

# רשות שדות התעופה בישראל

מעקב | ספטמבר 2024

## אנשי קשר:

### אופק ועקנין

אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[ofek.v@midroog.co.il](mailto:ofek.v@midroog.co.il)

### תומר דר

ראשת צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית  
[tomero@midroog.co.il](mailto:tomero@midroog.co.il)

### אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום פרויקטים ותשתיות  
[elad.seroussi@midroog.co.il](mailto:elad.seroussi@midroog.co.il)

## רשות שדות התעופה בישראל

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Aaa.il לרשות שדות התעופה בישראל (להלן: "רשות שדות התעופה" ו/או "הרשות"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג Aaa.il לאגרות החוב שהנפיקה הרשות (סדרות א' ו'ב'). אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

שם הסדרה	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
רש"ת אגח א-רמ	1187335	Aaa.il	יציב	31.12.2031
רש"ת אגח ב-רמ	1187343	Aaa.il	יציב	31.12.2036

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג המנפיק לרשות שדות התעופה 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 ברשות, מבלי לקבוע הערכת אשראי בסיסית (BCA), וזאת כפי שמתואר במתודולוגיה של מידרוג לדירוג מנפיק הקשור למדינה<sup>1</sup>. במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) רשות שדות התעופה אמונה על תשתית חיונית ומהווה מונופול טבעי בתחום החזקה, ניהול ופיתוח של שדות תעופה אזרחיים ומסופי גבול יבשתיים בישראל; (2) הרשות הינה תאגיד סטטוטורי הפועל מכוח חוק רשות שדות התעופה, המסדיר את מנגנוני הפיקוח והבקרה של הממשלה באופן ברור; (3) הרשות מהווה זרוע ביצוע של משרד התחבורה, אשר מהווה ביחד עם משרד האוצר גורם מפקח, הקובע את פעילות הרשות; (4) תוצאות הפעילות של הרשות נגזרות במידה רבה מתעריפי אגרות התעופה, תוצאות מכרזים מסחריים ומהיקף התמלוגים למדינה; (5) הכנסות הרשות, המתבססות בעיקרן על אגרות תעופה, צמחו באופן עקבי בשנים 2017-2019, אולם נפגעו באופן משמעותי בשנת 2020 על רקע התפרצות מגפת הקורונה העולמית. ההכנסות הציגו התאוששות מסוימת בשנים 2021-2023 אולם נפגעו בשנית, בשל השפעות מלחמת חרבות ברזל. בהתאם להערכות הרשות, השפעות המלחמה צפויות להמשיך גם בשנים 2024 ו-2025; (6) תמיכת המדינה ברשות, באמצעות מתן אפשרות לגיוס חוב למימון תוכנית הפיתוח ופעילותה השוטפת וכן באמצעות גריעת תשלומי הקרן מן הרווח הנקי לצורך חישוב התמלוגים למדינה, עד אשר היקף הנוסעים העוברים דרך נמל התעופה בן גוריון יעלה על 24 מיליון נוסעים בשנה. על פי תחזית הרשות, היקפי נסועה אלו צפויים החל משנת 2026; (7) אנו מעריכים כי הסיכון הסביבתי אשר אליו חשופה רשות שדות התעופה הינו בינוני ונובע בעיקר מממשקים שונים הרלוונטיים לנושאי איכות הסביבה, המאופיינים בריבוי חוקים והנחיות. זאת לצד חשיפה להתנגדות קהילתית להרחבת פעילות שדות התעופה בשל רעשים ו/או זיהום. בד בבד, להערכתנו, קיימת חשיפה בינונית-גבוהה לסיכון חברתי ברשות. בנוסף לכך, הרשות חשופה לסיכונים חברתיים הקשורים בביטחון, בטיחות וסייבר. אנו מעריכים כי החשיפה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה.

