

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | מרץ 2018

אנשי קשר:

אלון ליפשיץ, ראש צוות - מעריך דירוג ראשי
alonl@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yishait@midroog.co.il

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג קובעת דירוג Aa1.il לאגרות החוב שתנפיק חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "חני") בסך של עד 2.7 מיליארד ₪ ערך נקוב¹, ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב. בכוננת החברה להנפיק את הסדרות החדשות במהלך חודש מרץ 2018, או בסמוך לכך. שינוי אופק הדירוג נובע בעיקר, ממתווה המימון המעודכן, תוך הקטנת היקף החוב הפיננסי אשר הוביל לעדכון תרחיש הבסיס, לרבות שיפור ביחסי הכיסוי ובגמישות הפיננסית של החברה. בנוסף, נכון למועד הדוח, הסכם העקרונות בקשר עם רשת ביטחון לתשלומי פרמיה ולמימון תשתיות נמליות לא הבשיל לכדי הסכם מחייב.

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) החברה פועלת בהתאם למודל ה-Landlord, המבוסס על עקרון ההפרדה בין תכנון, פיתוח וניהול תשתיות נמלי הים הלאומיות והתפעול השוטף של הנמלים אשר מתבצע על ידי חברות ממשלתיות ו/או פרטיות נפרדות. נכון למועד הדוח, לא קיימת תכנית לשינוי מבני בחברה; (2) החברה הינה בעלות 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; (3) לחברה רגולציה ואסדרה ייחודית אשר משפיעה באופן ישיר על תחומי פעילותה, מצבה העסקי והכנסותיה. למעשה, הכנסות החברה מושגות על אסדרה בצווים, לרבות קביעת התעריפים בגין דמי התשתית ודמי השימוש, ולכן מדיניות הממשלה בקשר עם התעריפים והרגולציה שחלה על הענף מהווה נדבך מרכזי בדירוג; (4) מנגנון הכנסות החברה יוצר יציבות תזרימית המתבססת על הפעילות הנמלית (בכלל נמלי ישראל), ועל כן אין בפתיחת הנמלים החדשים והגדלת התחרות המשקית בקשר עם שירותי הנמל בכדי להשפיע על הכנסותיה של חני" מרכיב הכנסות המשתנה, ובלבד שהסחורות והמטענים נפרקו באחד מנמלי ישראל. בנוסף, זכאית החברה לרכיב הכנסות קבוע מחברות הנמל החדשות לכשיוקמו; (5) מרבית הכנסותיה של חני" אינן קבועות (כ-75%), ונגזרות בעיקר מהיקפי תנועת המטענים בכלל נמלי ישראל. עם זאת, אנו מעריכים כי היקפי הביקוש קשיחים ולרוב קיימת מגמת עלייה רב שנתית; (6) לחברה קיימת חשיפה לרשת ביטחון פנסיונית, אולם נכון למועד הדוח לא נדרשה חני" להעמיד סכומים בגין רשת הביטחון זו, וכן לדברי החברה, היעודות הפנסיוניות של חברות הנמל גדול משמעותית מהתחייבויותיה; (7) בהתאם לנייר העקרונות, לחברה עלולה להיות חשיפה לרשת ביטחון לתשלומי פרמיה ולמימון תשתיות נמליות. עם זאת, לדברי החברה ונכון למועד הדוח נייר העקרונות המדובר לא הבשיל לכדי הסכם מחייב והחברה אינה צד לו. במידה והסכם העקרונות ייתחם, תבחן מידרוג את השלכות על הדירוג; (8) לחברה תכנית השקעות מאסיבית אשר טומנת בחובה סיכונים הקמה בקשר עם הנמלים החדשים. על פי תכנית ההשקעות של החברה, ההשקעות הצפויות ושבוצעו בפועל עבור הקמה ופיתוח², עד השנים 2021-2022, עומדות על כ-3.8 מיליארד ₪ וכ-3.2 מיליארד ₪, עבור נמל המפרץ ונמל הדרום, בהתאמה. נכון לחודש נובמבר 2017, כ-65% וכ-54% מסך התשלומים הנ"ל המתוכננים בוצעו בפועל, בהתאמה; (9) יחסי כיסוי החוב הפיננסי ורגישותם תומכים את פעילות החברה, תכנית ההשקעות המאסיבית, והולמים את הדירוג; (10) גמישות פיננסית הנשענת על יחסי כיסוי מהירים ויצירת גיוון במקורות המימון של החברה; (11) נזילות החברה אשר נשענת על תזרים מזומנים יציב ומסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות, בהתאם למדיניות הפיננסית שלה, הינה סבירה ובשנים מסוימות מעט נמוכה וזאת ביחס להיקף הוצאות ה-CAPEX ושירות החוב (קרן וריבית) בשנים הקרובות.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג הנחנו כי מגמת היציבות המאקרו כלכלית תשמר בשנים הקרובות, ושיעור הצמיחה החזוי בתמ"ג ינוע בטווח של 3.0%-3.5%, ושיעור צמיחת היבוא במדינות ה-OECD בתקופה המדוברת ינוע בטווח של 3.5%-4.0%. כמו כן, הנחנו כי היקף החוב הפיננסי של החברה יגיע בשיאו לכ-4.4 מיליארד ₪, כאשר תשלומי הקרן והריבית, ללא מחזור המסגרות הבנקאיות, ינוע

