):**

2014	2015	2016	H1/2016	H1/2017	
450	520	531	263	273	סך הכנסות
92%	92%	93%	92%	92%	שיעור ההכנסות מדמי קיבולת והזרמה (ללא דמי חיבור) מסך הכנסות החברה
29	91	108	52	36	רווח נקי
365	431	450	222	232	EBITDA
202	258	257	135	117	FFO
632	906	706	<sup>5</sup> 647	606	מזומנים, שווי מזומנים וני"ע סחירים* שלא יועדו
359	298	292	302	302	מזומנים, שווי מזומנים וני"ע סחירים** שיועדו
3,681	4,001	3,854	3,918	3,742	חוב פיננסי ברוטו <sup>6</sup>
3,049	3,095	3,148	<sup>5</sup> 3,271	3,136	חוב פיננסי נטו***
628	719	828	772	864	הון עצמי

\* מדיניות ההשקעה הינה השקעה בפיקדונות.  
 \*\* מדיניות ההשקעה הינה השקעה בפיקדונות או באג"ח בדירוג מקומי או בינלאומי, השווה לכל הפחות, לדירוג מדינת ישראל.  
 \*\*\* בניכוי מזומנים ושווי מזומנים וני"ע סחירים שלא יועדו.

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**תמורות במשק הגז הטבעי בישראל**

נתגז' הינה חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי בהפעלת מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל. בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2017, הזרמת הגז בפועל הסתכמה בכ- 7.9 BCM, בעוד שבשנת 2016, הזרמת הגז בפועל הסתכמה בכ- 9.68 BCM לעומת תכנון של כ- 8.34 BCM, ולעומת כ- 8.4 BCM בתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לנתוני משרד האנרגיה, היקף השימוש בגז טבעי בישראל עלה מכ- 7.6 BCM בשנת 2014 לכ- 8.4 BCM בשנת 2015 וכ- 9.7 BCM בשנת 2016, המהווים גידול שנתי של כ- 10.5% וכ- 15%, בהתאמה. עיקר הגידול בצריכת הגז הטבעי נובע, בין היתר, מהגידול באוכלוסייה ובצריכת החשמל, וכן מהפעלתם המסחרית של היחפ"ים<sup>7</sup>. מדיניות הפחתת ייצור החשמל באמצעות תחנות כוח פחמיות, אשר החלה בשנת 2016, צפויה להימשך בשנת 2017 ולהגיע לכדי 20%<sup>8</sup>. להערכת מידרוג, לאור התפתחות משק האנרגיה והחלטות הרגולטור בקשר עם הפחתת השימוש בפחם, לרבות סגירת היחידות הפחמיות 1-4 בתחנות הכוח "אורות רבין" בחדרה, צפוי המשך גידול בביקוש לגז טבעי, הן בשל הצטרפות צרכנים חדשים למערכת ההולכה, הן בשל הרחבת פעילותם של צרכנים קיימים אשר הגדילו את היקף הקיבולת המוזמנת, והן כתוצאה מחתימה על הסכם הולכה בין נתגז' לבין יצואן הגז הטבעי הישראלי לירדן. כמו כן, בימים אלו נערך המשק לתוספת אספקת גז טבעי ממקורות נוספים, לרבות ממאגר לווייתן, הנמצא בתהליכי פיתוח וצפוי להתחבר למערכת ההולכה, לכל

<sup>4</sup> ראה קישור מטה למתודולוגית לדירוג מנפיק הקשור למדינה (Government Related Issuer) בפרק דוחות קשורים.  
<sup>5</sup> נתון זה עודכן ביחס לדוח המעקב הקודם.  
<sup>6</sup> לרבות חוב חח"י בגין המקטע הימי.  
<sup>7</sup> יצרני חשמל פרטיים.  
<sup>8</sup> ביחס להיקף צריכת הפחם, כפי שהייתה בשנת 2015.

המוקדם בשנת 2020, וכן בהמשך להחלטת הממשלה<sup>9</sup> צפוי גם חיבורם של המאגרים כריש ותנין<sup>10</sup>. כל אלו, צפויים לתמוך בהגדלה משמעותית נוספת במערכת הולכת הגז הטבעי. בנוסף, נציין כי במסגרת החלטת הממשלה<sup>9</sup> נקבע כי במידה ולאחר עדכון רישיון ההולכה על ידי השרים, יוחלט כי יש בהקמת המקטע כדי לתרום לפיתוחם של המאגרים הקטנים (כריש ותנין), וככל שתתקבל החלטת דירקטוריון החברה על הקמת המקטע, יועברו 100 מיליון ₪ מתקציב המדינה לחברה כנגד הקצאת מניות החברה למדינה<sup>11</sup>.