נוכח הזיקה הגבוהה בין המדינה לבין רשות שדות התעופה, לרבות השפעתה הגבוהה של הממשלה על התוכנית האסטרטגית של הרשות, תוכנית הפיתוח שלה ועל יכולתה לגייס חוב לצורך מימון תוכנית הפיתוח והפעילות השוטפת, וכן נוכח הערכתנו כי בשל תלות הרשות במדינה, ביצועיה העסקיים העצמאיים הנוכחיים של הרשות הינם בעלי השפעה נמוכה על יכולת שירות החוב שלה, מידרוג מעריכה כי הערכת האשראי הבסיסית של הרשות (BCA) הינה בעלת חשיבות נמוכה להערכת סיכון האשראי שלה. בהתאם לכך, הערכת מידרוג לסיכון האשראי של רשות שדות התעופה מתבססת על הערכת מידת הסבירות לתמיכת המדינה ברשות במידת הצורך.

<sup>1</sup> דירוג מנפיק קשור למדינה - דו"ח מתודולוגי.

נוכח מעמד הרשות כזרוע ביצועית ליישום מדיניות הממשלה, וכן בשל מעורבותה הגבוהה של הממשלה בקבלת ההחלטות ברשות בנושאי אסטרטגיה, תקציב, פיתוח, מימון וכיו"ב, לצד חיוניותם של נמלי התעופה בישראל בכלל, ונמל התעופה בן גוריון בפרט, לתפקודו התקין של המשק, אנו מעריכים כי הסבירות לתמיכת המדינה ברשות בעת הצורך הינה גבוהה מאוד, וכן כי הסבירות להעדפת הממשלה לפרוע את חובותיה על פני חובות הרשות הינה נמוכה. עם זאת, יש לציין כי במידה ותחול הרעה באיתנותה הכלכלית של מדינת ישראל, תגדל הסבירות שהממשלה תעדיף לפרוע את התחייבויות המדינה על פני התחייבויות הרשות.<sup>2</sup> נציין, כי לא קיימת מחויבות חוקית לתמיכת המדינה ברשות, אולם להערכתנו, מערך ההסכמים בין הרשות למדינה, כמו גם היסטוריית היחסים ושיתוף הפעולה בין השתיים, מעניקים רמת ודאות גבוהה לכושר פירעון החוב של הרשות. נציין, כי שינויים רגולטוריים ו/או שינוי בהערכת מידרוג בקשר עם מערך היחסים בין המדינה לרשות, אשר יש בהם בכדי לפגוע בסבירות לתמיכת המדינה ברשות בעת הצורך, עלולים להביא לשינוי בדירוג.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך בזיקה הגבוהה בין המדינה לרשות ובהערכתנו לתמיכת המדינה ברשות בעת הצורך.

המלחמה שפרצה בישראל ביום 7.10.2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ותנודתיות מהותית בשערי החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).<sup>3</sup>

## גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי רגולטורי אשר עלול להוביל לפגיעה מהותית באיתנותה הפיננסית של הרשות
- שינוי לרעה בהערכת מידת התמיכה ומידת התלות ביחסים מול המדינה
- הפחתה משמעותית בתערופי האגרות שתוביל לשחיקה בהכנסות וברווחיות

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### פגיעה משמעותית בתנועת הנוסעים ובתוצאות הפעילות נוכח השפעות מלחמת חרבות ברזל

