

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

מעקב | מאי 2017

אנשי קשר:

נדב קינן, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
NadavK@midroog.co.il

אלון ליפשיץ, אנליסט בכיר - מעריך דירוג משני
AlonL@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש צוות בכיר
YishaiT@midroog.co.il

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק Aa1.il, באופק שלילי, עבור חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ (להלן: "החברה" או "חני"). אופק הדירוג משקף את הערכתנו לאי הוודאות בנוגע לתכנית הגיוסים העתידית, הצפויה לממן את השקעותיה המאסיביות של החברה בקשר עם הקמת "נמל המפרץ" בחיפה ו"נמל הדרום" באשדוד (להלן: "נמל המפרץ" ו"נמל הדרום" בהתאמה, ביחד: "הנמלים החדשים"). בנוסף, הסכם העקרונות אשר נחתם בין המדינה להסתדרות העובדים ונציגי חברת נמל אשדוד לא נעשה בשיתוף עם החברה ועל כן להערכתנו, קיימת אי ודאות בקשר עם השלכות הסכם העקרונות על יחסי כיסוי החוב העתידיים ואיתנותה הפיננסית של החברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת המעקב נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים העיקריים שלהלן: (1) החברה הינה בבעלות ממשלתית מלאה, אשר בתחום אחריותה תשתית חיונית בעלת חשיבות אסטרטגית למדינת ישראל, המאופיינת בכלכלת "אי-בודד" והפעילות בנמלים הימיים בה מהווה את החלק העיקרי מסך פעילות הייבוא והייצוא למשק הישראלי; (2) חסמי כניסה גבוהים ביותר, ללא תכניות לשינוי מבני בחברה; (3) עלויות הפיתוח של חני" ממומנות ממקורותיה העצמאיים וכן מגיוס חוב עתידי, ותקציב הפיתוח שלה מאושר ע"י המדינה; (4) מרבית הכנסותיה של חני" אינן קבועות, ונגזרות בעיקר מהיקפי תנועת המטענים בכלל נמלי ישראל. עם זאת, חשיפתה של חני" להיקפי תנועת סחורות בנמלים ממותנת משמעותית, הודות להיקפי ביקוש קשיחים ולרוב, במגמת עלייה רב שנתית; (5) התעריפים עליהם מבוססות הכנסות חני" 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 לחני" יציבות ורמת ודאות גבוהה, באשר לתזרים המזומנים; (6) התקדמות בהקמת הנמלים החדשים בהתאם ללוחות הזמנים אשר צפויים להגדיל את הכנסות החברה בטווח הארוך; (7) אי - ודאות בקשר להשקעות העתידיות שידרשו מחני" בהתאם להסכם המדינה מול חברת נמל אשדוד. בהתאם למודל הפיננסי ומתווה הפירעון שהוצג למידרוג, צופה החברה כי בטווח הקצר-בינוני, היא תפרע את מסגרות האשראי לז"ק באמצעות הנפקת אגרות חוב, אשר צפויות להיפרע לשיעורין בין השנים 2023-2030. בהתאם לזאת, להערכת מידרוג בין השנים 2023-2025, יחס הכיסוי ADSCR הממוצע של החברה יעמוד על כ- 1.62 והמינימאלי על כ- 1.44 (2024). כמו כן, בתרחיש הבסיס נלקח בחשבון כי עד הסדרת רואה החשבון של החברה והוצאת דוחות כספיים² באופן סדיר תממן החברה את פעילותה בקשר עם פיתוח הנמלים החדשים באמצעות מימון לז"ק. במסגרת דירוג החברה נלקח בחשבון כי תמיכת המדינה בחברה והתלות ההדדית בין המדינה לחברה הינן יסודות משמעותיים לדירוג. מידרוג מעריכה את התמיכה כגבוהה והתלות ההדדית כגבוהה מאוד.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סטטוס התקדמות בהקמת הנמלים החדשים

לפי תקציב החברה, סך ההשקעות הצפויות עבור הקמה ופיתוח, עד השנים 2021-2022, עומדות על כ- 3.8 מיליארד ₪ וכ- 3.2 מיליארד ₪, עבור נמל המפרץ ונמל הדרום, בהתאמה. נכון לאפריל 2017, כ- 49% וכ- 37.5% מסך התשלומים המתוכננים בוצעו, בהתאמה. החברה מדווחת על התקדמות הקמתם ופיתוחם של הנמלים החדשים, תוך ביצוע אבני הדרך המתוכננות ובהלימה לתקציב המאושר על ידם.

¹ ההכנסות הקבועות של חני" נובעות ממדי שימוש שנתיים קבועים ומשתנים אשר נגבים מכל חברת נמל בנפרד.
² נכון למועד הדוח, טרם פרסמה החברה דוחות כספיים מבוקרים לשנת 2016.

