



חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

מעקב שנתי | פברואר 2011

1

מחבר:

רו"ח ניר טורנר, אנליסט
nirt@midroog.co.il

אדם בן יהודה, ראש צוות
adamb@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר - סמנכ"ל, ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aaa	דירוג ISSUER ¹
------------------	-----	---------------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג מנפיק Aaa באופק יציב ליכולת הפירעון הכוללת של חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ, וזאת, בכפוף ליחס חוב פיננסי ל-EBITDA שלא יעלה על 3 בכל אחת מהשנים עד לפירעון סופי ומוחלט של החוב וקיומה של כרית לשירות חוב לתקופה של תשעה חודשים.² כמו כן, הדירוג כפוף ל קבלת דו"חות כספיים שנתיים ורבעוניים מבוקרים וסקורים באופן סדיר. טרם גיוס החוב, החברה תעביר מודל כמותי מעודכן עפ"י השינויים הרגולטורים האחרונים, אשר משקף יחסי כיסוי מתאימים לדירוג.

פרופיל עסקי

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ (להלן: "החברה" או "חני") 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 וניהול הנמלים בחיפה, באשדוד ובאילת (להלן: "חברת נמל חיפה", "חברת נמל אשדוד", "חברת נמל אילת", וכל חברות הנמלים יחדיו, להלן: "חברות הנמלים") וחני, אליה הועברה הבעלות למעשה³ על הזכויות בנכסים והופקדה 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 למשך כל תקופת ההסמכה (עד שנת 2054). מפגישות ושיחות שנערכו עם גורמי מפתח בחברה והרשות הרגולטורית הממונה - רשות הספנות והנמלים (להלן: "רספ"ן") - נמסר כי בשל חשיבותם האסטרטגית של נכסי החברה למדינת ישראל, אין בכוונת הממשלה להפריט את החברה בעתיד הנראה לעין.

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

¹ דירוג מנפיק ליכולת הפירעון הכוללת של החברה.

² על פי החזרי החוב הגבוהים ביותר בכל עת.

³ החוק קובע כי המדינה תעניק לחני זכות חכירה לדורות בכל המקרקעין אשר הועברו ויועברו אליה, למעט מקרקעין מועברים, אשר הינם מקרקעין תת ימיים אשר ביחס אליהם תינתן לחני זכות שימוש בלבד. טרם נחתם הסכם חכירה בין החברה למינהל מקרקעי ישראל.

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה הינה בבעלות ממשלתית מלאה ופעילותה אסטרטגית למדינת ישראל שכן מדינת ישראל מאופיינת בכלכלת "אי-בודד", בהיותה יעד סופי למטעני הסחורות המגיעים לארץ והיוצאים ממנה ובאי-קיומה של אלטרנטיבה יבשתית ו/או ימית אחרת. ממשלת ישראל, לאורך השנים, הפגינה מחויבות לתמיכה בהתחייבויותיהן של החברות הממשלתיות. התמיכה הממשלתית והזיקה בין חברת נמלי ישראל למדינה הינן יסודות משמעותיים לדירוג.

בקביעת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, הפרמטרים הבאים: היותה של החברה הבעלים למעשה של המקרקעין והתשתיות הדרושים לפעילותם של הנמלים ובאחריותה, ניהולם, פיתוחם והפיקוח עליהם, תקופת הסמכה של 49 שנים, חסמי כניסה גבוהים, אי-ודאות מסוימת לגבי השפעת הרפורמה בתעריפים על הכנסות החברה ותלות בסיכוני האשראי של חברות הנמל.