¹ בכוננת החברה להנפיק שלוש סדרות אג"ח בכוננת החברה להנפיק שלוש סדרות אג"ח שונות בעלות: (1) בהיקף של כ-1.5 מיליארד ₪ בריבית קבועה צמודה למדד המחירים לצרכן, אשר תיפרע לשיעורין עד לשנת 2026, ומכילה גרייס על תשלומי הקרן עד לשנת 2022; (2) בהיקף של כ-1 מיליארד ₪ בריבית קבועה ושקלית אשר תיפרע לשיעורין עד לשנת 2024, ומכילה גרייס על תשלומי הקרן עד לשנת 2021; (3) בהיקף של כ-200 מיליון ₪ בריבית קבועה צמודה למדד המחירים לצרכן, אשר תיפרע לשיעורין עד לשנת 2031, ומכילה גרייס על תשלומי הקרן עד לשנת 2027.

² לפי חוטי הקבלנים בלבד.

בטווח הבינוני בין כ- 40 מיליון ש"ח לכ- 500 מיליון ש"ח. יחס הכיסוי ADSCR בין השנים 2021-2026 צפוי לנוע בטווח של 1.45-2.0, כאשר בשנים 2024-2026 עומס הפירעונות צפוי להיות משמעותי. יחס החוב הפיננסי להכנסות בשנים 2018-2022 צפוי לנוע בטווח של 4.0-5.2, כאשר יחס זה צפוי להשתפר בהדרגה בשנים הראשונות להפעלת הנמלים החדשים. יחס כיסוי הריבית (FFO לריבית) הינן מהירים ובשנים הקרובות ינועו בטווח של 7.5-9.0. בנוסף, הנחנו כי החברה תשמור על המדיניות הפיננסית שלה, כך שסך מסגרות האשראי החתומות הבלתי מנוצלות לא יפחת מכ- 400 מיליון ש"ח וסך יתרות המזומנים לא יפחת מכ- 100 מיליון ש"ח. כמו כן, נלקח בחשבון כי החברה לא תבצע חלוקת דיבידנדים למדינה עד לפרעון המלא של אגרות החוב המדורגות.