מלחמת חרבות ברזל, אשר פרצה ביום 7.10.2023, הובילה לשורה של הגבלות והשלכות. כחלק מכך, בוטלו טיסותיהן לישראל של חברות תעופה זרות ותנועת הנוסעים הבינ"ל הצטמצמה באופן ניכר, נכון למועד הדוח טרם שבה הפעילות להיקפים החזויים טרם פרוץ המלחמה. לאירועים הביטחוניים השפעה מהותית על הפעילות בנתב"ג הן באמצעות הנחיות פיקוד העורף ומשרד הביטחון והן באמצעות החלטותיהן של חברות התעופה הזרות על תדירות ושינויים בלוח הטיסות שלהן. בפרט, בשנת 2023 הסתכמה תנועת הנוסעים הבינ"ל בנתב"ג לכ-21 מיליון נוסעים, המהווים עליה של כ-9.5% ביחס לשנת 2022, אולם מהווים ירידה של כ-3.0 מיליון נוסעים ביחס לתחזיות טרם המלחמה. בד בבד, בחציון הראשון לשנת 2024 הסתכמה תנועת הנוסעים הבינ"ל לכ-6.0 מיליון, ירידה של כ-47% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. נציין, כי בנוסף לשינויים בהיקפי הנסועה, גם היקפי כוח האדם ברשות מושפע מהמלחמה. בפרט, נכון למועד הדוח, כ-400 מעובדי הרשות מגויסים למילואים וכן, בשל השלכות המלחמה על תוצאות הפעילות, הוציאה הרשות בתחילת השנה לחל"ת כ-540 עובדים עונתיים. במהלך השנה חלק מהעובדים העונתיים הללו שבו לעבודה והעסקתם של היתר הופסקה.

<sup>2</sup> מדינת ישראל מדורגת על ידי Moody's בדירוג A2 באופק שלילי.

<sup>3</sup> [דוח מפורסם באתר מידרוג.](#)

נוכח הצמצום בהיקפי הפעילות, ביצעה הרשות התאמות בחוזים המסחריים (בתחומי הקמעונאות וההסעדה) בשל הירידה בפעילויות חנויות הדיוטי פרי והזכיינים האחרים, ובכלל זה: ביטול תשלום דמי ההרשאה הבסיסיים הקבועים בחוזים ומעבר למנגנון תשלום של שיעור מפדיון המכירות ברוטו, בהתאם לנקוב בחוזים. נכון למועד הדוח, מדיניות זו אושרה עד לסוף חודש ספטמבר 2024.

לשינוי בתנועת הנוסעים השפעה מהותית על הכנסות הרשות. כך, בשנת 2023 הסתכמו ההכנסות לכ-3.9 מיליארד ₪, מהווים עלייה של כ-9.6% ביחס לשנת 2022, אולם גם מהווים ירידה של כ-10% ביחס לתחזית ההכנסות לשנה זו, ואילו הרווח התפעולי המתואם<sup>4</sup> עמד על כ-589 מיליון ₪. במהלך הרבעון הראשון לשנת 2024 הציגה הרשות הכנסות של כ-508 מיליון ₪, ירידה של כ-47% ביחס לרבעון המקביל אשתקד, בד בבד עמד ההפסד התפעולי המתואם לרבעון זה על כ-171 מיליון ₪.

אנו מעריכים כי המלחמה תמשיך ותשפיע על היקפי הנוסעים בפרט ועל תוצאות הפעילות בכלל. בהתאם לתרחיש הבסיס, תנועת הנוסעים הבינ"ל צפויה לעמוד בשנים 2024 ו-2025 על כ-16 מיליון נוסעים בכל שנה. בהתאם, הכנסות הרשות בשנים אלו צפויות לעמוד על כ-3.0 מיליארד ₪ בשנה. החל משנת 2026, הנוסעה צפויה להתאושש ולהגיע להיקפים משמעותיים יותר.

