

רשות שדות התעופה בישראל

מעקב | ספטמבר 2022

אנשי קשר:

יניב גפני

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
yaniv.g@midroog.co.il

תומר דר

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית
tomero@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
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 את דירוג המנפיק 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' וב'). 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 למדינה¹. במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) רשות שדות התעופה אמונה על תשתית חיונית ומהווה מונופול טבעי בתחום החזקת, ניהול ופיתוח של שדות תעופה אזרחיים ומסופי גבול יבשתיים בישראל; (2) הרשות הינה תאגיד סטטוטורי הפועל מכוח חוק רשות שדות התעופה, המסדיר את מגוון 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 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, אשר הביאה עמה מגבלות רבות על תנועת המטוסים הבין-לאומית. ההכנסות הציגו התאוששות מסוימת בשנת 2021, אשר נמשכת ביתר שאת בשנת 2022. להערכתנו, ההכנסות צפויות לחזור להיקפן המלא, טרם התפרצות הקורונה, בשנים 2023-2024; (6) תמיכת המדינה ברשות, נוכח הפגיעה בפעילותה בשנת 2020, באמצעות מתן אפשרות לגיוס חוב למימון תוכנית הפיתוח ופעילותה השוטפת וכן באמצעות גרעית תשלומי הקרן מן הרווח הנקי לצורך חישוב התמלוגים למדינה; (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. זאת, בין היתר, בשל התפרצות משבר הקורונה אשר הובילה להגבלות תנועה משמעותיות. עם זאת, ניכר כי ישנה מגמת התאוששות משמעותית, הכוללת עליה בהיקפי הנסועה וביטול מגבלות תנועה שונות תוך הסרת מגבלות רגולטוריות רבות. מגמה זו ממתנת במידה ניכרת את היקף החשיפה ואנו צופים כי היא תלך ותפחת בשנים הקרובות. בנוסף לכך, הרשות חשופה לסיכונים חברתיים הקשורים בביטחון, בטיחות וסייבר. אנו מעריכים כי החשיפה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה. בפרט, הרשות חשופה לסיכון מסוים הנוגע לעמידה ברגולציה במגוון תחומים ולתחלופת נושאי משרה בכירים בשנה האחרונה וכן חשופה, בפרט בתקופה האחרונה, לאיכות המדיניות הפיננסית ואופן ניהול הסיכונים. עם זאת, הרשות הינה גוף סטטוטורי אשר פעילותו מפקחת ע"י 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.

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

¹ דירוג מנפיק הקשור למדינה - דו"ח מתודולוגי.

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.

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. נציין, כי לא קיימת מחויבות חוקית לתמיכת המדינה ברשות, אולם להערכתנו, מערך ההסכמים בין הרשות למדינה, כמו גם היסטוריית היחסים ושיתוף הפעולה בין השניים, 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 דירוג

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

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 בתעריפי האגרות שתוביל לשחיקה בהכנסות וברווחיות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תוצאות הפעילות של הרשות, אשר נגזרות בעיקר מהיקפי הנוסעים בנמל התעופה בן גוריון, משקפות התאוששות מהשפעת מגפת הקורונה

בשנים שקדמו לפרוץ מגפת הקורונה חלה צמיחה עקבית בהכנסות הרשות, כפועל יוצא של הגידול בכמות הנוסעים בנמלי התעופה בישראל בכלל, ובנמל התעופה בן גוריון בפרט. ביתר פירוט, בשנים 2017, 2018 ו-2019 עמדה כמות הנוסעים השנתית על כ-23.1 מיליון, כ-25.3 מיליון וכ-26.5 מיליון, בהתאמה. בהתאם לכך, היקף הכנסות הרשות בשנים אלו עמד על כ-3.6 מיליארד ₪, כ-3.8 מיליארד ₪ וכ-4.1 מיליארד ₪, בהתאמה, ואילו הרווח התפעולי המתואם³ עמד על כ-939 מיליון ₪, כ-897 מיליון ₪ וכ-887 מיליון ₪, בהתאמה. נוכח רמת הרווחיות הגבוהה, בשנים 2017, 2018 ו-2019 שילמה הרשות למדינת ישראל תמלוגים בהיקפים של 962 מיליון ₪, 1,162 מיליון ₪ ו-1,219 מיליון ₪, בהתאמה.

בשנת 2020, בשל התפרצות מגפת הקורונה בישראל ובעולם, חלה פגיעה מהותית בכמות הנוסעים הבינ"ל בנתב"ג, והיא הסתכמה לכ-4.5 מיליון בלבד. בהתאם, חלה פגיעה משמעותית בהכנסות הרשות, אשר הסתכמו בשנה זו לכ-1.0 מיליארד ₪ בלבד. עם זאת, כמות הנוסעים לשנת 2021 ולחציין הראשון לשנת 2022, משקפת מגמת התאוששות. בפרט, בשנת 2021 הסתכמה כמות הנוסעים הבינ"ל לכ-6.1 מיליון והכנסות הרשות הסתכמו לכ-1.25 מיליארד ₪. בד בבד, במהלך החציין הראשון לשנת 2022, עמדה כמות הנוסעים על כ-7.3 מיליון והכנסות הרשות הסתכמו לכ-1.36 מיליארד ₪, זאת לעומת כ-1.4 מיליון נוסעים והכנסות של כ-372 מיליון

² מדינת ישראל מדורגת על ידי Moody's בדירוג A1 באופק חיובי.