### עדכון תעריף ההולכה

ביום 10 באוגוסט 2017, פרסמה רשות הגז, כי בישיבתה מיום 8 באוגוסט 2017, החליטה מועצת הגז לקיים הליך שעניינו מתן אפשרות לכל גורם שיש לו עניין בכך להציג את הצעתו או עמדתו, לעניין עדכון תעריף ההולכה. נכון למועד הדוח ובהתאם לדברי רשות הגז, החלטת מועצת הגז בדבר עדכון תעריף ההולכה כתוצאה מהרחבת מערכת ההולכה, אושרה וצפויה להתפרסם בימים הקרובים. בהתאם למסמך, מדובר בעלייה של כ- 2.2% בתעריף דמי הקיבולת, כ- 5.6% בתעריף ההזרמה וכ- 2.6% של תעריף ההזרמה במערכת ההולכה, לצרכנים המחוברים לרשת החלוקה. עדכון התעריף יחול בגין שירותים שיינתנו מיום 01.01.2018. הסיבות המרכזיות לעדכון תעריף ההולכה הינן: היקף ההשקעות הנדרשות להרחבת מערכת ההולכה בגין חיבור צרכנים נוספים, יתירות ואספקת גז ראווה לגז טבעי (אשר לצורך כך נדרשת החברה לגייס כספים למימון עלויות אלו), לצד עדכון היקף הביקושים במשק, כאשר שיא הקיבולת השעתית הינה כ- 2.3 מיליון מטר מעוקב לשעה וההזרמה המקסימלית הינה כ- BCM 14.3 לשנה. תחזית הביקוש לגז טבעי גדלה בעיקר בשל הרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, גידול בביקושים לייצוא וביקושים לגז טבעי לצורך ייצור חשמל. בנוסף, מציינת מועצת הגז כי שינוי התעריף תומך בצורך לשפר את יחסי המינוף של החברה.

### תיקון שטרי הנאמנות

ביום 27 בנובמבר 2017, פרסמה החברה תיקון לשטרי הנאמנות, שעיקרו שינוי אופן חישוב יחסי הכיסוי. אופן חישוב יחסי הכיסוי כיום מביא בחשבון את גיוסי החוב של החברה והשקעותיה, ובכך לדברי החברה, גורם לעיוות פיננסי שמחייב את החברה להגדיל את נטל החוב כנגד כל השקעה חדשה, תוך צבירת יתרת מזומן הולכת וגדלה. התיקון לשטרי הנאמנות כולל, בין היתר, שינוי בחישוב יחסי הכיסוי, כך שאלו יתבססו על יחסים תפעוליים, תוך הוספת מנגנון ריפוי להפרה באמצעות הזרמת כספים לקרן ייעודית. להערכת מידרוג, שינוי אופן חישוב יחסי הכיסוי עשוי להוביל לצרכי מימון קטנים יותר וכנגזרת מכך להוצאות מימון נמוכות יותר בעתיד, תוך ירידה ביתרות המזומנים של החברה, וזאת בהשוואה למצבן טרם תיקון השטר.

### רווחיות תפעולית ותזרימי מזומנים גבוהים ויציבים

נכון למועד הדוח, החברה שומרת על רווחיות תפעולית גבוהה ותזרימי מזומנים יציבים. החל משנת 2015, שומרת החברה על רמת רווחיות תפעולית של כ- 45%, כאשר במחצית הראשונה לשנת 2017, לחברה EBITDA בהיקף של כ- 232 מיליון ₪ ו- FFO בהיקף של כ- 117 מיליון ₪, זאת בהשוואה לכ- 222 מיליון ₪ וכ- 135 מיליון ₪, בהתאמה, לתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2016 הציגה החברה EBITDA בהיקף של כ- 450 מיליון ₪, ו- FFO בהיקף של כ- 257 מיליון ₪, זאת בהשוואה לכ- 431 מיליון ₪ וכ- 258 מיליון ₪, בהתאמה, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. רמת הרווחיות ותזרימי המזומנים היציבים, נובעים מביקוש גובר לגז טבעי והזרמתו הסדירה למשק הישראלי, וזאת במקביל להרחבת מערכת ההולכה. על אף האמור לעיל, יחסי כיסוי החוב הפיננסי ויחסי המינוף של החברה נותרו חלשים, זאת כתוצאה מהמשך צמיחתה המואצת, המתאפיינת בגיוסי חוב אשר משמש לביצוע השקעות בהיקפים מהותיים. נציין כי בהתאם לתחזיות החברה, עדכון תעריף ההולכה צפוי להקטין את היקף גיוסי החוב בטווח הקצר. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשמור על היקף EBITDA שנתי הנע בטווח שבין 420-460 מיליון ₪, כאשר ה- FFO השנתי צפוי לנוע בטווח שבין 210-260 מיליון ₪, בטווח הקצר.