### **תוכנית הפיתוח של הרשות, הנשענת ברובה על מקורות מימון עצמאיים, מוקפאת בחלקה על רקע המלחמה**

בהתאם לתוכנית הפיתוח, מבצעת הרשות השקעות בפרויקטים בנמל התעופה בן גוריון ובשדות התעופה הפנים ארציים, אשר ממומנות באמצעות מקורות עצמיים של הרשות וכן מהלוואות וחוב חיצוני, וכן השקעות בפרויקטים במסופי הגבול היבשתיים, אשר ממומנות באמצעות מקורות עצמיים של המסופים ובמידת הצורך על ידי רשת הביטחון שהעניקה המדינה לפעילות הרשות במגזר זה. תקציב ההשקעות של הרשות לשנים הקרובות כלל, בין היתר, תכנון והקמת תשתיות טרמינליות נוספות להגדלת הקיבולת של נמל התעופה בן גוריון, חידוש מערכות מיזן ובידוק והתאמתם לגידול בתנועת הנוסעים ועוד. נוכח התפרצות מגפת הקורונה והפגיעה בפעילות הרשות, הוקפא, שיעור נרחב מן הפרויקטים, "הפשרת" תקציב זה צפויה הייתה להתבצע במסגרת הליך אישור תקציב הפיתוח לשנת 2024 ואילך. עם זאת, נוכח השפעות המלחמה על פעילות הרשות, עדכנה הרשות את הצעת התקציב שלה, כך שתקציב הפיתוח לפעילות התעופתית לשנים 2024 ואילך מסתכם בכ-5.9 מיליארד ₪ (לא כולל פיתוח מסופי גבול). מתוך סכום זה מוקפאים סך של כ-1.65 מיליארד ₪. הפשרת התקציב כפופה לאישור נוסף בכתב מנציגי משרד התחבורה ומשרד האוצר ובאישור מועצת הרשות.

### **תמיכת המדינה דרך מתן אפשרות לגיוס חוב והפחתת קרן החזרי הקרן לצורך חישוב התמלוגים**

על מנת לאפשר לרשות שדות התעופה להתמודד עם הפגיעה בפעילותה, באוקטובר 2020 אושר תיקון נוסף לחוק (תיקון מספר 12 - הוראת שעה), המאפשר לרשות באופן זמני לגייס חוב חיצוני לצורך מימון הוצאותיה השוטפות (קרי, נוסף על חוב לצורך מימון תוכנית הפיתוח אשר היה מותר גם בטרם התיקון), עד לסכום כולל של 3.1 מיליארד ₪. בד בבד, בהתאם לתיקון זה, החל משנת 2023 יופחת מן הרווח הנקי של הרשות, לצורך חישוב היקף התמלוגים המשתנים, החזר הקרן בגין החוב שתגייס הרשות, עד לסכום שנתי של 2.5 מיליארד ₪. הפחתת תשלומי הקרן מהרווח הנקי לצורך חישוב התמלוגים השנתיים המשתנים למדינה תעמוד בעינה עד אשר היקף הנוסעים מישראל או אליה, העוברים דרך נמל התעופה בן גוריון יעלה על 24 מיליון נוסעים בשנה (המשקף את תנועת הנוסעים בשדה זה בשנת 2019). על אף תחזיות קודמות כי הרשות תחצה רף זה בשנת 2023, בסופו של דבר הסתכמה תנועת הנוסעים בשנה זו לכ-21 מיליון נוסעים בלבד, בשל השפעות מלחמת חרבות ברזל. בהתאם להערכותיה העדכניות של הרשות, תנועת הנוסעים צפויה לעלות על 24 מיליון נוסעים החל משנת 2026. נציין, כי נכון ליום 31.3.2024, עמד יחס החוב ל-CAP ברוטו על כ-20.4%. בד בבד, נכון למועד הדוח, לרשות לא קיימות מסגרות אשראי.

<sup>4</sup> מחושב בניכוי התמלוגים למדינה והכנסות אחרות.