חברת נמלי ישראל - פיתוח נכסים בע"מ - נתונים עיקריים במיליוני ש"ח

2014	2015	2016	30.09.2016	30.09.2017	
778	782	850	641	703	הכנסות
167	303	386	305	388	רווח תפעולי
275	308	246	173	182	רווח נקי
5,287	6,313	8,079	7,602	9,535	רכוש קבוע
10,995	11,870	12,790	12,433	14,680	סך מאזן
415	465	439	386	585	תזרים מפעילות שוטפת
0	0	581	70	1,628	חוב פיננסי
6,355	6,818	7,141	6,983	7,371	הון עצמי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מצב מקרו כלכלי ותמורות בענף הנמלים והסחורות בישראל

מדינת ישראל מאופיינת בכלכלת "אי בודד", ועל כן ענף הנמלים הינו הצינור העיקרי בסחר החוץ של ישראל. לאור זאת, כ- 99% מסך מטעני הייצוא והייבוא משונעים דרך הנמלים הימיים, ולכן למשק הישראלי קיימת תלות גבוהה מאוד בנמלים הימיים. בהתאם לנתוני משרד התחבורה³, תנועת המכולות בכלל נמלי ישראל הסתכמה בשנת 2017 בכ- 2,869 אלפי TEU, גידול בשיעור של כ- 6% בהשוואה לשנת 2016 בה תנועת המכולות בנמלי ישראל הסתכמה ל 2,711 אלפי TEU. בנוסף, מגמת התאוששות בייבוא/ייצוא של סחורות משתקפת גם בניתוח תנועת המטענים בכלל נמלי ישראל. היקף תנועת המטענים בכלל נמלי ישראל בשנת 2017, על כל סוגיהם, מציג גידול של 1.5%, ביחס לשנת 2016. כמו כן, בשנת 2017 היקף הייצוא הישראלי הציג גידול של כ- 5%, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לתחזית מכון הייצוא הישראלי לשנת 2018, סך הייצוא הישראלי צפוי לגדול בשיעור של כ- 3%, וזאת, בין היתר, לאור התחזית של קרן המטבע העולמית בקשר עם התאוששות וצמיחה בהיקפי הפעילות המסחרית הבינלאומית בשיעור של כ- 4%, ונובעת בעיקר מהתאוששות הביקושים של המדינות המתפתחות ומקביל גידול בהיקפי הייבוא של המדינות המפותחות⁴. בהתאם לתחזית המקרו כלכלית של בנק ישראל מחודש ינואר 2018⁵, שיעור הצמיחה החזוי בתמ"ג לשנים 2018 ו- 2019 צפוי לעמוד על 3.4% ו- 3.5%, בהתאמה, גידול ביחס לשיעור הצמיחה לשנת 2017 אשר עמד על 2.6%. בנוסף, בהתאם לתחזית זו, שיעור הצמיחה של הייבוא במדינות OECD לשנים 2018 ו- 2019 צפוי לעמוד על כ- 3.8% ו- 3.9%, בהתאמה.

מדיניות הממשלה בקשר עם התעריפים והרגולציה שחלה על הענף מהווה נדבך מרכזי בדירוג

לחברה רגולציה ואסדרה ייחודית אשר משפיעה באופן ישיר על תחומי פעילותיה, מצבה העסקי והכנסותיה של החברה. למעשה, הכנסות החברה מושגות על אסדרה בצווים, לרבות קביעת התעריפים בגין דמי התשתית ודמי השימוש. לפיכך שינויים במדיניות הממשלה בקשר עם פעילותה של החברה בכלל, אסדרת התעריפים בפרט עלולים להוביל לפגיעה במצבה העסקי, הכנסותיה ויציבותה. נכון למועד הדוח טרם נחתמו הסכמי קבע עם חברות נמל חיפה ועם חברת נמל אשדוד, כאשר קיימים הסכמי ביניים אשר על פי עמדת החברה הינם מחייבים, אולם חברות הנמל חולקות על תוקפם של הסכמי הביניים. לפיכך, החברה עלולה להיות מחויבת

³ משרד התחבורה - רשות הספנות והנמלים.