³ מחושב בניכוי התמלוגים למדינה.

ש, בתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לכך, הרשות הציגה הפסד תפעולי מהותי בהיקף של כ-1.3 מיליארד ש"ח בשנת 2020 לעומת הפסד תפעולי של כ-1.0 מיליארד ש"ח בשנת 2021. בד בבד, במהלך החציון הראשון של שנת 2022 הציגה הרשות רווח תפעולי של כ-76 מיליון ש"ח לעומת הפסד תפעולי של כ-657 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

אנו צופים כי מגמת ההתאוששות בהיקפי התנועה תלך ותתעצם בשנים הקרובות, עד לכדי חזרה להיקפי תנועה טרם תקופת הקורונה, לקראת שנת 2024. בפרט, על פי התחזית העדכנית, כמות הנוסעים הבינ"ל בנתב"ג צפויה לעמוד על כ-18 מיליון בסוף שנת 2022, ולגדול לכ-24 מיליון נוסעים, עד לשנת 2024. במקביל, מגמת התאוששות דומה צפויה גם בהכנסות הרשות.

תוכנית הפיתוח של הרשות, הנשענת ברובה על מקורות מימון עצמאיים, הוקפאה ברובה על רקע משבר הקורונה

בהתאם לתוכנית הפיתוח, מבצעת הרשות השקעות בפרויקטים בנמל התעופה בן גוריון ובשדות התעופה הפנים ארציים, אשר ממומנות באמצעות מקורות עצמיים של הרשות, 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 מיון ובידוק והתאמתם לגידול בתנועת הנוסעים ועוד. עם זאת, נוכח התפרצות מגפת הקורונה והפגיעה בפעילות הרשות, הוקפא, שיעור נרחב מן הפרויקטים. כך שנכון ליום 30.6.2022, מוקפאים כ-3.74 מיליארד ש"ח מתוך תקציב פיתוח של כ-5.45 מיליארד ש"ח המיועד לשנים הקרובות. "הפשרת" תקציב הפרויקטים אשר הוקפאו תבצע עם קבלת אישורים ממשרד התחבורה ומשרד האוצר.

תמיכת המדינה דרך מתן אפשרות לגיוס חוב, לצד הפחתת שירות החוב מן הרווח הנקי לצורך חישוב התמלוגים למדינה

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 ש"ח. בד בבד, בהתאם לתיקון זה, החל משנת 2023 יופחת מן הרווח הנקי של הרשות לצורך חישוב היקף התמלוגים, החזר הקרן בגין החוב שתגייס הרשות, עד לסכום שנתי של 2.5 מיליארד ש"ח. הפחתת תשלומי הקרן מהרווח הנקי לצורך חישוב התמלוגים השנתיים למדינה תעמוד בעינה עד אשר היקף הנוסעים העוברים דרך נמל התעופה בן גוריון יעלה על 24 מיליוני נוסעים בשנה (המשקף את תנועת הנוסעים בשדה זה בשנת 2019). בהמשך לתיקון החוק, בחודש ינואר 2022, אישרה ממשלת ישראל להגדיל את מסגרת האשראי של הרשות, מהיקף של כ-2.0 מיליארד ש"ח להיקף שלא יעלה על 2.5 מיליארד ש"ח במצטבר ובחודש מאי 2022 אישרה ממשלת ישראל לרשות שדות התעופה להנפיק אגרות חוב למשקיעים מוסדיים, כך שהיקף המילווה הכולל שתקבל הרשות בהתאם לתיקון לחוק לא יעלה על 2.5 מיליארד ש"ח במצטבר (אגרות חוב + מסגרות אשראי בנקאיות).

בהמשך להחלטות הממשלה, בחודש יוני 2022 הנפיקה הרשות שתי סדרות של אגרות חוב (סדרה א' וסדרה ב') במסגרת הקצאה פרטית למשקיעים מוסדיים בסך כולל של 1.0 מיליארד ש"ח ערך נקוב. נציין, כי עד גיוס חוב זה פעלה רשות שדות התעופה בסביבת מינוף נמוכה ביותר, כאשר בשנים 2017-2020 היה יחס החוב ל-CAP של הרשות נמוך מ-5%. עם זאת, לאחר גיוס החוב, נכון לתאריך ה-30.6.2022 עומד יחס החוב ל-CAP על כ-26.7%. היחס צפוי להמשיך ולעלות בשנים 2022-2023, ככל ויבוצעו גיוסי חוב נוספים, הן באמצעות ניצול מסגרות בנקאיות והן באמצעות הנפקות אגרות חוב לציבור. בד בבד, נכון למועד הדוח, לרשות מסגרות אשראי תחומות שאינן מנוצלות בהיקף של כ-1.5 מיליארד ש"ח.