## נוכח הזיקה הגבוהה בין הרשות למדינת ישראל, הערכת מידרוג לסיכון האשראי של הרשות מתבססת על הסבירות לתמיכת מדינה במידת הצורך

להערכתנו, רשות שדות התעופה ומדינת ישראל חולקות יעדים ומטרות קרובים וממושכים, כאשר הרשות הינה למעשה זרוע ביצוע של המדינה בתחום פיתוח ותפעול שדות התעופה ומעברי הגבול היבשתיים בישראל, והיא מהווה מונופול טבעי בתחומים אלו. להערכתנו, פעילות הרשות שזורה בפעילות המדינה ואינה ניתנת לניתוק, כאשר טרם משבר הקורונה היוותה הרשות מקור הכנסות לקופת המדינה, באמצעות תמלוגים ששולמו למדינה. יש לציין, כי באופן פורמלי רשות שדות התעופה הינה גוף הכפוף להוראות חוק יסודות התקציב, אולם עד כה לא נדרשה המדינה להוצאה תקציבית בפועל לצורך מימון פעילות הרשות.

על אף שלאורך שנות פעילותה, ובהתאם לחוק, התנהלה רשות שדות התעופה על בסיס עצמאי וכלכלי, וטרם משבר הקורונה אף הציגה תוצאות עסקיות חזקות ויציבות, אנו מעריכים כי נוכח אופי היחסים בין הרשות לממשלה, מעמדה וחשיבותה האסטרטגית הקריטית של הרשות לתפקודו התקין של המשק בישראל, לביצועי הרשות ולמדדים פיננסיים השפעה נמוכה על כושר פירעון החוב של הרשות, כאשר איתנותה הפיננסית של הרשות נגזרת בעיקר מתמיכת המדינה, במידת הצורך, אם באמצעות שינוי תעריפי אגרות התעופה, מתן אפשרות לגיוסי חוב, או העברות כספיות ישירות. להערכתנו, לרשות שדות התעופה אוטונומיה אסטרטגית ותפעולית מצומצמת, ולמדינה השפעה רבה על החלטות מהותיות בקשר עם פעילות הרשות ותוכנית הפיתוח ועל מצבה הפיננסי, כאשר הוספה או גריעה של פרויקטים וכן גיוס חוב חיצוני על ידי הרשות טעונים אישור ממשלה. כמו כן, להערכת מידרוג, אירוע כשל פירעון של רשות שדות התעופה עלול להסב נזק משמעותי לפרופיל האשראי של מדינת ישראל, ואילו הסבירות לתמיכה יוצאת דופן מטעם המדינה הינה גבוהה ביותר.

נוכח הזיקה הגבוהה בין המדינה לבין רשות שדות התעופה, לרבות השפעתה הגבוהה של הממשלה על התוכנית האסטרטגית של הרשות, תוכנית הפיתוח שלה ועל יכולתה לגייס חוב לצורך מימון הפעילות השוטפת, וכן נוכח הערכתנו כי בשל תלות הרשות בגובה אגרות התעופה והיקף התמלוגים שגובה המדינה, ביצועיה העסקיים העצמאיים של הרשות הינם בעלי השפעה נמוכה על יכולת שירות החוב שלה, מידרוג מעריכה כי הערכת האשראי הבסיסית של הרשות (BCA) הינה בעלת חשיבות נמוכה להערכת סיכון האשראי שלה. בהתאם לכך, הערכת מידרוג לסיכון האשראי של רשות שדות התעופה מתבססת על הערכת מידת הסבירות לתמיכת המדינה ברשות במידת הצורך.

