



חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

דוח מעקב - אפריל 2016

אנשי קשר:

יובל סקורניק, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות - מעריך דירוג ראשי
yuvals@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
yishait@midroog.co.il

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

אופק שלילי	Aa1.il	דירוג מנפיק
------------	--------	-------------

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג מנפיק Aa1.il, ושינוי אופק הדירוג מאופק יציב לאופק שלילי, לחברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ (להלן: "החברה" או "חנ"י"). שינוי אופק הדירוג נעשה על רקע הסכם העקרונות שנחתם בין המדינה לחברת נמל אשדוד בע"מ (להלן: "חברת נמל אשדוד") אשר מקורות המימון עבור קיומו עשויים לנבוע, בין היתר, ממקורותיה של חנ"י ומובילים לאי - ודאות בקשר עם השפעת הסכם העקרונות על האיתנות הפיננסית ויחס כיסוי חוב עתידי של החברה. תמיכת המדינה בחברה (להלן: "התמיכה") והתלות בין המדינה לחברה (להלן: "התלות") (להלן ביחד: "הקשר") הינן יסודות משמעותיים לדירוג. מידרוג מעריכה את התמיכה כגבוהה והתלות כגבוהה מאוד.

1. שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת דירוג חנ"י נלקחו בחשבון השיקולים העיקריים שלהלן: (1) החברה הינה בבעלות ממשלתית מלאה, אשר בתחום אחריותה תשתית חיונית בעלת חשיבות אסטרטגית למדינת ישראל המאופיינת בכלכלת "אי-בודד", אשר הפעילות בנמלים הימיים בה מהווה את החלק העיקרי מסך פעילות היבוא/יצוא (טון) למשק הישראלי; (2) חסמי כניסה גבוהים ביותר, ללא תכניות לשינוי מבני כלשהו בחנ"י; (3) עלויות הפיתוח של חנ"י ממומנות ממקורותיה העצמאיים וכן מגיוס חוב עתידי, ותקציב הפיתוח שלה מאושר ע"י המדינה; (4) מרבית הכנסותיה של חנ"י אינן קבועות, ונגזרות, בעיקר, מהיקפי תנועת המטענים בכלל נמלי ישראל². עם זאת, חשיפתה של חנ"י להיקפי תנועת סחורות בנמלים ממותנת משמעותית, הודות להיקפי ביקוש קשיחים ולרוב, במגמת עלייה רב שנתית; (5) התעריפים עליהם מבוססות הכנסות חנ"י מתעדכנים מדי שנה, בהתאם ללוח תעריפים מוגדר המפורט בצו פיקוח מחירי מצרכים ושירותים (שירותי נמל), התש"ע 2010 (להלן: "צו שירותי נמל"), בצמוד למדדים שונים. היבטים אלו מקנים לחנ"י יציבות ורמת ודאות גבוהה, באשר לתזרים המזומנים³; (6) לוח התעריפים המפורט בצו שירותי הנמל איננו מכיל מנגנוני התאמה בגין גירעון אקטוארי בהתחייבויותיה הפנסיונית של חנ"י - במסגרת הדירוג נלקח בחשבון כי שינוי בהיקף ההתחייבויות הפנסיוניות של חנ"י, לרבות שינוי עשוי לנבוע כתוצאה מתנודתיות בריבית ההיוון בקשר עם התחייבויות אלו, עשוי, במקרי קיצון, להוביל לגירעון אקטוארי ושחיקה תנודתית בהון העצמי של החברה; (7) התקדמות בהקמת הנמלים החדשים בהתאם ללוחות הזמנים אשר צפויים להגדיל את הכנסות החברה בטווח הארוך; (8) יחסי כיסוי חוב (DSCR) ויחס חוב פיננסי להכנסות עתידיים בהתאם למודל הפיננסי המעודכן של החברה הולמים את רמת הדירוג; (9) אי - ודאות בקשר להשקעות העתידיות שידרשו מחנ"י בהתאם להסכם המדינה מול חברת נמל אשדוד; תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי חנ"י תנפיק סדרות אג"ח חדשות שישמשו עבור צרכי הקמה ופיתוח של "נמל הדרום" באשדוד (להלן: "נמל הדרום") ו-"נמל המפרץ" בחיפה (להלן: "נמל המפרץ"), ופעולות פיתוח אחרות של החברה, כאשר בהתאם לתוכנית הפיתוח של חנ"י, סך גיוסי החוב של החברה בגין הקמת נמל הדרום