ההנחה בבסיס הדירוג היא כי תכניות פיתוח עתידיות, באישור הרגולטור, יותאמו ויגובו במבנה תעריפים ואגרות ו/או בקיומם של מקורות מימון אחרים.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

תעריפי האגרות השונות, המהוות את עיקר הכנסות החברה, נקבעים ע"י הרגולטור, הרואה כאינטרס לאומי את איתנותה הפיננסית של החברה ואת עמידתה ביעדי הפיתוח אותם הוא מציב לה

החלק הארי של הכנסות החברה מתקבל מהאגרות השונות, הנגבות ע"י חברות הנמל, בגין מתן שירותים נמליים לצרכני הקצה (כלל החברות המשתמשות בנמלים). האגרות הנ"ל נקבעות ע"י ועדת התעריפים (בה חברים נציגי משרד האוצר ומשרד התחבורה) במטרה לתת מענה לצורכי הפיתוח של הנמלים. היות וכ-98% מהיקף המסחר בסחורות המיובאות אל הארץ ומיוצאות ממנה, מתבצע בדרך הים, רובו ככולו⁴ באמצעות נמלי חיפה, אשדוד ואילת, למדינה אינטרס מהותי ביותר בשמירת ופיתוח התשתיות הימיות ליבוא ויצוא. תפקודם הסדיר של נמלי הים וקיומן של תשתיות מספקות חיוניים לכלכלת המשק. חנ"י משמשת למעשה, כזרוע הארוכה של המדינה, בעמידה ביעדי הפיתוח אותם הציבה ובקידום התחרות בין הגורמים הפועלים בנמלים השונים, לצורך התייעלות וחיסכון משקי כולל. לפיכך, החברה מעריכה כי במידה ולא יהיו מספיק מקורות לביצוע תוכניות הפיתוח המתוכננות, יוקפאו בסדר עדיפות נמוך יותר, ובמקביל, יועלו תעריפי האגרות.

היות ישראל כלכלת "אי-בודד" תורמת ליציבות הכנסות החברה

ישראל מתאפיינת בכלכלת "אי בודד" בעיקר בתחומי התשתיות (מים, חשמל, נמלים ועוד), ואינה נהנית ממסחר יבשתי משמעותי עם שכנותיה. נמלי חיפה, אשדוד ואילת מהווים יעד סופי לסחורות המגיעות לארץ; לפיכך, הפעילות הנמלית מתבססת על פריקה וטעינה לשוק המקומי ללא פעילות שיטעון⁵ (כמו בנמל צומת - "HUB"). כמו כן, להפרעות בתפקוד חברות הנמל (כגון שביתות ועיצומים), כמו גם ליעילותם התפעולית הנמוכה (כתוצאה מפריון עבודה נמוך יחסית לנמלי

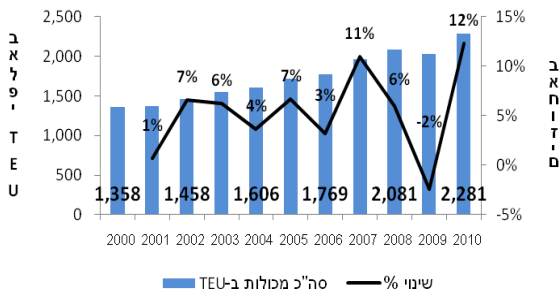
⁴ למעט פעילות יבוא הדלקים, המתבצעת בעיקר ע"י קצא"א (קו צינור אילת אשקלון).
⁵ תהליך של פריקה/טעינת מטען/מכולה מאוניה בנמל כאשר היעד הסופי שלו/ה הוא לקוח בחו"ל.

מדינות מפותחות אחרות), השפעה מוגבלת על הכנסות חנ"י. השפעת נתונים אלו עלולה לבוא לידי ביטוי בעיקר בטווח הקצר ע"י דחייה בעיתוי קבלת הכנסות, בעוד העלות המגולמת בטיב ההתנהלות של חברות הנמל מושגת על צרכני הקצה ועל כלכלת המשק.