<sup>9</sup> החלטה מספר 2592, מיום 02.04.2017 - "עידוד מאגרים קטנים והכרזה על שעת חירום במשק הגז הטבעי".

<sup>10</sup> לכל המוקדם בשנת 2020.

<sup>11</sup> בכפוף לכל דין ולאישורה של ועדת הכספים של הכנסת.

### נזילות גבוהה המושתתת על רווחיות יציבה

נזילות החברה מושתתת על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, אשר נשענת על רווחיות יציבה. נכון ליום 30.06.2017, יתרת המזומנים, שווי המזומנים וניירות ערך סחירים הסתכמו בכ- 606 מיליון ₪ (להלן: "מזומנים"), בהשוואה לכ- 647 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בנוסף, לחברה יתרת מזומנים ושווי מזומנים, ניירות ערך סחירים מיועדים וקרנות ביטחון, בהיקף כולל של כ- 301 מיליון ₪, המוחזקים כבטוחות לבעלי אגרות החוב, בהתאם להוראות שטר הנאמנות, כנגד הוצאות CAPEX, שירות חוב, תפעול ותחזוקה, וכן עסקאות גידור (להלן: "כריות ביטחון"). על פי תרחיש הבסיס, עד ליום 31.12.2018, הוצאות ה- CAPEX יעמדו על כ- 750 מיליון ₪ ותשלום החוב (ריבית וקרן) יעמוד על כ- 923 מיליון ₪ (ב- 12 החודשים הבאים). להערכת מידרוג, תזרים המזומנים השוטף של החברה, יתרות המזומנים וכריות הביטחון, מעידים על רמת נזילות אשר הולמת את הדירוג.

### יחסי כיסוי וקרנות ביטחון

נכון לשנת 2016, יחס הכיסוי (ADSCR) עמד על כ- 1.43, יחס הכיסוי המאוחד (ADSCR) על כ- 1.33, ויחס הכיסוי LLCR על כ- 1.68. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס הכיסוי הממוצע (ADSCR) אינו צפוי לרדת מ- 1.30, בעוד שיחס הכיסוי המאוחד הממוצע (ADSCR) לא ירד מ- 1.15.

### יחסים פיננסיים עיקריים

2014	2015	2016	<sup>12</sup> H1/2016	<sup>12</sup> H1/2017	
2.23	2.49	2.48	2.53	2.38	(FFO+הוצאות מימון)/הוצאות מימון <sup>13</sup>
72.0%	69.0%	66.9%	71.3%	65.8%	יחס חוב נטו ל- RAV <sup>14</sup>
6.6%	8.3%	8.2%	8.2%	7.5%	יחס FFO/חוב נטו
0.36	0.58	0.69	0.74	0.68	יחס RCF <sup>15</sup> ל- CAPEX

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

מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה ואת התלות בין המדינה לחברה כגבוהות מאוד, והינן מהוות יסודות משמעותיים בדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בקשר עם התמיכה והתלות עלולה להוביל להורדת דירוג מהותית. יש לציין כי יישום החלטת הממשלה מיום 19.10.2014, בנוגע להנפקת המיעוט של החברה, עלולה להשפיע על הערכת התמיכה בין המדינה לחברה בנימוח ה- GRI, וכנגזרת מכך על הדירוג הסופי של החברה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות וההשלכות של הנפקת המיעוט על דירוג החברה.

<sup>12</sup> הנתונים הכספיים החצי שנתיים הותאמו לצורך חישוב יחסים אלו על מנת לשקף שנה מלאה.

<sup>13</sup> הוצאות הריבית התזרימית בפועל.

<sup>14</sup> Recognized Assets Value - סך הרכוש הקבוע של החברה, לרבות נכס בלתי מוחשי, כפי שנרשם במאזן החברה. לאור העובדה כי מערכת ההולכה של החברה הינה בבעלות מדינת ישראל, נרשם הנכס כנכס בלתי מוחשי-רישיון.

