



חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

דוח דירוג ראשוני | נובמבר 2009

מחברת:

עינת טפר, ראש צוות
einatt@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

1

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

דירוג ראשוני	פירעון משוער	סכום משוער	סוג
Aaa	2032	1.1 מיליארד ש"ח	חוב בכיר

סכום הגיוס אשר לגביו תקף הדירוג הינו כ- 1.1 מיליארד ₪ לגיוס בשנים 2009, 2010 ולפירעון עד שנת 2032 בתשלומים שנתיים של קרן וריבית צבורה, כמפורט במודל הפיננסי שהתקבל מהחברה המיועד להשקעה בפיתוח והקמת מסוף עתידי באחד מהנמלים, אשדוד או חיפה.

הדירוג מותנה בגורמים המפורטים להלן:

- יחס חוב פיננסי ל- EBITDA שלא יעלה על 3 בכל אחת מהשנים עד לפירעון סופי ומוחלט של החוב ובתוכנית השקעות המתאימה ליחס זה.
- כרית לשירות חוב לתקופה של תשעה חודשים (על פי החזרי החוב הגבוהים ביותר בכל עת).

הדירוג מתבסס על המפורט להלן:

- כל שינוי רגולטורי במהלך תקופת הדירוג, במידה ויהיה, לרבות קבלת ויישום הרפורמה הצפויה במודל התעריפים של החברה, ישפר את מצבה הפיננסי של החברה, למשך תקופת החוב לפחות, ביחס למצב עליו מתבסס המודל הפיננסי שהועבר למידרוג,
- ממועד גיוס החוב ואילך, יערכו ויועברו דוחות כספיים שנתיים ורבעוניים סקורים ומבוקרים. הדוחות השנתיים יועברו תוך 3 חודשים מתום השנה הקלנדארית ודוחות רבעוניים יועברו תוך 60 יום מתום הרבעון הקלנדארי הרלוונטי. החברה תהא רשאית לעקב את פרסום הדוחות לתקופה שלא תעלה על 45 יום עקב דרישה או הנחייה של גורם שלטוני מוסמך (כגון רשות החברות הממשלתיות, רשות ניירות ערך וכו') בלבד, אלא אם עיכוב כאמור נוצר עקב מעשה או מחדל של החברה (שכן אז לא יותר עיכוב כאמור).

אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה ו/או ייעודה ביחס לאשר הוצג למידרוג במסגרת הליך הדירוג, תהיה למידרוג הזכות לדון בשנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק עם התקיימות התנאים המפורטים לעיל ולאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים לגיוס, יחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

1. פרופיל החברה

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ (להלן: "החברה" או "חנ"י") הוקמה בשנת 2004 והחלה לפעול בפברואר 2005, במסגרת הרפורמה בנמלים, שביצעה ממשלת ישראל, לפיה רשות הנמלים, הקיימת אז, 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". כל חברות הנמלים יחדיו להלן: "חברות הנמלים") וחנ"י אליה הועברה הבעלות על הזכויות בנכסים ושהופקדה על פיתוח תשתיות הנמלים וניהול הנכסים בתחומם. הרפורמה האמורה הוסדרה בחוק רשות הספנות והנמלים, תשס"ד - 2004 (להלן: "חוק הרשות"), התקנות והצווים מכוחו ובכתב הסמכה לחברה להיות חברת הפיתוח והנכסים (להלן: "כתב הסמכה")¹.

הרפורמה נעשתה במתכונת המקובלת בנמלים מודרניים ברחבי העולם, אשר מבוססת 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 מתחרות (חברות הנמל). הרציונל העומד בבסיס המודל הינו, שהפעלה אופטימאלית של התשתיות הנמליות, קביעת מחיר שירות אופטימאלי ומתן רמת שירות גבוהה ללקוחות, יוכלו להתקיים רק בסביבה תחרותית בה פועלים מספר גורמים האמונים על מדדי תחרותיות והתייעלות. בנוסף, מודל זה מאפשר לממשלה להמשיך ולשלוט על קצב פיתוח הנמלים על ידי שמירת הבעלות והשליטה על חברת הנכסים. לאור האמור לעיל, וכקבוע בכתב הסמכה, החברה תיוותר בבעלות ממשלתית מלאה במשך כל תקופת ההסמכה, עד שנת 2054.