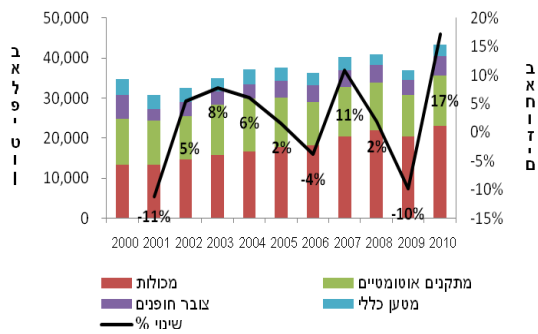
תלות הכנסות החברה בהיקפי הסחר הימי ומגמת העלייה בסחר לאורך השנים

למעלה מ-75% מהכנסות החברה תלויות בהיקפי המטען המיובא לישראל ומיוצא ממנה. לאגרות השונות מהן מורכבות הכנסות החברה קורלציה גבוהה לנפח הפעילות בנמלים. נפח הפעילות בנמלים מושפע ממכלול גורמים מאקרו-כלכליים עולמיים ומקומיים. תחזית חנ"י להיקפי הפעילות בנמלים נגזרת מנתוני מאקרו של בנק ישראל, המצביעים על גידול עקבי בתל"ג, בצריכה ובאוכלוסיה, ואשר משקפים תחזית גידול בהיקפי הסחר הימי. בגרפים שלהלן ניתן לראות את התפתחות היקפי המטענים השונים (הנטענים והנפרקים) באלפי טון וביחידות TEU⁶ לאורך השנים, ישנה ירידה מסוימת בשנת 2009 וחזרה לתוואי צמיחה בשנת 2010.

התפתחות תנועת המטענים במכולות לאורך השנים



התפתחות תנועת המטענים השונים לאורך השנים



מקור: נתוני רשות הספנות והנמלים ועיבודי מידרוג.

⁶ Twenty Foot Equivalent Unit - מידה קבועה לסכימת מכולות בגדלים סטנדרטיים שונים.

בשנת 2010, כהכנה להליך הפרטת הנמלים, בוצעה רפורמה בתעריפי הנמלים, אשר נכנסה לתוקף החל מאוקטובר 2010. השינוי העיקרי בעקבות הרפורמה בתעריפים הינו בקביעת אגרה בעד השימוש בתשתיות המשותפות ("דמי התשתית"), שאינה קשורה לערך המטענים, אלא לכמותם, ובכך - יצירת הקבלה בין ההכנסה לעלות השירות. הרפורמה בתעריפים נועדה, בין היתר, לבטל סבסוד צולב בין שירותים שונים ובין היבוא ליצוא. יישום התעריפים ייפרס ויופחת באופן הדרגתי על פני 10 שנים. להלן מפורטות, השפעותיה העיקריות של הרפורמה בתעריפים על מבנה הכנסות חנ"י.

תלות הכנסות חנ"י בנפח הפעילות בנמלים מתגברת

למרבית הכנסות החברה, כאמור (טרם הרפורמה ובאופן רב יותר לאחריה), קורלציה גבוהה לנפח הפעילות בנמלים. טרם הרפורמה, "אגרת הרציף" נגזרה משווי המטענים שמיובאים לארץ ומיוצאים ממנה, לעומת "דמי התשתית", לאחר הרפורמה, הנגזרים מכמות המטענים לפי יחידות מידה (מכולות/טונות). ההכנסות מ"אגרות בגין שירותים נמליים", המתקבלות מהתאגידים להם זכויות שימוש בנמל (בעיקר, פעילות הממגורות, מסופי הכימיקלים ודלק), נגבות ע"י חברות הנמל אשר מעבירות לחנ"י את חלקה מהרווחים (25%) בהתאם לתיקון לצו⁷, תלויות אף הן בנפח הפעילות בנמל. לפיכך, בעוד מרכיבי ההכנסה, בעלי התלות בהיקף הפעילות בנמלים, הסתכמו לכ-63% טרם הרפורמה, חלקם בסה"כ הכנסות חנ"י מסתכם בכ-78% לאחר הרפורמה.