## החשיבות המקרו כלכלית וחיוניותם של שדות התעופה ומעברי הגבול לתפקודו התקין של המשק תומכות בסבירות לתמיכת המדינה ברשות

נוכח מעמד הרשות כזרוע ביצועית ליישום מדיניות הממשלה, וכן בשל מעורבותה הגבוהה של הממשלה בקבלת החלטות ברשות בנושאי אסטרטגיה, תקציב, פיתוח, מימון וכיו"ב, התרחשות אירוע כשל פירעון של הרשות, לצד הימנעות המדינה לתמוך או העדפת התחייבויות הממשלה על פני התחייבויות הרשות, עלולות להביא לפגיעה תדמיתית משמעותית עבור מדינת ישראל, ולערער את אמון השווקים בממשלה. כמו כן, נמלי התעופה בישראל בכלל, ונמל התעופה בן גוריון בפרט, הינם חיוניים לפעילות המשק, והם בעלי חשיבות אסטרטגית ומקרו כלכלית גבוהה, ולכן אנו מעריכים כי אירוע כשל, אשר יש בו בכדי להביא לפגיעה בתפקודם התקין של שדות התעופה, עלול להיות בעל השלכות פוליטיות וציבוריות נרחבות. נוסף על כך, נציין כי בהתאם לחוק, העבירה ממשלת ישראל לרשות מקרקעין, מיטלטלין ושאר נכסים וזכויות של המדינה שנמצאו בתחומי שדות התעופה ערב כניסתו של החוק לתוקף. ביום 16 בנובמבר 2004 נחתם הסכם חכירה חדש מול רשות מקרקעי ישראל, אשר הסדיר את הזכויות במקרקעי שדות התעופה של הרשות עד לשנת 2026, עם זכות להארכה לתקופה של 49 שנים. כפועל יוצא, הרשות מחזיקה למעשה בנכסים חיוניים, אשר מתוקף חשיבותם האסטרטגית לא תוכל המדינה לאפשר שליטה של הנושים בהם, במקרה של חדלות פירעון של הרשות.

אף כי לא קיימת מחויבות חוקית לתמיכה מיוחדת של המדינה ברשות, להערכתנו, מערך ההסכמים בין הרשות למדינה, כמו גם היסטוריית היחסים ושיתוף הפעולה בין השתיים, מעניקים רמת ודאות גבוהה לכושר פירעון החוב של הרשות ולתמיכת המדינה במידת הצורך. אנו מעריכים כי תמיכה זו משתקפת, בין היתר, בצעדים שנקטה המדינה, אשר צוינו לעיל במסגרת התמיכה ברשות בעת

משבר הקורונה, ובכלל זאת שינוי החקיקה המאפשר לרשות גיוס חוב נוסף והפחתת שירות החוב מהרווח הנקי לצורך חישוב זכאות המדינה לתמלוגים.

להערכתנו הסבירות לתמיכת המדינה ברשות בעת הצורך הינה גבוהה מאוד, וכן כי הסבירות להעדפת הממשלה לפרוע את חובותיה על פני חובות הרשות הינה נמוכה. עם זאת, יש לציין כי במידה ותחול הרעה באיתנותה הכלכלית של מדינת ישראל, תגדל הסבירות שהממשלה תעדיף לפרוע את התחייבויות המדינה על פני התחייבויות הרשות. כמו כן, נציין כי שינויים רגולטוריים ו/או שינוי בהערכת מידרוג בקשר עם מערך היחסים בין המדינה לרשות, אשר יש בהם בכדי לפגוע בסבירות לתמיכת המדינה ברשות בעת הצורך, עלולים להביא לשינוי בדירוג.

## שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

אנו מעריכים כי הסיכון הסביבתי אשר אליו חשופה רשות שדות התעופה הינו בינוני. לרשות ממשקים שונים הרלוונטיים לנושאי איכות הסביבה ומאופיינים בריבוי חוקים, הנחיות ותשומת לב ציבורית ופוליטית, ביניהם: דלקים, חומרים מסוכנים, זיהומי קרקע ומים, איכות האוויר ועוד. ריבוי הנושאים הסביבתיים מייצר אתגר בביצוע מעקב ובקרה אחר העמידה בהנחיות. בד בבד, בטווח הארוך עלולות להיווצר השפעות שליליות על הכנסות/הוצאות הרשות, ככל ויחלט על הטלת מיסים ו/או רגולציה הנוגעת לפליטות פחמן או לזיהומים ומפגעים אחרים. לצד האמור, אנו מעריכים כי בתחום הסיכונים החברתיים ישנה גם חשיפה להתנגדות קהילתית להרחבת פעילות שדות התעופה בשל רעשים ו/או זיהום ו/או ירידת ערך המקרקעין. חשיפה זו באה לידי ביטוי במספר תביעות המתנהלות מול הרשות בנושאים אלו.