⁴ קישור לסיכום שנת 2017 ותחזית לשנת 2018 של מכון הייצוא הישראלי.

⁵ התחזית המקרו כלכלית של חטיבת המחקר, ינואר 2018

בהסדרים שונים מאלו המוסדרים בהסכמי הביניים. סביבה הרגולטורית יציבה, שקופה וברורה מהווה נדבך מרכזי בדירוג החברה, ולכן ככל שיהיה שינוי לרעה במסגרת הרגולטורית, עלול הדירוג להיפגע.

מנגנון הכנסות החברה יוצר יציבות תזרימית ואינו מושפע מהתחרות שעתידיה לחול לאחר הפעלת הנמלים החדשים

בשנת 2016 הסתכמו הכנסות החברה, נטו בכ- 850 מיליון ש"ח, כאשר כ- 42% מההכנסות הינן בגין דמי תשתית, המשולמים על ידי בעל המטען באמצעות חברות הנמל, בהתאם לסוג ו/או משקל המטען. כמו כן, כ- 31% מסך ההכנסות נבעו תשלום בגין הנכסים המועמדים לשימוש חברות הנמל, וכוללים רכיב קבוע של כ- 86 מיליון ש"ח בשנה. ההכנסה מדמי הרשאה היוו כ- 16% מסך ההכנסות, ונובעות ממתן זכויות במקרקעין לשימושם של גורמים שלישיים, בין היתר, בגין תשתיות נפט ואנרגיה, ממגורות דגון, מספנות ישראל, כימיקלים לישראל, וחברות הפועלות בתחום הלוגיסטיקה. יתר ההכנסות, כ- 11%, נובעים מתשלומים בגין שימושים נמליים, עבור מטענים המנוטלים בתחומי הנמלים כדוגמת מלט, תבואות וסוגי תפוזות שונים. בהתאם למנגנון התעריפים והמחירים ונכון לשנת 2016, כ- 25% מהכנסות החברה הינן רכיב קבוע. חשוב לציין, כי מנגנון הכנסות החברה יוצר יציבות תזרימית המתבססת על הפעילות הנמלית (בכלל נמלי ישראל), ועל כן אין בפתחת הנמלים החדשים והגדלת התחרות המשקית בקשר עם שירותי הנמל בכדי להשפיע על הכנסותיה של חנ" מרכיב ההכנסות המשתנה, ובלבד שהסחורות והמטענים נפרקו באחד מנמלי ישראל. בנוסף, זכאית החברה לרכיב הכנסות קבוע מחברות הנמל החדשות לכשיוקמו.

חשיפה לרשת ביטחון פנסיונית

בהתאם לחוק הרספ"ן ולהסכמים שנחתמו במסגרת רפורמת 2005, החברה אחראית לתשלום מלוא הקצבה בגין הפנסיה התקציבית⁶ של כל עובדי וגמלאי חברות הנמלים (אשדוד, חיפה ואילת) הזכאים לפנסיה תקציבית. למעשה, התחייבה החברה כי אם יוצר גירעון אקטוארי באחת מחברות הנמל המדוברות בגין עובדיה הזכאים לפנסיה תקציבית, ובמידה שחברת הנמל נקטה בכל הצעדים האפשריים על מנת להשלים את הגירעון המדובר ואינה יכולה עקב קשיי נזילות, לכסות את הגירעון האקטוארי האמור.⁷ כלומר, ככול שיווצר גירעון כאמור, תידרש חנ" להעביר כספים ממקורותיה לקופה המרכזית לקצבה של חברת הנמל הרלוונטית, לצורך השלמת הגירעון (להלן: "רשת הביטחון הפנסיונית"). במסגרת אותם הסכמים נקבעה גם הנוסחה ולפיה תחזיר חברת הנמל הרלוונטית את הסכומים האמורים, וזאת בתוספת ריבית. בשל האמור, מימוש התחייבותה של החברה בקשר עם כיסוי גירעונות אקטואריים עלול להשפיע לרעה על תוצאותיה הכספיות ועל היקף מקורותיה התזרימיים. ראוי לציין, כי נכון למועד הדוח לא נדרשה חנ" להעמיד סכומים בגין רשת הביטחון הפנסיונית, וכן לדברי החברה העתודות הפנסיוניות של חברות הנמל גדול משמעותית מהתחייבויותיהן.