כזרוע הארוכה של הריבון בתחום הנמלים, החברה הינה בעלת השליטה בנכסים הקבועים ההכרחיים להפעלת ענף התחבורה הימית בישראל. החברה אחראית על פיתוח תשתיות הנמלים וניהול הנכסים בתחומם, לרבות, תכנון והקצאת הנכסים, מקרקעין ומתקנים, לחברות הנמל ולתאגידים מורשים, בהתאם לנדרש להמשך הפעילות הנמלית, בראייה ארוכת טווח.

¹ חוק הרשות, התקנות והצווים מכוחו וכתב הסמכה יכוננו יחדיו להלן: "הדין החל על החברה". להרחבה בדבר הוראות הדין החל על החברה, ראה פרק רגולציה בדוח זה להלן.

2. אסטרטגיה

נמלי הים הם השער המסחרי העיקרי של מדינת ישראל והם משנעים מעל ל- 98% ממטעני הסחר הישראלי (בטון). מערכת נמלים מודרנית בישראל, חיונית לצמיחת המשק ופיתוחה הינו יעד אסטרטגי לכלכלת ישראל השואפת להגדיל את השתתפותה בסחר העולמי והאזורי ולהפוך מתחנת סחר סופית לצומת סחר מרכזי באזורנו.

התלות הגבוהה בסחר החוץ בישראל נובעת ממספר גורמים מרכזיים:

- מיעוט במשאבים טבעיים, מצב המחייב קיום של משק פתוח בעל שיעורי יבוא גבוהים.
- ענפי ייצוא המיוחדים למשק הישראלי בעלי ביקוש נמוך בשוק המקומי המבוקשים בחו"ל, כגון אשלגן ופוספטים.
- המבנה הגיאופוליטי של המזרח התיכון - סחר החוץ של ישראל מתאפיין בכלכלת "אי בודד", וזאת בשל מיעוט קשרי הסחר היבשתיים עם המדינות השכנות. עיקר הסחר נעשה על כן, בדרך הים או האוויר. שיעור ההובלה היבשתית של סחר החוץ מזערי וסחר החוץ האווירי של ישראל בטונות מהווה כ-2% בלבד מסך הסחורות.

לנוכח יעד זה ובהסתמך על התחזיות לגידול בסחר הישראלי ולהתעצמות הסחר האזורי והגלובלי הכינה החברה תוכנית אב אסטרטגית לפיתוח נמלי הים בראייה ארוכת טווח ליצירת תחרות ולקידום התייעלות בענף הנמלים, כמקובל בנמלים מודרניים בעולם.

תוכנית האב נבנתה במתווה רב שלבי: 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 בשנת 2018. עלות הקמת נמלי העתיד האלו נאמדת בכ- 8 מיליארד ₪. בשלב ראשון יוקם נמל אחד מבין השניים בעלות של כ- 4 מיליארד ₪. נכון למועד זה, בכוונת החברה לגייס חוב בסך של כ- 1.1 מיליארד ₪. שאר שלבי הפיתוח המותווים בתוכנית האב, יבוצעו במועד האופטימאלי למשק. הקמתם תיבחן בהתאם לצרכי המשק, להתפתחויות בסחר הימי ובענף הספנות, להתייעלות מערכת הנמלים ובהתאמה לשינויים גיאופוליטיים באזור.

3. שיקולים עיקריים לדירוג

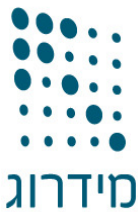
הדירוג נסמך על הקשר ההדוק בין החברה למדינה ולאינטרסים שלה ומשקף את חשיבותה האסטרטגית עבור המדינה. החברה בבעלות ממשלתית מלאה; החברה מחזיקה ומנהלת את כל הנכסים הדרושים לפעילות הנמלית המשמעותית בישראל; אלא אם מדיניות המדינה תשתנה, אין יכולת חדירה לתחום פעילותה של החברה באופן שמתחרה בה. לחברה נכון להיום תלות בצריכה וביצוא המקומי והבינלאומי; גורמים אלו מתקזזים חלקית על ידי קושי אפשרי בגמישות ניהולית ויישום תהליכי התייעלות; אי וודאות לגבי השפעות רפורמה בתעריפים המתוכננת על ידי המדינה על הכנסות החברה;