להערכתנו, קיימת חשיפה בינונית לסיכון החברתי ברשות. זאת, בין היתר, בשל התפרצות משבר הקורונה, אשר הובילה להגבלות תנועה משמעותיות וכתוצאה מכך לביטולי טיסות, לסגירת גבולות ולדרישות מחמירות לטובת שמירה על הבריאות והבטיחות תוך תפעול נמל התעופה. עם זאת, ישנה מגמת התאוששות משמעותית, הכוללת עליה בהיקפי הנסועה עד להיקפים הדומים לימי טרום פרוץ המשבר. בנוסף לכך, פעילות הרשות חשופה לסיכונים חברתיים הקשורים לביטחון ובטיחות, הממותנים על ידי מדיניות ונהלים ברורים, תרבות בטיחות בסטנדרטים גבוהים ו-Track-Record חיובי. בד בבד, הרשות חשופה לסיכונים סייבר. פערים באבטחת המידע ושימוש בלתי מורשה עשויים להביא לזליגת מידע רגיש, לפגיעה בחיי אדם, רכוש ובפעילות הרשות. חשיפה זו ממותנת על ידי הפעלת חמ"ל ייעודי, מנגנוני אבטחת מידע, ביטוח סייבר, נהלים, פרויקטים ייעודיים, הדרכות ותרגולים. במקביל, הרשות מוגדרת כגוף מונחה על ידי רשות הסייבר הלאומית.

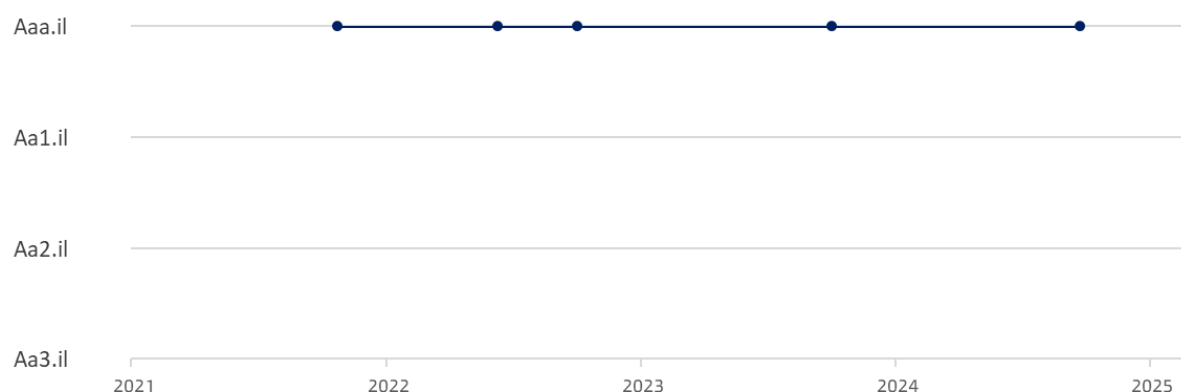
אנו מעריכים כי החשיפה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה. להערכתנו, הרשות חשופה לסיכון מסוים הנוגע לעמידה ברגולציה במגוון תחומים ולתחלופת נושאי משרה בכירים בתקופה האחרונה וכן היא חשופה לאיכות המדיניות הפיננסית ואופן ניהול הסיכונים. בהקשר זה נציין, כי נכון למועד כתיבת הדוח, הרשות איננה מנהלת על ידי מנכ"ל קבוע אלא על ידי ממלא מקום מנכ"ל, כאשר בימים אלו מתקיים הליך לטובת מינוי מנכ"ל קבוע. ביוני 2024 אישרה מועצת רשות שדות התעופה את מינוי של מר שרון קדמי למנכ"ל רשות שדות התעופה, וביום 25.09.2024 אושר המינוי על ידי הוועדה לבדיקת מינויים. המינוי יכנס לתוקפו לאחר אישור הממשלה. עם זאת, הרשות הינה גוף אשר פעילותה נמצאת תחת פיקוח ושליטת גופי המדינה והינה מוגבלת בפעילותה הפיננסית בהתאם להחלטות הממשלה וכן, קיימים מכתבים שונים מטעם מנכ"ל משרד האוצר המצהירים כי ימליצו על הענקת תמיכה לרשות בעת הצורך.