¹ חנ"י איננה מבצעת חריגות תקציביות, על אף היקפם ומורכבותם של הפרויקטים שבתחום אחריותה, אשר ימשיכו להיות משמעותיים ביותר. חשיפותיה בהיבטי בצ"מ, עיכובים ואובדן הכנסות, ממותנות משמעותית, בין היתר, הודות להכרה בעלויות בצ"מ בתקציב הפיתוח.

² ההכנסות הקבועות של חנ"י נובעות מדמי שימוש שנתיים שנגבים מכל חברת נמל בנפרד. נכון למועד הדוח, הרכיב הקבוע של דמי השימוש הראויים מסתכם לסך של כ- 90 מ' ₪ בשנה.

³ חשוב לציין כי, קיימת אי-ודאות מסוימת באשר להשפעת הרפורמה בתעריפים על הכנסות החברה בטווח הארוך, הנסמכות, במידה מסוימת, על סיכויי האשראי של חברות הנמל (עם זאת, יצוין כי חנ"י אדישה לנמל בו תעבור הסחורה).



מידרוג

ונמל המפרץ (להלן ביחד: "הנמלים החדשים"), לרבות פעולות פיתוח אחרות של החברה, יתבצעו בשנים 2016-2021, צפויים להסתכם בכ- 6.3 מיליארד ש"ח ויפרעו על פני 21 שנים ממועד הפעלת הנמלים החדשים; במסגרת הדירוג נבחן המודל הפיננסי של החברה עבור כלל שנות פירעון החוב, בדגש על שנות פירעון החוב עד לשנת 2030. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס הכיסוי ADSCR המינימאלי של החברה בין השנים 2023-2030 יהיה כ- 1.30 בעוד יחס כיסוי ADSCR ממוצע בשנים 2023-2030 יעמוד על כ- 1.60. בנוסף, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס כיסוי חוב להכנסות צפוי להישחק בטווח הזמן הבינוני כתוצאה מהיקף החוב שיגויס בהשוואה לגידול החזוי בהכנסות החברה. במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג נלקח בחשבון כי החברה תעמיד קרן ייעודית לשירות חוב בסך תשלום החוב החצי-שנתי (קרן וריבית), לכל תקופת פירעון החוב ובנוסף, החברה תגייס מסגרות אשראי בנקאיות ממספר בנקים שונים בהיקף כולל של כ- 1.3 מיליארד ש"ח - חיזוק הנזילות באמצעות קרן לשירות חוב ומסגרות אשראי חתומות למשך שנה לפחות הינם גורמים מהותיים בדירוג ומובילים לחיזוק הנזילות של החברה באופן משמעותי. במסגרת דירוג החברה נלקח בחשבון כי תמיכת המדינה בחברה והתלות בין המדינה לחברה הינן יסודות משמעותיים לדירוג. מידרוג מעריכה את התמיכה כגבוהה והתלות כגבוהה מאוד.