<sup>15</sup> Retained Cash Flow - מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.

## אופק הדירוג

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ביחסי הכיסוי, תוך שמירה על יציבות תזרים המזומנים של החברה

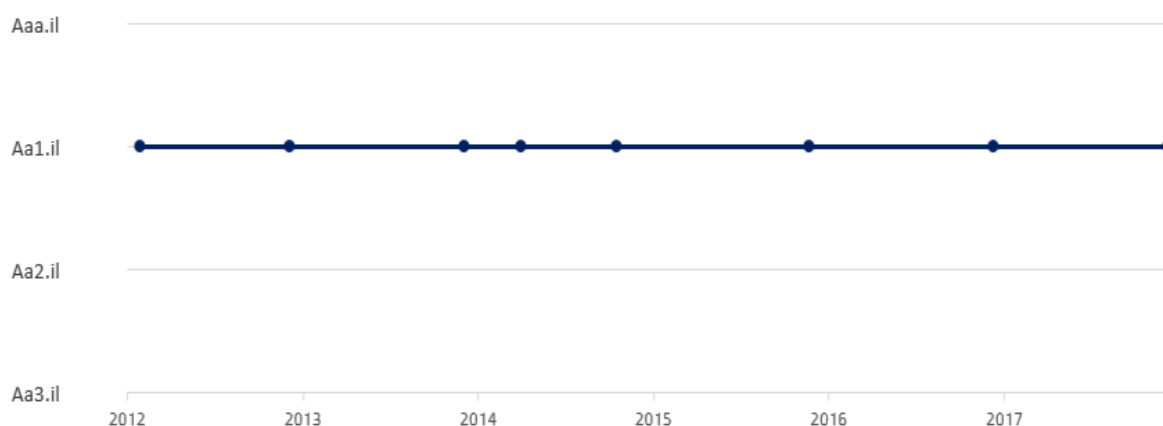
### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- 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 חוב ויחס כיסוי חוב מאוחד
- 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 ועומס הפירעונות הצפויים
- מחסור ארוך ומתמשך בגז טבעי אשר עלול לגרום לעיכוב ו/או אי-תשלום בגין רכיב הקיבולת

## 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 649 מתאריך 07.08.2003, לפיה יוענק לחברה רישיון להקמה והפעלה של מערכת הולכת גז טבעי, כל זאת, בהתאם לחוק משק הגז הטבעי התשס"ב-2002. על החברה חלות הוראות חוק החברות הממשלתיות, התשל"ה-1975 והוראות חוק החברות, התשנ"ט-1999, לרבות התקנות שהותקנו לפיו וחוקים נוספים. 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, הפועלת כאורגן במשרד האנרגיה. מועצת הגז הטבעי מונה 5 חברים<sup>16</sup>, ובאחריותה, בין היתר, לקבוע תעריפים לבעל רישיון, לקבוע אמות מידה לשירות וייעוץ לשר ולמנהל רשות הגז בעניינים שונים. הכנסות החברה נובעות מדמי חיבור חד-פעמיים, ותעריף הולכה הנקבע ע"י מועצת הגז, הכולל רכיב קיבולת ורכיב הזרמה בפועל. 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. החברה מתפעלת מערכת הולכת גז טבעי בלחץ גבוה, בחלוקה ל-4 מקטעים פעילים: ימי, מרכזי, דרומי וצפוני. החברה נמצאת במהלכה של תכנית פיתוח מקיפה למשק הגז הטבעי בישראל לשנים הקרובות, הנקבעת ע"י רשות הגז. צרכני החברה כוללים 4 קבוצות עיקריות: חח", יח"פים, מפעלי תעשייה וחברות חלוקה אזוריות.

## היסטוריית דירוג



<sup>16</sup> חברי המועצה הינם מנהל רשות הגז, נציג שר האוצר, נציג שר האנרגיה ושני נציגי ציבור, הממונים ע"י משרד האוצר ומשרד האנרגיה.

**דוחות קשורים**

[דוחות דירוג של חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות הולכת חשמל וגז הפועלות תחת רגולציה](#)

[מתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה \(Government Related Issuer\)](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

04.12.2017	תאריך דוח הדירוג:
30.11.2016	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.



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 ולסיכונים 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 סיכונים 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 לכלל 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 מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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 מתודולוגיה 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 בודדו 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>