## אודות הרשות

רשות שדות התעופה בישראל הוקמה בשנת 1977 והינה תאגידי סטטוטורי, אשר פועל מכוח חוק רשות שדות התעופה, תשל"ז-1977. הרשות הינה הגוף האמון, מכוח החוק, על החזקתם, הפעלתם, ניהולם ופיתוחם של כלל שדות התעופה הבינלאומיים והפנים-ארציים בישראל (למעט שדות תעופה צבאיים ומנחתים). יחידות הבקרה האווירית ומסופי הגבול היבשתיים. בהתאם לחוק, על הרשות לנהל את פעילותה בשדות התעופה השונים על בסיס כלכלי ועצמאי, ככל שניתן. הרשות פועלת תחת פיקוח משרד התחבורה, וכן תחת אסדרה של רשות תעופה אזרחית. בהתאם להוראות החוק, מועצת הרשות כוללת 15 חברים, בהם יו"ר המועצה, והינה הגוף האמון על התווית אסטרטגית הרשות בתחומי פעילותה השונים, וכן על פיקוח ובקרה שוטפים בקשר עם יישום המדיניות בפועל על ידי הנהלת הרשות. מועצת הרשות היא זו הממנה את מנכ"ל הרשות, על-פי הצעת שר התחבורה ובאישור הממשלה. לרשות שלושה

תחומי פעילות עיקריים: (1) פעילות תעופתית - מתן שירותים לנוסעים ולמטוסים, ובכלל זה הפעלה, ניהול, פיתוח והקמת שדות תעופה ויחידות הבקרה האווירית האזרחית כאשר עיקר ההכנסות בגין פעילות זו מקורן באגרות ושירותים למטוסים וכן אגרות ושירותים לנוסעים; (2) פעילות מסחרית - מתן שירותים מסחריים לנוסעים בנמלי התעופה ובמעברי הגבול, למטוסים ולמטענים, ובכלל זאת מתן זיכיונות להפעלת חנויות פטורות מכס (Duty Free), השכרת נכסים ומתן הרשאה לפעילות לחברות מסחריות בנמלי התעופה ובמעברי הגבול. עיקר ההכנסות בגין פעילות זו נובעות מדמי הרשאה מזכיינים; ו-(3) הפעלת מסופי הגבול היבשתיים בין ישראל לבין מצרים וירדן - בהתאם להסכם בין המדינה לרשות, אשר נחתם בחודש מרץ 2020, על מנת להבטיח את מילוי חובותיה של הרשות בקשר עם הפעלת ופיתוח מעברי הגבול היבשתיים, תעניק המדינה "רשת ביטחון" לצורך כיסוי גירעונות תקציביים שיווצרו במסגרת פעילות זו. מנגד, ככל ויווצר עודף הכנסות על הוצאות הרשות במגזר זה (לרבות בגין פעילות השקעה) יועבר העודף לקרן ייעודית לטובת מטרת פיתוח ו/או למימון גירעונות ככל ויווצרו.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

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

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[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: 23.09.2024

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 21.09.2023

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 19.10.2021

שם יוזם הדירוג: רשות שדות התעופה בישראל

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: רשות שדות התעופה בישראל

## 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 הגבוה 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").

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

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

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

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ 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 כשלה 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 מפקיה, 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 שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

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

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודדו 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).