תמצית נתונים ויחסים פיננסיים עיקריים (א' ש"ח)⁵:

2013	2014	
723,350	767,075	הכנסות
261,305	170,957	רווח תפעולי
460,493	374,182	EBITDA
44,385	67,024	הכנסות מימון, נטו
178,891	117,274	רווח נקי
6,208,582	6,947,580	סך מאזן
5,892,873	6,327,620	הון עצמי
892,715	1,044,693	מזומנים, שווי מזומנים והשקעות לזמן קצר
94.9%	91.1%	הון למאזן
517,323	481,328	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
(276,326)	(311,553)	Capex

⁴ ההנחה בבסיס הדירוג הינה כי גיוסי החוב העתידיים של חנ"י יהיו בדרגת בכירות זהה (פארי-פאסו) לגיוס החוב נשוא דוח דירוג זה.
⁵ החברה ביצעה שינויים מהותיים בקשר עם תוצאותיה הכספיות כחלק משינוי במדיניות החשבונאית וכהכנה למעבר לדיווח חשבונאי בהתאם לכללי IFRS.

2.1 התקדמות בהנמלים החדשים תומכת בהמשך גידול היקפי הכנסות ורווחיות החברה בטווח הארוך

הקמת הנמלים החדשים החלה במהלך שנים 2014-2015 כאשר נמל הדרום מוקם ע"י חברת Pan Mediterranean, חברת בת בבעלות מלאה של China Harbor Engineering Company Ltd. (להלן: "צ'יינה הארבור"), בעוד נמל המפרץ מוקם ע"י חברת אשטרום שפיר נמל חדש לישראל בע"מ (להלן: "אשטרום-שפיר"), חברה משותפת לחברת שפיר הנדסה בע"מ וחברת אשטרום נכסים בע"מ. בהתאם לדיווחי החברה, נכון למועד הדוח, הקמת הנמלים החדשים מתבצעת בהתאם ללוחות הזמנים ולתקציב. במהלך חודש מאי 2015 התקשרה החברה בהסכם עם חברת SIPG Bayport Terminal Co, ועם חברת Hadarom Container Terminal Ltd (להלן ביחד: "חברות ההפעלה") להפעלת נמל המפרץ ונמל הדרום, בהתאמה. תקופת ההפעלה שנקבעה בשני הסכמי ההפעלה הינה 24 שנים ו-11 חודשים ממועד הפעלת הנמלים החדשים. במסגרת הסכם ההפעלה סוכם כי חברות ההפעלה ישלימו חלק מבניית החלקים העליונים במסופי המכולות, יהיו אחראים על ביצוע רכש הציוד והתקנתו, לרבות ביצוע עבודות תשתית נדרשות בנמלים. בהתאם להסכמי ההפעלה, חברות ההפעלה ישלמו תשלום שנתי קבוע בגין השטח החכור וכן רכיב משתנה אשר ישולם לחברה בעד כל מכולה שתשונע על ידם בנמל.

2.2 הסכם המדינה מול חברת נמל אשדוד מוביל לאי - ודאות בקשר עם השקעותיה של החברה בעתיד

ביום 31.01.2016 סוכמו העקרונות הראשיים בין המדינה וחברת נמל אשדוד בקשר עם שיפור תשתיות הנמל ויצירת רשת ביטחון בגין שכר עובדי הנמל, וזאת על מנת לאפשר את המשך הקמת נמל הדרום והגברת התחרות בין הנמלים. בהתאם למתווה העקרונות שסוכם, המדינה הסכימה לבצע מספר שיפורים בתשתיות הנמליות של נמל אשדוד, לרבות יצירת רשת ביטחון במסגרתה יהיו זכאים עובדי הנמל להשלמת תשלום פרמיה, בכפוף להיקף פעילות נמלית מוגדרת במשק בכלל ושל חברת נמל אשדוד בפרט. בהתאם לעקרונות אלו, וחברת נמל אשדוד והמדינה הסכימו להעביר את מחלקת ים (מחלקה בה עובדים הנתבים, אנשי התצפית ואנשי הגרירה והקשירה), לרבות כלל נכסי מחלקת ים, לחברת בת של חנ"י, תוך שמירת תנאי שכרם והעסקתם של כלל עובדי המחלקה. לאחר ביצוע ההסכם, מחלקת ים תיתן באופן בלעדי את השירות הנדרש לשני הנמלים שבמרחב אשדוד. בהתאם להסכם העקרונות שנקבע, סוכם בין המדינה לחברת נמל אשדוד כי מקורות לצורך מימון הסכם זה יתקבלו, בין היתר, ממקורותיה של חנ"י ככל שידרשו. להערכת מידרוג, הסכם העקרונות מוביל לחשיפה בקשר עם המקורות הנדרשים מחנ"י על מנת לממן את הפעילויות השונות שסוכמו בין חברת נמל אשדוד למדינה, ומוביל לאי - ודאות בקשר עם ההשקעות העתידיות של חנ"י וההשפעה האפשרית על איתנותה הפיננסית ויחסי כיסוי חוב לאחר גיוס החוב שתבצע.