מרכיב ההכנסות הקבועות קטן בעקבות הרפורמה

כ-37% מהכנסות החברה טרם הרפורמה היו בעלות מרכיב קבוע, בעיקר "דמי השימוש" (כ-28% מהכנסות החברה), שהועברו מחברות הנמל, ושיקפו החזר פחת ותשואה של 7.5% על עלותם המופחתת של הנכסים בספרי החברה. הכנסות מ"מתן זכויות במקרקעין" ו"הכנסות שונות" היוו את 9% הנותרים. לאחר הרפורמה, כ-22% מהכנסות החברה מקורם במרכיב קבוע, מ"דמי שימוש" (כ-16%) והכנסות מ"מתן זכויות במקרקעין" ו"הכנסות שונות" (כ-6%). בהקשר זה יש לציין כי חנ"י נוטה לראות בהכנסות מ"דמי תשתית" מרכיב הכנסות המאופיין ביציבות יחסית, וזאת, עקב הגידול ההיסטורי והחזוי בהיקפי הסחר הימי. בנוסף, ההכנסות מ"אגרות בגין שירותים נמליים", מרביתן מקורן בפעילות ניטול⁸ של סחורות בסיסיות בעלות ביקוש קשיח (גרעיני תבואות, דלק גולמי וכימיקלים).

המשך תלות בהכנסות חברות הנמל ובאגרות הנגבות על-ידיהן ומועברות לחנ"י

מרבית הכנסות החברה ("דמי התשתית" וה"אגרות בגין שירותים נמליים", המהוות ביחד כ-70%), נגבית בפועל ע"י חברות הנמל. הכנסות אלו מועברות לחנ"י מכוח הוראות צו ממשלתי, ללא כל זכות קיזוז.

⁷ צו רשות הספנות והנמלים (קביעת דמי שימוש משתנים ראויים שתשלם חברת נמל לחברת הפיתוח והנכסים) התשס"ה-2005 אשר תוקן ביום 08/04/2010.

⁸ כל פעולה לצורך נטילת מטען ממקומו בכלי שיט או רכב המובילו לנמל, נידוד בתחום הנמל ומיקומו בכלי שיט או רכב המוציאו מן הנמל.

להלן טבלה המסכמת את המצב טרם הרפורמה ולאחריה והשפעתה על פילוח הכנסות החברה:

סעיף	תיאור הסעיף	טרם הרפורמה	אומדן הכנסות 2010 (מ' ₪)	%	לאחר הרפורמה	אומדן הכנסות 2011 (מ' ₪)	%
אגרת רציף / דמי תשתית ¹⁰	תשלום בגין השימוש בתשתיות ימיות ויבשתיות משותפות. מהווה תשלום בעד העמדה, תחזוקה ופיתוח של תשתיות נמליות.	אגרת רציף - 0.2% מערכם הכולל של סך המטענים ביבוא וביצוא. (הצמדה בהתאם למטבע פעילות המטענים, כ- 60% לדולר ארה"ב וכ- 40% לאירו).	245	41%	דמי תשתית - נקבע כתשלום ביחס ליחידת מטען (מכולה/ טון).	262	48.5%
דמי שימוש משתנים	תשלום בגין מקרקעין ונכסים המועברים לשימוש חברות הנמל.	סכום קבוע בגובה הפחת בגין הנכסים, כפי שהם רשומים בספרים, בתוספת תשואה בשיעור של 7.5% מעלותם המופחתת (צמוד למדד).	166	28%	סכום קבוע שאינו משתנה בסך של 87 מיליוני ₪ ¹¹ .	87	16%
					סכום שנקבע כשיעור ¹² מהכנסות חברת הנמל. לפיכך סכום זה משתנה מידי שנה, בהתאם לשינוי בהכנסות חברת הנמל.	48 ¹³	9%
אגרות בגין שירותים נמליים ¹⁴	הסדר חלוקת הכנסות בגין מטענים המנוטלים בתחומי הנמלים (אגרות).	25% מההכנסות נטו (בניכוי החזר הוצאות). (צמוד למדד, למעט הכנסות ממעגן הדיג, שהינן שקליות וממתקני צובר יבש ונוזלים, שהינן 60% צמוד דולר ו- 40% צמוד אירו).	132	22%	ללא שינוי	111	20.5%
מתן זכויות במקרקעין ¹⁵	חלוקת הכנסות בגין מתן זכויות במקרקעין (השכרת שטחים).	החברה זכאית ל- 25% מההכנסות נטו.	37	6%	ללא שינוי	27	5%
הכנסות אחרות			15 ¹⁶	3%	ללא שינוי	5	1%
סה"כ			595	100%		540	100%