חשיפה לרשת ביטחון לתשלומי פרמיה ולמימון תשתיות נמליות

בשנת 2016 סוכמו העקרונות הראשיים בין המדינה לבין הסתדרות ונציגות עובדי חברת נמל אשדוד בקשר עם יצירת רשת ביטחון לתשלומי פרמיה לעובדי הנמל, כך שבמידה ויידרש סכום מעבר להקצאת הכספים שהוגדרה, אזי הוא ימומן על ידי החברה. בד בבד, במסגרת זו סוכמו עקרונות לשדרוג הרציפים, קרי שיפור תשתיות נמל אשדוד ברציפים 21, 9 ו-7. לדברי החברה, אין לה צד בהסכם העקרונות המפורט לעיל. כמו כן, מציינת החברה, שלמיטב ידיעתה הסכם העקרונות המדובר חל אך ורק על נמל אשדוד, ובנוסף מדגישה שלידעתה נוצרו פערים משמעותיים בין הצדדים, ועל כן אין כל וודאות שיבשיל ההסכם לכדי חתימה. להערכת מידרוג, חתימה על הסכם שכזה עלולה להשפיע על החברה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בנושא, וככול שהנ"ל יבשיל לכדי הסכם מחייב, תבחן מידרוג את ההשלכות על הדירוג.

⁶ הפנסיה התקציבית מזכה את הגמלאים הזכאים לה (או את שאיריהם במקרה של מוות), החל ממועד הפרישה ולמשך כל חייהם, בתשלומי פנסיה חודשיים קבועים הצמודים למדד המחירים לצרכן (ללא קשר לסכומים שהפרישו העובד והמעסיק לתכנית הפנסיה).
⁷ יודגש כי האחריות כלפי העובד בגין התקופה שבין מועד תחילתו של חוק רספ"ן ועד למועד העברת הסכומים לחברה, היא אך ורק של חברת הנמל.

תכנית השקעות מאסיבית וסיכוני הקמת הנמלים החדשים

לחברה תכנית השקעות מאסיבית ומורכבת הכוללת הקמת שני נמלים חדשים. תכנית ההשקעות החלה במהלך השנים 2014-2015, כאשר נמל הדרום מוקם ע"י חברת Pan Mediterranean, חברת בת בבעלות מלאה של China Engineering Company Ltd. Harbor ונמל המפרץ מוקם ע"י חברת אשטרום שפיר נמל חדש לישראל בע"מ, חברה משותפת לחברת שפיר הנדסה בע"מ וחברת אשטרום נכסים בע"מ. הקמת הנמלים החדשים טומנת בחובה סיכוני הקמה לא מבטלים, אשר עלול לבוא לידי ביטוי בהיבטים תקציבים, הנדסיים וכן בעיכובים בלוחות הזמנים. סך תכנית ההשקעות הצפויות לרבות הסכומים שכבר בוצעו נכון למועד הדוח, עד השנים 2021-2022, נאמדות בכ- 9 מיליארד ₪, מתוכם כ- 2 מיליארד ₪ הינם בגין עלויות פיתוח סביבתיות, וכ- 7 מיליארד ₪ בגין הנמלים החדשים, כ- 3.8 מיליארד ₪ וכ- 3.2 מיליארד ₪, עבור נמל המפרץ ונמל הדרום, בהתאמה. נכון לחודש נובמבר 2017, כ- 65% וכ- 54% מסך התשלומים המתוכננים בוצעו, בהתאמה. לדברי החברה התקדמות הקמתם ופיתוחם של הנמלים החדשים, הולמים את התקציב, אבני הדרך ההנדסיות, ולוחות הזמנים המתוכננים.