2.3 נזילות חזקה כתוצאה מגיוס מסגרות אשראי חתומות והחזקת כרית לשירות חוב

נכון לסוף שנת 2014, נזילות החברה הינה חזקה, כאשר סך המזומנים, שווי מזומנים והשקעות לז"ק של חנ"י הסתכמו בכ- 1.04 מיליארד ₪. יש לציין כי בהתאם למתודולוגיית הדירוג, נזילות חברות פיתוח נכסי נמל נמדדת בהתאם ליחס מזומנים לחוב פיננסי ברוטו של החברות. בהתאם למודל הפיננסי של החברה, הלוקח בחשבון גיוס חוב עתידי בסכום כולל של כ- 6.3 מיליארד ₪, נזילות החברה צפויה להישחק באופן מסוים במהלך תקופת ההקמה של הנמלים החדשים, כאשר יחס מזומנים לחוב פיננסי ברוטו בשנים אלו צפוי לעמוד על 6% בלבד בממוצע. לאחר הפעלת הנמלים החדשים, לאחר שנת 2022, יחס הנזילות צפוי לשוב ולהשתפר, הן כתוצאה מקיטון בהיקף החוב הפיננסי והן מגידול בהכנסות חנ"י, כאשר בין השנים 2022-2030 יחס זה צפוי לעמוד בממוצע על 29%. חיצוק מהותי לנזילות החברה בטווח הבינוני והארוך



הינו קיום קרן ייעודית לשירות חוב בסך תשלום החוב החצי-שנתי (קרן וריבית), לכל תקופת פירעון החוב, לרבות מסגרות אשראי חתומות מול בנקים שונים למשך שנה לפחות בסך כולל של כ- 1.3 מיליארד ש"ח.⁶

2.4 יחסי הכיסוי בטווח הבינוני והארוך הולמים את רמת הדירוג

בהתאם למודל הפיננסי המעודכן של החברה, החברה צופה כי כלל גיוסי החוב לצורך הקמת הנמלים החדשים והשקעות בנמלים הקיימים יתבצעו בין השנים 2016-2021 ויסתכמו בכ- 6.3 מיליארד ש"ח. בהתאם למודל הפיננסי של החברה, עיקר גיוסי החוב של החברה יתבצעו בין השנים 2016-2018, כאשר סך החוב שיגויס בשנים אלו יסתכם בכ- 5.3 מיליארד ש"ח - כלל החוב הפיננסי יחל להיפרע החל משנת 2023. יחס כיסוי החוב ADSCR הממוצע בין השנים 2023-2030 צפוי לעמוד על 1.60, בעוד יחס כיסוי ADSCR מינימאלי בשנים אלו צפוי לעמוד על 1.30. יחס חוב פיננסי להכנסות ממוצע בשנים 2023-2030 צפוי לעמוד על 4.6, כאשר בשנים הראשונות להפעלת הנמלים החדשים, יחס זה צפוי להיות חלש יחסית ולעמוד מעל 5.0. יש לציין כי נבחנו תרחישי רגישות שונים הכוללים, בין היתר, עיכובים בהקמת הנמלים החדשים ושיעורי גידול שונים בתנועת המטענים בנמלי ישראל⁷ - יחסי הכיסוי של החברה, לרבות יחסי הכיסוי שהתקבלו בהתאם לתרחישים שנבחנו, הולמים את רמת הדירוג שנקבעה. יש לציין כי החברה מניחה כי האצת פירעון תתרחש רק במקרה של אי תשלום חוב בהתאם ללוח הסילוקין הקבוע.