להלן טבלה המתארת את שיעור השינוי בהכנסות החברה בעקבות הרפורמה והסיבות לכך (מ' ₪):

⁹ כפי שנאמד טרם הרפורמה.
¹⁰ חברת נמל אילת אינה משלמת תשלום בגין תשתיות משותפות.
¹¹ עפ"י הפירוט הבא: חברת נמל חיפה וחברת נמל אשדוד 40 מיליוני ₪ כ"א וחברת נמל אילת 7 מיליוני ₪.
¹² שיעור של 2.76%, 3.01%, 2.32% מהכנסות חברות הנמל חיפה, אשדוד ואילת בהתאמה.
¹³ אומדן הכנסות של כ-19.8, 25.3 ו-2.6 מיליוני ₪ מחברות הנמל חיפה, אשדוד ואילת, בהתאמה.
¹⁴ בתחום חיפה-ממגורות דגון, מסופי הכימיקלים, דלק, מעגן הדיג. בתחום אשדוד-מלט, ממגורות, דלק, מתקני צובר יבש ונוזלים (כי"ל). בתחום אילת-יצוא פוספטים ואשלג.
¹⁵ מתוכן, בין היתר, חברות ממשלתיות, חברות תשתית וחברות תעשייה וכימיקלים בעלות מאפייני פעילות נרחבים.
¹⁶ כולל סכום שנתי של כ-11.25 מיליון ₪ אשר חברת נמל חיפה מחויבת לשלם לחברה מכוח צו השימוש ואשר בוטל במסגרת הרפורמה.

סעיף	2010 - טרם הרפורמה	2011 - לאחר הרפורמה	שינוי	שינוי ב- %	הסבר לשינוי
אגרת רציף /דמי תשתית	245	262	17	7%	ביטול אגרת הרציף שנקבעה כשיעור מערך המטען ובמקום זאת נקבעו דמי תשתית כתשלום ביחס ליחידת מטען
דמי שימוש משתנים	166	135	(31)	(20%)	דמי שימוש משתנים, שביטאו פחת ותשואה על הנכסים בשיעור של 7.5%, הוחלפו בדמי שימוש ראויים, המורכבים ממרכיב קבוע וממרכיב משתנה, הנגזר מהכנסות חברות הנמל ממתן שירותי נמל.
אגרות בגין שירותים נמליים	132	111	(21)	(16%)	המנגנון של חלוקת 25% מהרווחים מאגרות לא השתנה. אך תעריפי הבסיס של חלק מהאגרות השתנו. ¹⁷
מתן זכויות במקרקעין	37	27	(10)	(27%)	המנגנון של חלוקת 25% מהרווחים מזכויות במקרקעין לא השתנה. צפי קיטון של כ- 6 ו- 3.5 מיליוני ש"ח ממתחמים מסוימים, בנמלים אשדוד וחיפה, בהתאמה, בשל היעדר הכנסה.
הכנסות אחרות	15	5	(10)	(67%)	ביטול סעיף הכנסה נוספת בסכום של 11.25 מיליוני ש"ח מחברת נמל חיפה.
סה"כ	595	540	(55)	(9%)	

עפ"י תקציב 2011, ובהתאם לרפורמה, נרשמת ירידה של כ- 9% בהכנסות חנ"י.

¹⁷ קיטון בהכנסות מאגרות ניטול תבואות בממגורות דגון ואשדוד בכ- 11 ו- 3 מיליוני ש"ח, בהתאמה. וכן אי זכאות להכנסות מאגרות מיצוא פוספטים המוערכות בכ- 2.5 מיליוני ש"ח.