4. חוזקות

- חברה ממשלתית, בעלת השליטה בכל הנכסים הקבועים הדרושים להפעלת הנמלים בישראל.
- עקב המבנה הגיאוגרפי של האזור כ- 98% מתחום היבוא והיצוא של מדינת ישראל עוברים דרך הנמלים הפועלים בשטחי החברה. תחרות מדרכי יבוא ויצוא אחרות אינה צפויה.
- לחברה תוכנית אסטרטגית ארוכת טווח שאושרה על ידי המדינה אשר צפויה להביא לשיפור מעמדה של החברה ביחס לנמלים אחרים באזור, מחוץ לישראל.
- לחברה הנהלה מנוסה ומקצועית. רוב נושאי המשרה הבכירים בחברה, כיהנו בתפקידים שונים ברשות הנמלים והרכבות ולאחריה ברשות הנמלים וזאת בטרם הקמת החברה.
- תמיכה ממשלתית עקיפה של הממשלה לפיתוח הנמלים והנכסים שבהחזקת החברה הבאה לידי ביטוי במדיניות אי משיכת דיבידנדים ושיריון הכספים הפנויים בחברה לשם מימון תוכניות הפיתוח וההשקעה של החברה.
- תקציב החברה הינו תחת פיקוח ממשלתי, המונע מהחברה לחרוג מכללי התקציב שאושרו בהתאם ליעדי החברה. שרי התחבורה והאוצר מפקחים ומאשרים אחת לשנה את תקציב הפיתוח של החברה.
- לחברה אין חוב קיים עובר לגיוס החוב נשוא הדירוג.

5. גורמי סיכון

- למעלה מ- 45% מהכנסות החברה תלויות בערך המטען המיובא לישראל ומיוצא ממנה. היקפי המטען תלויים ברמת הצריכה במשק. בעיות מיתון וקטון בהיקף הצריכה, עלולות הכנסות אלו לקטון בצורה משמעותית. ברבעון הראשון של שנת 2009, נרשמה ירידה של כ- 30% בתנועת המטענים ושל כ- 15% בתנועת המכולות. מנתוני הצריכה במשק משנת 1995 ועד לשנת 2008 נראה כי היקפי הצריכה השנתיים עלו משנה לשנה גם בעיות של משברים כלכליים. עם זאת, לא ניתן להעריך בוודאות כי מגמה זו של עלייה בהיקפי הצריכה השנתיים תימשך גם בשנת 2009. לעניין האמור ראה נספחים 2 ו- 3 לדוח זה.



- הכנסות החברה תלויות בפעילות הנמלים, מבלי שלחברה יש שליטה על אופן פעילות הנמלים, לרבות שביתות, אי יציבות ביחסי העבודה ובתנאי שכר. עם זאת, מודל הנמלים בישראל עוצב לעידוד התחרות בין הנמלים השונים, תחרות אשר אך תגבר במידה וחברות הנמל תופרטנה. מהדוחות הכספיים של החברה לשנת 2008 עולה כי בחודש ספטמבר 2009 החליטה ועדת השרים לענייני הפרטה, להפריט את חברות הנמל חיפה ואשדוד באמצעות מכירת כל אחזקות המדינה. בשלב ראשון צפויות להימכר החל מחודש פברואר 2010 15% מאחזקות המדינה בדרך של הצעה לציבור בהיקף ובחלוקה שתקבע על ידי רשות החברות הממשלתיות. בשלב שני ימכרו עד 49% מאחזקות המדינה בחברות. השלב השני צפוי להתקיים לא לפני חלוף שנה אחת ממועד ההנפקה בשלב הראשון. תחרות זו הינה המנוע לשמירה על יעילות התפעול של חברות הנמל. כחלק מהתמודדות עם גורם סיכון זה, החברה תפקיד, טרם גיוס החוב, כרית לשירות חוב לתקופה של תשעה חודשים, על פי החזרי החוב הגבוהים ביותר בכל עת.