נציין, כי משרד האוצר התחייב כי ככל ויימשכו השלכות מגפת הקורונה, באופן אשר יהיה בו בכדי להעיב על יציבותה הפיננסית של הרשות ועל יכולת גיוס ושירות החוב שלה, ימליץ הדרג המקצועי במשרד האוצר לממשלה להעמיד סיוע לרשות, באחת (או יותר) מן הדרכים הבאות: (1) מתן אפשרות לגיוס חוב נוסף (תוך העמדת ערבויות מטעם המדינה במידת הצורך), (2) העלאת תעריפי אגרות התעופה או הפחתת התמלוגים למדינה, או (3) באמצעות מימון ישיר שתעמיד המדינה לרשות (קרי, העברות כספים ישירות). עוד הובהר על ידי משרד האוצר כי על הרשות לקדם עבודות מטה לצורך העברת הפעלת שדות התעופה רמון וחיפה לידי גורם חיצוני.

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 המתקצב על ידי מדינת ישראל, 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 ולמדידים 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, ביצועי 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 זכויות של המדינה שנמצאו בתחומי שדות התעופה ערב כניסתו של החוק לתוקף. ביום 16 בנובמבר 2004 נחתם הסכם חכירה עם 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.

אמנם לא קיימת מחויבות חוקית לתמיכה מיוחדת של 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 ולתמיכת המדינה במידת הצורך. להערכתנו, 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.

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. 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 מייצר אתגר בביצוע מעקב ובקרה אחר העמידה בהנחיות. בד בבד, בטווח הארוך עלולות להיווצר השפעות שליליות על הכנסות/הוצאות הרשות, ככל ויוחלט 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-גבוהה 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, ניכר כי ישנה מגמת התאוששות משמעותית הכוללת עליה בהיקפי הנסועה וביטול מגבלות תנועה שונות תוך הסרת מגבלות רגולטוריות רבות. מגמה זו ממתנת במידה ניכרת את החשיפה ואנו צופים כי היא תלך ותפחת בשנים הקרובות. 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 (אשר נמצא בשלבי סיום תהליך הרכישה), נהלים, פרויקטים ייעודיים, הדרכות ותרגולים. במקביל, הרשות מוגדרת כגוף מונחה על ידי רשות הסייבר הלאומית.

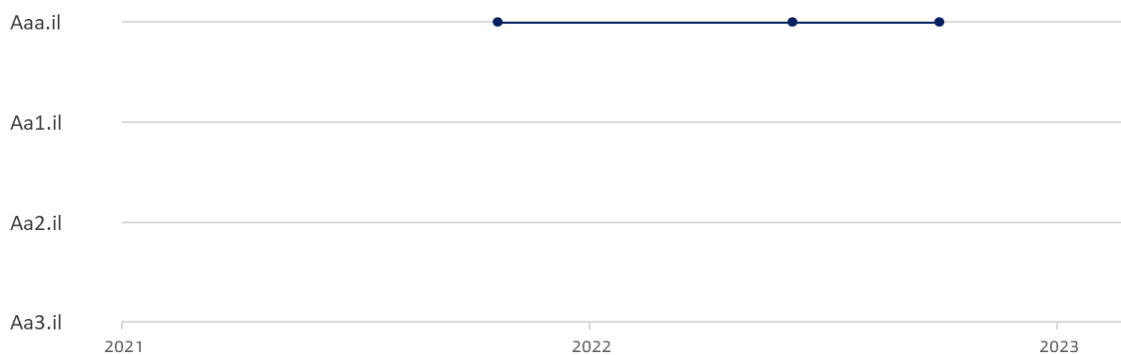
אנו מעריכים כי החשיפה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה. להערכתנו, הרשות חשופה לסיכון מסוים הנוגע לעמידה ברגולציה במגוון תחומים ולתחלופת נושאי משרה בכירים בשנה האחרונה וכן היא חשופה, בפרט בתקופה האחרונה, לאיכות המדיניות הפיננסית ואופן ניהול הסיכונים. עם זאת, הרשות הינה גוף אשר פעילותה נמצאת תחת פיקוח 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 תאגיד סטטוטורי, אשר פועל מכוח חוק רשות שדות התעופה, תשל"ז-1977 (להלן: "החוק"). 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 אסטרטגיית 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 מיילוי חובתיה של הרשות בקשר עם הפעלת ופיתוח מעברי הגבול היבשתיים, תעניק המדינה "רשת ביטחון" לצורך כיסוי גירעונות תקציביים שייוצרו במסגרת פעילות זו. מנגד, ככל וייוצר עודף הכנסות על הוצאות הרשות במגזר זה (לרבות בגין פעילות השקעה) יועבר העודף לממשלה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דירוג מנפיק הקשור למדינה - דוח מתודולוגי, יוני 2021](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

| | |
|-------------------------|--------------------------------------|
| 29.09.2022 | תאריך דוח הדירוג: |
| 09.06.2021 | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 19.10.2021 | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: |
| רשות שדות התעופה בישראל | שם יוזם הדירוג: |
| רשות שדות התעופה בישראל | 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 וכאולה 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 ביעוץ 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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 בודדו 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>