תמצית נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪ ובאחוזים

FY 2006	FY 2007	FY 2008	FY* 2009	
714,320	742,809	829,520	743,154	הכנסות
276,070	256,259	290,606	296,456	רווח תפעולי
42,890	124,472	81,890	130,455	הכנסות מימון, נטו
215,701	311,806	280,951	295,907	רווח נקי
39%	34%	35%	40%	% רווח תפעולי
5,074,469	5,481,680	5,690,381	5,678,051	סך מאזן
4,269,021	4,577,251	4,702,845	5,101,110	הון עצמי
0	0	0	0	חוב פיננסי
481,647	509,880	451,127	410,332	מזומנים, שווי מזומנים והשקעות לזמן קצר
365,710	465,217	576,583	615,173	חייבים ויתרות חובה שוטפות (חברות נמל)
1,353,268	1,406,027	1,541,310	1,515,992	חייבים בגין חכירה הונית לזמן ארוך - חברות נמל
787,173	1,020,270	970,770	1,019,802	מקרקעין בהקמה מיועדים להחכרה לנמלים בחכירה הונית
1,241,655	1,304,969	1,504,296	1,561,483	רכוש קבוע, נטו
84%	84%	83%	90%	הון למאזן
139,517	303,616	213,761	386,105	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
(201,063)	(310,461)	(201,478)	(412,704)	תזרים מזומנים מפעילות השקעה
(61,546)	(6,845)	12,283	(26,598)	שינוי במזומנים ושווי מזומנים

* טיוטה שלישית - סיווג נכסי חנ"י כחכירה הונית או תפעולית, לצורך התאמתם לדוכ"ס של חברות הנמל, נדון ברשות החברות הממשלתיות.

פירוט הכנסות החברה, באלפי ש"ח

FY 2007	FY 2008	FY 2009	Q3 2010 E*	2010E*	2011 E*	
249,754	259,710	222,129	193,727	245,000	262,000	דמי שימוש בתשתיות משותפות
230,798	286,393	232,593	166,508	235,800	181,600	אגרות בגין שירותים נמליים
139,978	124,329	145,114	145,611	111,900	81,600	מתן זכויות שימוש במקרקעין
118,573	145,570	140,110	72,100	177,700**	134,700	הכנסות מימון מחוכרים
1,401	9,941	-	-	-	-	מהחכרה הונית של מקרקעין לחברות הנמל
2,305	3,577	3,208	4,108	3,550	5,000	אחרות
742,809	829,520	743,154	582,054	773,950	664,900	סה"כ הכנסות

* הכנסות 2010 ו-2011 עפ"י נתוני התקציב הצפוי והכנסות Q3 2010 עפ"י נתוני ביצוע בפועל, בהתאמה לאופן ההצגה בדוח רווח"פ.
** כולל הכנסות בסך 11.25 מיליון ₪ מחברת נמל חיפה עפ"י צו.

העדר חוב פיננסי, קיום יתרות נזילות ורווחיות בולטת תומכים בצורכי ההשקעה הנרחבים

לחברה אין חוב פיננסי והיא מתאפיינת בשיעורי רווחיות תפעולית בולטים לטובה וכן בהכנסות מימון עקביות (הנובעות משערוך חייבים בגין חכירה הונית ומהיתרות הנזילות הגבוהות), התרומות לשיעור הרווח הנקי. מיום היווסדה ועד למועד כתיבת דוח זה, תזרימי המזומנים הגבוהים מפעילות שוטפת היוו מקור מספק לצורכי ההשקעה הגבוהים.