6. אופק הדירוג

תחזית הדירוג הינה יציבה ומבטאת את חשיבותה האסטרטגית של החברה עבור המדינה, והיותה חברה ממשלתית מצב שאיננו צפוי להשתנות בעתיד הנראה לעין. שינוי לרעה בדירוג החברה עלול להתרחש, בין היתר, במקרים הבאים:

- יחול שינוי רגולטיבי אשר יפגע בהכנסות החברה, מעמדה, או התמיכה הממשלתית. צוות בין משרדי מטעם משרדי התחבורה והאוצר, פועל מזה תקופה ארוכה לגיבוש וליישום מודל מחירים חדש לשירותים הנמליים המפוקחים. הרפורמה כוללת שינוי מנגנון ההתחשבנות בין החברה לבין חברות הנמל. כך לדוגמא - אגרת הרציף נקבעת נכון להיום על פי רוב בהתבסס על ערך המטען, ומשולמת לחברות הנמל. ממועד הרפורמה, אגרת הרציף אמורה להפוך לדמי תשתית המחושבים כתעריף מרבי לטון או למכולה במנותק מערך המטען, אשר ישולמו לחברה על ידי בעלי המטען. מועד יישום הרפורמה, התעריפים שייקבעו והשפעותיה על הכנסות החברה אינם ידועים. **הדירוג מתבסס על כך, שהרפורמה בתעריפים, אם וכאשר תתקבל, תביא לשיפור במצבה הפיננסי של החברה, למשך תקופת החוב לפחות, ביחס למצב עליו מתבסס המודל הפיננסי שהועבר למידרוג.**

- החברה לא תשתמש בכספי הגיוס לפעילות השקעה אלא לפעילות שוטפת.
- המשק הישראלי ייפתח לאפיקי יבוא/יצוא אחרים.
- שינוי מדיניות חלוקת דיבידנדים.
- מיתון ארוך ועמוק במשק הישראלי או הבינלאומי אשר יביא לקיטון משמעותי בפעילות הנמלית.
- ירידה ביחסים הפיננסיים לרמה נמוכה מהרמה הנחזית.
- שינויים בהתחייבויות התלויות של החברה והפרשות החברה בגינן.

7. תחום הספנות והנמלים - רשות הספנות, חברות הנמל ותאגידי קשורים

במסגרת הרפורמה בנמלים, מכוח חוק הרשות, התקנות, הצווים וכתבי ההסמכה מכוחו, ומלבד החברה, הוקמו, והוגדרו התנאים להקמת גופים שנועדו להסדיר את תחום הנמלים בישראל: רשות הספנות והנמלים (להלן: "רשות הספנות" או "רספ"ן"), חברות הנמלים ותאגידי מורשים.

7.1 רשות הספנות

רשות הספנות הוקמה במשרד התחבורה והיא אחראית לפיקוח על הספנות והנמלים, על פיתוחם, על קידום וכן על הסדרת פעילותם.

- **תפקידי הרשות, הינם, בין היתר:** מתן רישיונות והיתרים לכלי שיט; הסמכת כוח אדם מקצועי שיפעל בנמלים; פיקוח על תכנון, בניה ויצור של כלי שיט; ייזום וקיום קשרים עם גורמים בישראל ומחוץ לישראל, הפועלים בתחומי הספנות והנמלים; ריכוז נתונים, מידע ומחקרים בתחום הספנות והנמלים; ייעוץ לשר התחבורה, שר האוצר ולממשלה בעניינים שבתחום אחריותה כמפורט בד"ן וכן כל תפקיד נוסף בתחום הספנות והנמלים, שיטיל עליה שר התחבורה.
- **מטרת פעילות רשות הספנות הינה להבטיח, בין היתר:** שמירה על רמה נאותה של בטיחות השיט; שמירה על איכות הסביבה הימית בנמלים ומניעת זיהום הים מכלי שיט; מתן שירות יעיל, מקצועי ואמין לציבור בתחום הספנות והנמלים וקידום התחרות בין הגורמים הפועלים בנמלים; פיתוח הספנות הבין לאומית ופיתוח ענף השייט ויישומן של אמנות בין לאומיות בתחום הספנות או הנמלים המחייבות את ישראל.
- **תקציב רשות הספנות** נקבע בחוק התקציב השנתי, במסגרת תקציב משרד התחבורה, כתחום פעולה נפרד.