יחסי הכיסוי ההולמים את פעילות החברה ותכנית ההשקעות

לחברה תזרים מזומנים יציב אשר נשען על הפעילות הנמלית בישראל. בתרחיש הבסיס הנחנו כי היקף החוב הפיננסי של החברה יגיעו בשיאו לכ- 4.4 מיליארד ₪, כאשר תשלומי הקרן והריבית, ללא מחזור המסגרות הבנקאיות, ינוע בטווח הבינוני בין כ- 40 מיליון ₪ לכ- 500 מיליון ₪. בהתאם למתווה הגיוס של החברה, תשלומי הקרן בגין החוב הפיננסי יחלו משנת 2022, ובתרחיש הבסיס הנחנו כי יחס הכיסוי ADSCR בין השנים 2021-2026 צפוי לנוע בטווח בין 2.0 לבין 1.45, כאשר בשנים 2024-2026 עומס הפירעונות צפוי להיות משמעותי. כמו כן, יחס החוב הפיננסי להכנסות בשנים 2018-2022 צפוי לנוע בטווח בין 4.0 לבין 5.2, כאשר יחס זה צפוי להשתפר בהדרגה בשנים הראשונות להפעלת הנמלים החדשים. נציין, כי בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקחו בחשבון תרחישי רגישות שונים הכוללים, בין היתר, עיכובים בהקמת הנמלים החדשים ושיעורי גידול שונים בתנועת המטענים בנמלי ישראל. להערכת מידרוג, יחסי כיסוי החוב ורגישותם תומכים את פעילות החברה, תכנית ההשקעות המאסיבית, ותומכים במידרוג.

גמישות פיננסית הנשענת על יחסי כיסוי מהירים ויצירת גיוון במקורות המימון של החברה

נכון למועד הדוח, מימון פעילות החברה מתבסס על תזרימי המזומנים וכן על מסגרות אשראי חתומות אל מול מספר בנקים שונים. לאור תכנית ההשקעות המאסיבית וצרכני המימון בשנים הקרובות, בכוונת החברה להנפיק לראשונה שלוש סדרות בעלות מח"מ ומגננוני הצמדה שונים, הצפויים ליצור גיוון מקורות מימון רחב וגמיש יותר. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי כיסוי הריבית (FFO לריבית) בשנים הקרובות ינוע בטווח של 7.5-9.0. כמו כן, אנו מניחים כי היקף החוב הפיננסי ינוע בטווח הקצר בין 3.5-4.4 מיליארד ₪. להערכתנו, הישענות החברה על מחזור מסגרות אשראי לצורך פעילות השקעות לטווח ארוך, יוצר עומס פירעונות עתיים. עם זאת, השלמת גיוס אגרות החוב דגן, ובאמצעות הנפקת סדרה בעלת מועד פירעון ארוך (2030) המאפשרת הרחבות גיוס בהתאם לצרכי המימון והתפתחויות המאקרו כלכליות בשוק, יוצרת נגישות טובה לשוקי ההון ומשפרת את הגמישות הפיננסית של החברה.