2.5 הערכת התמיכה של המדינה בחברה כגבוהה והתלות בין המדינה לחברה כגבוהה מאוד

במסגרת הדירוג מידרוג מיישמת את מתודולוגיית דירוג מנפיק הקשור למדינה. בהתאם למתודולוגיה זו, מידרוג מעריכה את התלות בין החברה למדינה כגבוהה מאד ואת הסבירות לתמיכה מיוחדת כגבוהה. התלות בין החברה למדינה מתבטאת, בין היתר, בניית סוכני אשראי דומים של החברה ושל המדינה, בחשיפה למשברים גאו-פוליטיים, הישענות החברה והמדינה על מקורות הכנסה זהים, המהווים את כלל המשק הישראלי והיותה בבעלות מלאה של המדינה (100%) ובהתאם לכתב ההסמכה של החברה ולפי חקיקה ראשית בנושא, צפויה להישאר בבעלות המדינה בטווח הארוך. תמיכה מיוחדת מצד המדינה, בהיקף ובמועד, משתקפת בהשפעת החברה על התנהלות כלכלת המדינה, בהצהרת הפקידות הבכירה בדבר מידת התמיכה בחברה⁸, במידת הצורך, ובמבנה לוח התעריפים אשר גוזר את הכנסותיה של החברה. יש לציין כי במסגרת שיקול זה, מידרוג לקחה בחשבון את הסכם העקרונות שנחתם בין המדינה וחברת נמל אשדוד והשפעתו על הערכת התמיכה בין המדינה לחברה.

2.6 סטגנציה בהיקפי הפעילות הנמלית בשנים 2015-2014 וצפי להתאוששות בטווח הקצר

בהתאם לנתוני הרספ"ן בקשר עם תנועת המכולות והמטענים בשנים 2015-2014 ניתן לראות כי קיימת האטה בפעילות הייבוא/ייצוא בשנים אלו. תנועת המכולות בכלל נמלי ישראל הסתכמו בשנת 2014 בכ- 2,446 א' TEU, קיטון בשיעור של 4% בהשוואה לשנת 2013 בעוד בשנת 2015, תנועת המכולות בכלל נמלי ישראל הסתכמה בכ- 2,522 א' TEU, גידול בשיעור של 3% בהשוואה לשנת 2014 אך עדיין בהיקף נמוך מהתנועה בשנת 2013. בנוסף, מגמת ההאטה בייבוא/ייצוא של סחורות משתקף גם בנייתוח תנועת המטענים בכלל נמלי ישראל. היקף תנועת המטענים בכלל נמלי ישראל בשנת

⁶ מסגרות האשראי צפויות להיחתם באופן סופי בטווח הזמן הקצר.

⁷ בבסיס המודל הפיננסי של החברה, נלקחה בחשבון הנחת בסיס כי תנועת המטענים בנמלי ישראל צפויה להציג גידול שנתי עקבי בשיעור של 4.6% בין השנים 2016-2042, כאשר שנת 2015 מהווה את שנת הבסיס במודל הפיננסי ונקבעה בהתאם לתנועת המטענים בנמלי ישראל בפועל. יש לציין כי, בהתאם לנתוני הפעילות בנמלים בין השנים 2013-2001, היקף גידול תנועת המטענים השנתית הממוצעת (CAGR) ב- TEU עמד על כ- 5.0%-5.55%.

⁸ וכן אי-קיום מגבלות חוקיות לתמיכת המדינה.