תחזית תזרים לשנה הקרובה

אומדן ההכנסות בתקציב 2011 מוערך בכ-540 מ' ש"ח; מנגד, אומדן ההוצאות התזרימיות השוטפות (בניכוי פחת) מוערך בכ-344 מ' ש"ח. מכאן, עודף תקציבי, לפני מס ומימון לפיתוח הנמלים, בסך 196 מ' ש"ח, בתוספת תשלום חובות עבר מחברות הנמל בסך של כ-40 מ' ש"ח, מוביל לעודף תזרימי של 236 מ' ש"ח. בתוספת יתרות מזומנים של כ-440 מיליוני ש"ח לתחילת שנת 2011, לאחר פעילות ההשקעה והפיתוח (כ-308 מ' ש"ח) יותרו בידי החברה כ-368 מ' ש"ח. לחברה הוצאות תזרימיות נוספות בגין הוצאות שומת מס סופית (בגין שנים עברו) בסך 100 מ' ש"ח והוצאות בגין תביעה משפטית בסך 200 מ' ש"ח. לפיכך, החברה מעריכה כי יתרת המזומנים בתום השנה תהיה כ-68 מ' ש"ח בלבד.

תוכנית הפיתוח

לחברה תוכנית אב אסטרטגית רב-שלבית לפיתוח נמלי הים; שלב הפיתוח הראשון, אושר במאי 2007 על ידי ממשלת ישראל, במסגרתו יוקמו שני מסופי מכולות מתקדמים, ממזרח לנמל חיפה וצפונית לאשדוד. הממשלה הסמיכה את שרי התחבורה והאוצר לאשר את שיטות מימון ההקמה וההפעלה, המיקום והעיתוי של פיתוח והפעלת המסופים החדשים. המועד להפעלת מסוף המכולות הראשון נקבע לסוף שנת 2015 וזה שאחריו - לשנת 2018. עלות הקמת נמלי העתיד הללו נאמדת בכ-8 מיליארד ש"ח. הקמתם תיבחן בהתאם לצרכי המשק, להתפתחויות בסחר הימי ובענף הספנות, להתייעלות מערכת הנמלים ובהתאמה לשינויים גיאופוליטיים באזור.

תהליך קבלת ההחלטות באשר ליעדי פיתוח והשקעה בנמלים מרוכז ומנוהל ע"י חנ"י אשר פונה לחברות הנמל, לחברות הפעילות בנמל ולשאר הגורמים הרלבנטיים, בבקשה להצעות לפיתוח. חנ"י מבצעת עיבודים ומתעדפת הבקשות בדיון עם חברות הנמלים, עפ"י שיקולי תקציב ורמת חשיבות, כפי שמשקפת בפעילות הנמלית בישראל ובפעילות השוטפת של הנמלים. בנוסף, חנ"י מתקצבת השקעות בנכסים שבבעלותה ושהיא עצמה מפעילה או מחכירה. תכנית ההשקעה כפופה לאישור הרספ"ן, ולאחר מכן, לאישור השרים.

יעדי החברה מבחינת השקעות ופיתוח מתרכזים בקידום תכנון נמלי העתיד, לרבות העסקת חברות תכנון בינלאומיות, קידום תהליכים סטטוטוריים והטמעת שינויים נדרשים במבנה ארגוני, ובפיתוח תשתיות הנמלים, לרבות המשך פיתוח פרויקטים קיימים וקידום פרויקטים חדשים.

להלן סיכום תחזית מול ביצוע בפועל לתקציבי הפיתוח בשנים 2009-2011 (במ' ש"ח):

שנה	צפי ביצוע לשנה	ביצוע בפועל לשנה
שנת 2009	595	441
שנת 2010	431	314*
שנת 2011	308	-

* ביצוע בפועל לתשעת החודשים הראשונים של השנה.

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- פגיעה מתמשכת ומהותית בהכנסות החברה וברווחיותה.
- יחס חוב ל- EBITDA העולה על 3.
- שינוי ברגולציה שיוביל לתמיכה נמוכה בחברה, הן באמצעות התעריפים והן באמצעות התאמת יעדי הפיתוח של החברה למקורותיה.

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

דו"ח מספר: SF-11-02-01

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2010.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

12

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגי של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.