7.2 חברות הנמלים ותאגידי מורשים

- **חברות נמל** - חברות הנמל הוסמכו על ידי שר התחבורה, בהסמכת שר האוצר. תפקידה של כל חברת נמל הינו להפעיל נמל מבין הנמלים אילת, אשדוד וחיפה (להלן: "הנמלים") ולתת בו, או בחלק ממנו, שירותי נמל, בהתאם לתנאי הסמכתה ולפי הוראות כל דין. חברת נמל רשאית לרכוש או לקבל מקרקעין בתחום נמל אך ורק מידי החברה.
- **תאגיד מורשה** - שר התחבורה, באישור שר האוצר (שר התחבורה ושר האוצר יכוננו להלן יחדיו: "השרים") רשאי להסמיך תאגיד שהתאגד בישראל ושלא הוסמך כחברת נמל, לתת שירותי נמל בחלק מנמל מבין הנמלים. הסמכה זו אינה ניתנת להעברה. תאגיד מורשה ירכוש או יקבל מקרקעין בתחום נמל, אך ורק באישור החברה. במידה והחברה לא העניקה את האישור הדרוש, רשאים השרים, לפי בקשת התאגיד המורשה, לאשר את הרכישה או את קבלת המקרקעין כאמור.

החברה מחולקת לארבע חטיבות עיקריות:

- **חטיבת תכנון אסטרטגי** - בחטיבה 26 עובדים. החטיבה אחראית, בין היתר, על: גיבוש וקידום התכנית האסטרטגית של החברה ותכניות הפיתוח של הנמלים; פיתוח ותחזוקת מערכות המידע והתקשוב עבור החברה ועבור קהילת היים; קליטה והטמעה של טכנולוגיות עתידיות; קידום תכניות סטטוטוריות והיבטי הבטיחות ואיכות הסביבה.
- **חטיבת הנדסה ופרויקטים** - בחטיבה 16 עובדים. החטיבה אחראית, בין היתר, על: ניהול התכנון והביצוע של נושאי הנדסה אזרחית ושל פרויקטי בינוי וניהול מערכות, מעקב ובקרה של פרויקטי הבניה והתחזוקה והפרויקטים שהחברה החליטה לנהלם במסגרת פרויקטאלית.
- **חטיבת כספים, נכסים והשקעות** - בחטיבה 27 עובדים. החטיבה אחראית, בין היתר, על: תכנון וביצוע המינוף העסקי של החברה, לרבות, השקעת כספי החברה, תכנון ובקרה תקציבית, ניהול מערך השכר, ניהול מערכת הנהלת החשבונות, הכנת הדוחות הכספיים, ניהול תזרים המזומנים, העמדת המקורות הנדרשים למימוש תכניות הפיתוח של החברה והתפעול השוטף, וניהול הקרנות הפנסיוניות של החברה; גיבוש התקציב השוטף ותקציב הפיתוח של החברה; בקרה, בדיקה ואישור של כל התשלומים שמבצעת החברה וגביית כל הכספים המגיעים לחברה.
- **חטיבת משאבי ניהול** - בחטיבה 18 עובדים. החטיבה אחראית, בין היתר, על: תכנון ויישום מדיניות החברה בתחום משאבי הניהול; משאבי אנוש ארגון ומינהל, רכש, רווחה והדרכה והכשרה; ייזום וביצוע נושאי ארגון ופרויקטים; קביעת התקינה והסטנדרטים לפעילות החברה, גיבוש המבנה הארגוני והשינויים בו, ניהול העבודה, תהליכי העבודה, מערכות תגמול פריון ואיכות; אחראית לטיפול בגמלאים של החברה ושל חברות הנמל ואחראית לגיבוש ניהול החברה.

הנהלה ונושאי משרה:

מנכ"ל - מר שלמה ברימן: מונה לתפקידו בנובמבר 2007. לפני כן שימש כמ"מ מנכ"ל החברה מאוגוסט 2006 וכסמנכ"ל לתפעול ולתכנון אסטרטגי מיום הקמת החברה. טרם הקמת החברה מילא מר ברימן שורה של תפקידים ברשות הנמלים והרכבות בה החל עבודתו בשנת 1980.

סמנכ"ל כספים וכלכלה - מר רישאר בן-חיים: ממלא את תפקידו מיום הקמת החברה. לפני כן שימש כסמנכ"ל כספים וכלכלה ברשות הנמלים החל משנת 2002.