מידרוג

2014, על כל סוגיהם, מציג קיטון של 1% בהשוואה לשנת 2013, ובשנת 2015 היקף תנועת המכילות נותר על כנו, בדומה לשנת 2014. הסבר למגמת ההאטה בתנועת המכילות והמטענים בנמלי ישראל ניתן למצוא, בין היתר, במסמך סיכום הפעילות המשקית ותחזית של המכון הישראלי לייצוא מחדש דצמבר 2015⁹. בהתאם למסמך זה, ניתן לראות כי בשנת 2015 היקף הייצוא הישראלי ל-15 מתוך 20 יעדי הייצוא המובילים של המשק הציגו קיטון ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לתחזית מכון הייצוא הישראלי לשנת 2016, סך הייצוא הישראלי צפוי לגדול בשיעור של 2%, וזאת, בין היתר, לאור התחזית של קרן המטבע העולמית בקשר עם התאוששות וצמיחה בהיקפי הפעילות המסחרית הבינלאומית בשיעור של כ-4.1%.

בהתאם לתחזית הפעילות המשקית של בנק ישראל מחדש מרץ 2016¹⁰, שיעור הצמיחה החזוי בתמ"ג לשנים 2016 ו-2017 צפוי לעמוד על 2.8% ו-3.0%, בהתאמה, גידול ביחס לשיעור הצמיחה לשנת 2015 אשר עמד על 2.6%. בנוסף, בהתאם לתחזית זו, שיעור הצמיחה של היבוא במדינות OECD לשנים 2016 ו-2017 צפוי לעמוד על כ-3.8% ו-4.2%, בהתאמה.

בהתאם למסמך דין וחשבון על החברות הממשלתיות לשנת 2014¹¹ ניתן לראות כי סך הכנסות חברת נמל אשדוד וחברת נמל חיפה, בהן עוברות עיקר הסחורות למדינת ישראל, הסתכמו בכ-1,814 מ' ש"ח, קיטון בשיעור נמוך יחסית של כ-1.1% בהשוואה לשנת 2013. יש לציין כי הכנסותיה של חנ"י נגזרות, בין היתר, כשיעור מכלל הכנסותיה של חברת נמל בישראל, בהתאם לתעריפים שנקבעו בצו רשות הספנות והנמלים - התשס"ה 2005.

יש לציין כי המודל הפיננסי של החברה מבוסס על תנועת המטענים בשנת 2015 בתוספת שיעור גידול שנתי של 4.6%. במסגרת הדירוג נבחנו תרחישים שונים בקשר עם תנועת המטענים העתידית בנמלי ישראל - תוצאות תרחישים אלו הולמות את דירוג החברה.

3. אודות החברה

חנ"י הוקמה בשנת 2004 והחלה לפעול בפברואר 2005, במסגרת הרפורמה בנמלים שביצעה ממשלת ישראל, רשות הנמלים חדלה מלהתקיים ובמקומה החלו לפעול 4 חברות ממשלתיות חדשות - 3 חברות לתפעול הנמלים בחיפה, באשדוד ובאילת (להלן: "חברת נמל חיפה", "חברת נמל אשדוד", "חברת נמל אילת", וכל חברות הנמלים יחדיו, להלן: "חברות הנמל") וחנ"י, אליה הועברה הבעלות למעשה¹² על הזכויות בנכסים והפקדה על פיתוח תשתיות הנמלים וניהול הנכסים בתחומם. השינוי המבני האמור הוסדר בחוק רשות הספנות והנמלים, תשס"ד - 2004 (להלן: "חוק הרשות"), התקנות והצווים מכוחו ובכתב הסמכה לחברה להיות חברת הפיתוח והנכסים (להלן: "כתב הסמכה"). כחלק מהשינוי המבני, החברה נותרה בבעלות ממשלתית מלאה וזאת למשך כל תקופת ההסמכה (עד שנת 2054). מפגישות ושיחות שנערכו עם גורמי מפתח בחברה והרשות הרגולטורית הממונה - רספ"ן - נמסר כי בשל חשיבותם האסטרטגית של נכסי החברה למדינת ישראל, אין בכוונת הממשלה להפריט את החברה. השינוי המבני מבוסס על עיקרון הפרדה בין הבעלות על הנכסים ופיתוח התשתיות הלאומיות, שנעשה ע"י גורם ממשלתי (במקרה דנן, החברה), לבין התפעול השוטף של

⁹ קישור לסיכום שנת 2015 ותחזית לשנת 2016 של מכון הייצוא הישראלי.