נזילות סבירה הנשענת על תזרים מזומנים יציב, ומסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות

נזילות החברה מושתתת על יכולת ייצור מזומנים, הנשענת על היקף הפעילות הנמלית ורווחיות איתנה ויציבה, אולם לחברה תכנית השקעות מאסיבית בשנים הקרובות. נכון ליום ה- 30.09.2017, יתרות נזילות החברה עומדות על כ- 154 מיליון ₪ במזומנים ושוי מזומנים, וכ- 2.3 מיליארד ₪ מסגרות אשראי בנקאיות חתומות, שמתוכנן כ- 700 מיליון ₪ מסגרות אשראי לא מנוצלות. בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה סך מסגרות האשראי החתומות הבלתי מנוצלות לא יפחת מכ- 400 מיליון ₪ וסך יתרות המזומנים לא יפחת מכ- 100 מיליון ₪. כמו כן, בהתאם לשיטת הנאמנות החברה לא תבצע חלוקת דיבידנדים למדינה עד לפרעון המלא של אגרות החוב המדורגות. להערכת מידרוג, רמת נזילות החברה הינה סבירה ובשנים מסוימות מעט נמוכה וזאת ביחס להיקף הוצאות ה- CAPEX ושירות החוב (קרן וריבית) בשנים הקרובות.

תמיכת המידה והתלות בין המדינה לחברה הינן יסודות משמעותיים לדירוג

התלות בין החברה למדינה מתבטאת, בין היתר, בניתוח סיכוני אשראי דומים של החברה ושל המדינה, בחשיפה למשברים גיאופוליטיים, 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, בהצגת הפקידות הבכירה בדבר חשיבות החברה, ובמבנה לוח התעריפים אשר גוזר את הכנסותיה של החברה. יש לציין, כי במסגרת שיקול זה, נלקחו בחשבון ההסכמים בין החברה למדינה ולחברות הנמלים. מידרוג מעריכה את התלות בין החברה למדינה כגבוהה מאד ואת הסבירות לתמיכה מיוחדת כגבוהה. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לקשר בין המדינה לחנ"י, עלולה להוביל להורדת דירוג משמעותית.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- סיום תכנית ההשקעות המאסיבית של החברה בקשר עם הקמת הנמלים החדשים, בהתאם לתקציב וללוחות הזמנים שהוגדרו, וכן שיפור האיתנות הפיננסית ומינוף החברה

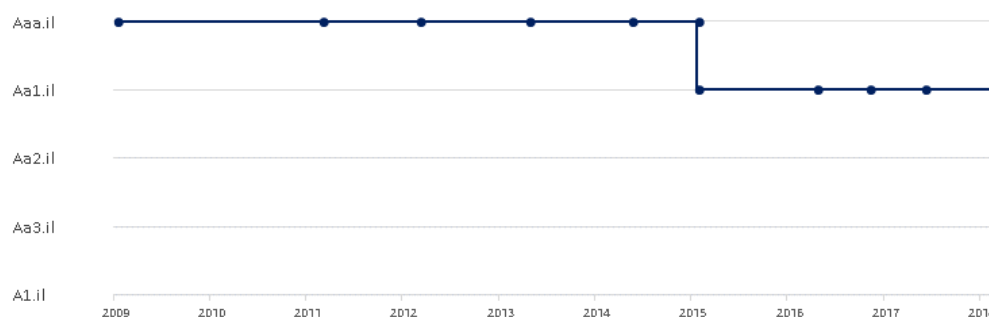
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי לרעה בהערכת הקשר בין החברה למדינה
- האטה כלכלית עולמית ומקומית
- פגיעה מתמשכת ומהותית בהכנסות החברה, ברווחיותה וביחסי הכיסוי
- מימוש אחת מרשתות הביטחון לחברות הנמלים ואישור הסכם העקרונות מול חברת נמל אשדוד באופן שיפגע 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 בכוונת הממשלה להפריט את החברה. השינוי המבני מבוסס על עיקרון ההפרדה בין הבעלות על הנכסים ופיתוח התשתיות הלאומיות, שנעשה ע"י גורם ממשלתי (במקרה דנן, 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 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

[מתודולוגיית דירוג חברות פיתוח נכסי נמל](#)

[מתודולוגיית מנפיק הקשור למדינה](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

19.03.2018	תאריך דוח הדירוג:
29.05.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.01.2009	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 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").

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 וכאלה 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 בייעוץ 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 והיה 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 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>