מסגרות אשראי קיימות והנפקת אג"ח

נכון למועד הדוח, פרסמה החברה דוחות כספיים שנתיים מבוקרים לשנת 2015, אולם, טרם פרסמה את הדוחות הכספיים המבוקרים לשנת 2016, ועל כן טרם ביצעה את גיוסיה המתוכננים למימון השקעותיה, באמצעות הנפקת אגרות חוב. מידרוג מעריכה כי עד למועד הנפקת אגרות החוב, מימון צרכי ההקמה והפיתוח של הנמלים החדשים יתבצע באמצעות מקורות פנימיים ואשראי לז"ק, אשר נכון למועד הדוח עומד על כ-1.62 מיליארד ש"ח³. בנוסף לזאת, לחברה מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות העומדות על כ-1 מיליארד ש"ח, עבור צרכי המימון לטווח הקצר. כמו כן, החברה בוחנת חתימה על מסגרות אשראי נוספות אשר יגדילו את גמישותה הפיננסית ויכולתה להתמודד עם פערי עיתוי, ככל שיחולו. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים כי חנ"י תנפיק סדרות אג"ח חדשות שישימשו, בין היתר, עבור צרכי החברה להקמה ופיתוח של נמל הדרום ונמל המפרץ, חלק מסגרות האשראי הנוכחיות בטווח הקצר עד בינוני.

יחסי כיסוי

ע"ב המודל הפיננסי ומתווה הפירעון שהוצג למידרוג, החברה צופה כי תפרע את מסגרות האשראי לז"ק באמצעות הנפקת אגרות חוב, אשר עתידות להיפרע לשיעורין בין השנים 2023-2030. בהתאם לזאת, להערכת מידרוג, יחס הכיסוי ADSCR הממוצע של החברה, בין השנים 2023-2025, לאחר הנפקת אגרות החוב, יעמוד על כ-1.62. יחס הכיסוי המינימאלי מבין יחסי הכיסוי השנתיים עד שנת 2030 עומד על כ-1.44 (2024). במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, נלקח בחשבון כי החברה תעמיד קרן ייעודית לשירות חוב בסך תשלום החוב החצי-שנתי (קרן וריבית), וכן תשמור על מסגרות אשראי לז"ק חתומות ולא מנוצלות ממספר מקורות מימון שונים.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- אי הסדרת מינוי רואה חשבון וגיוס אג"ח למימון פיתוח הנמלים החדשים
- 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

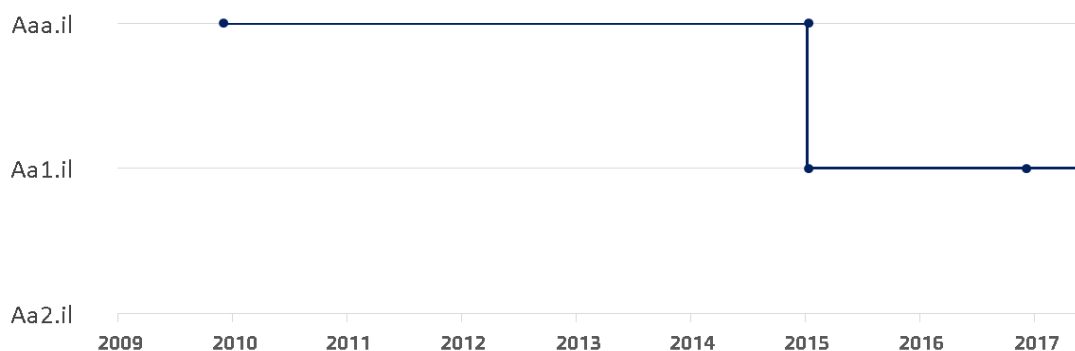
אודות החברה

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", בהתאמה. להלן חברות הנמלים ביחד: "חברות הנמל") וחנ"י, אשר אליה הועברה הבעלות על הזכויות בנכסים, כאשר חברה הופקדה 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 ההסמכה"). כחלק מהשינוי המבני, החברה נותרה בבעלות ממשלתית מלאה וזאת בכפוף לכתב 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 כוונת הממשלה להפריט את החברה. השינוי המבני מבוסס על עיקרון ההפרדה בין הבעלות על הנכסים ופיתוח התשתיות הלאומיות, שנעשה ע"י גורם ממשלתי (במקרה דן, החברה), לבין התפעול השוטף של המסופים השונים במרחב הנמל, המתבצע ע"י חברות הנמל, המתחרות זו בזו. העיקרון המנחה את השינוי המבני הינו כי הפעלה

³ כ-320 מ' ש הינם בהלוואה עד לשנת 2020 והיתרה כמסגרות אשראי המיועדות להיפרע באפריל 2018 ובעלות אופציה להארכה בשנה נוספת.

אופטימאלית של התשתיות הנמליות, תתקיים בסביבה בה חברות הנמל, הפועלות באותה בריכת נמל, מתחרות זו בזו על רמת השירות הנמלי ומחירו ללקוח הקצה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מתודולוגיה לדירוג חברות פיתוח נכסי נמל](#)

[מתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה](#)

[דוח דירוג - חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.05.2017	תאריך דוח הדירוג:
03.11.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.11.2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים 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 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, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

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 סיכונים 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 סיכונים 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 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.

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 יקוט 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 משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, 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 אמינים, 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 ממתודולוגיה 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 כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כתוב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים 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 בזדון 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, התחייבו 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.