¹⁰ קישור לתחזית חטיבת המחקר בבנק ישראל מחדש מרץ 2016.

¹¹ קישור למסמך דין וחשבון על החברות הממשלתיות לשנת 2014.

¹² החוק קובע כי המדינה תעניק לחנ"י זכות חכירה לדורות בכל המקרקעין אשר הועברו ויועברו אליה, למעט מקרקעין מועברים, אשר הינם מקרקעין תת ימיים אשר ביחס אליהם תינתן לחנ"י זכות שימוש בלבד.



המסופים השונים במרחב הנמל, המתבצע ע"י חברות הנמל, המתחרות זו בזו. העיקרון המנחה את השינוי המבני הינו, שהפעלה אופטימאלית של התשתיות הנמליות, תתקיים בסביבה בה חברות הנמל, הפועלות באותה בריכת נמל, מתחרות זו בזו על רמת השירות הנמלי ומחירו ללקוח הקצה.

4. אופק הדירוג

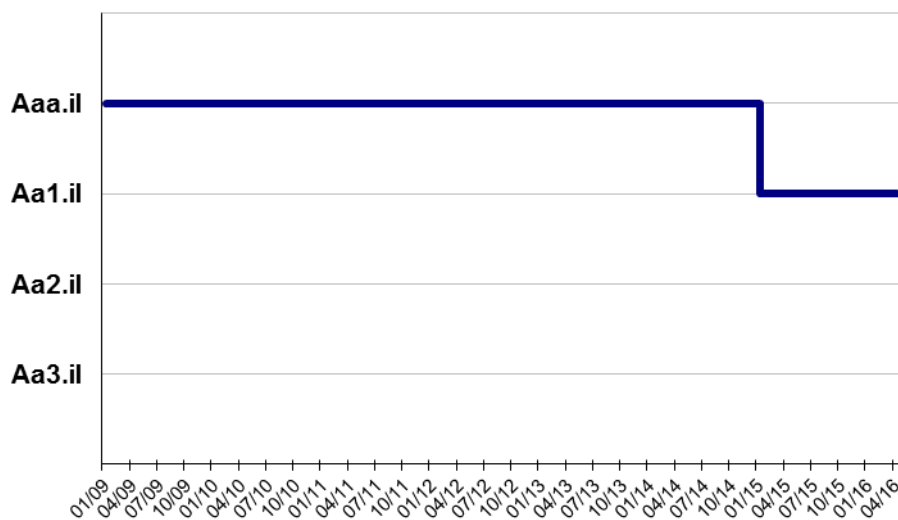
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- סיום תכנית ההשקעות המאסיבית של החברה בקשר עם הקמת הנמלים החדשים, בהתאם לתקציב ולמועד ושיפור באיתנות הפיננסית וברווחיות החברה

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- שינוי לרעה בהערכת הקשר בין החברה למדינה
- פגיעה מתמשכת ומהותית בהכנסות החברה, ברווחיותה וביחסי הכיסוי
- אישור הסכם העקרונות מול חברת נמל אשדוד באופן שיפגע באופן מהותי באיתנות הפיננסית של החברה

5. היסטוריית דירוג



6. דוחות קשורים

[חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ - פעולת דירוג - ינואר 2015](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות פיתוח נכסי נמל](#)

[מתודולוגיית מנפיק הקשור למדינה](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, מרץ 2016](#)

7. מידע כללי

17.04.2016	תאריך דוח הדירוג:
11.01.2009	תאריך מתן דירוג ראשוני:
05.01.2015	תאריך דוח קודם:
חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

8. מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל החברה.

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכוני אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכוני אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לזילות, 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או פרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמין, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממסודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאלו חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמסודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בודדו או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.