ראש מנהלת המסופים העתידיים - מר זאב הוך: זאב הוך עומד בראש מנהלת המסופים העתידיים שהקימה החברה באוגוסט 2008, במסגרת היערכותה להקמת שני מסופי המכולות המתקדמים. מר הוך, מילא תפקידי מפתח בתחום פיתוח הנמלים. כיום אחראי זאב הוך על הקמת פרויקט מסוף "הכרמל" בנמל חיפה אשר יושלם בתחילת 2009 ועל הפרויקט להרחבת מסוף המכולות המזרחי בנמל חיפה.



מידרוג

סמנכ"ל הנדסה - מר לביא מאיר: מונה לתפקידו במאי 2007. בטרם הצטרפותו לחברה, עבד מר מאיר כסמנכ"ל תשתיות, מבנים וסביבה בעיריית חולון ועסק בתפקידים שונים במגזר הפרטי בתחום ניהול, תכנון וביצוע של פרויקטי בניה למגורים ולמסחר.

סמנכ"ל פיתוח - עו"ד יואב צוקרמן: מונה לתפקידו באוגוסט 2008. עו"ד צוקרמן חבר בהנהלת החברה מיום הקמתה ובתפקידו הקודם שימש כיועץ בכיר למנכ"ל החברה. טרם הקמת החברה שימש עו"ד צוקרמן החל משנת 2002, כמזכיר הנהלת רשות הנמלים.

תכנון אסטרטגי - מר דב פרולינגר: ממלא תפקיד זה החל מיולי 2008. מר פרולינגר עובד בחברה מיום הקמתה, תחילה כראש יחידת התכנון וקשרים בינלאומיים והחל ממרץ 2006 כמ"מ סמנכ"ל לתפעול ותכנון אסטרטגי. בטרם הקמת החברה, עבד מר פרולינגר שנים רבות ברשות הנמלים והרכבות.

סמנכ"ל משאבי ניהול - מר ראובן דין אל: ממלא את תפקידו החל מאוגוסט 2007. לפני כן שימש כמ"מ סמנכ"ל משאבי ניהול בחברה וכמנכ"ל לתאום פרויקט הכרמל, תפקיד לו מונה עוד בתקופת רשות הנמלים.

יועץ בכיר למנכ"ל לתחום ההנדסה - מר דן הלבר: מונה לתפקידו לפני כשלוש שנים. טרם לתפקידו זה שימש מר הלבר כסמנכ"ל להנדסה ולפרויקטים בחברה ולפני כן עבד ברשות הנמלים. במסגרת תפקידיו אלו מר הלבר הוביל וניהל מיזמי תשתית ופיתוח נמלים מהגדולים ומהמורכבים במשק.

דירקטוריון:

הדירקטוריון מונה 7 חברים, יו"ר הדירקטוריון (מהציבור), אלוף במילואים מר יפתח רון-טל ושישה דירקטורים: 1 מן הציבור, 2 נציגי העובדים, 2 נציגי משרד התחבורה, נציג אחד ממשרד האוצר, וכן משקיף מרשות החברות הממשלתיות.

8.2 תפקידי החברה

הינם, בין היתר:

- **החזקת המקרקעין -** להחזיק את המקרקעין שהועברו למדינה במסגרת הרפורמה בתחום הנמלים על פי רשימה המפורטת בחוק הרשות, המיועדים לשימוש נמלי או לשימוש משרדי החברה לצורך ביצוע תפקידיה (להלן: "המקרקעין המועברים") ונכסים אחרים שהועברו אליה; לרכוש נכסים בנמלים וכן לרכוש נכסים המיועדים להיכלל בתחום נמל, לפי תוכנית פיתוח.
- **העמדת נכסים לשימוש חברות הנמל, תאגידים מורשים וגורמים אחרים -** להעמיד נכסים, שהם בתחום נמל, לשימוש חברות הנמל, תאגידים מורשים ולמי שפועל כדין בתחום הנמל, בכפוף לצורכי הנמל ולצורך מתן שירותי נמל או לשימושים אחרים שהותרו להם. בעד העמדת הנכסים לשימוש חברת נמל ו/או תאגיד מורשה, תגבה החברה מחברת הנמל או מהתאגיד המורשה דמי שימוש קבועים המועברים למדינה, בתוספת דמי שימוש משתנים (שנקבעו בהסכם בין הצדדים ואושרו על ידי השרים או שנקבעו

על ידי השרים בצווים מכוח חוק הרשות). בעד העמדת נכסים לגורם אחר, תגבה החברה ממנו דמי שימוש שייקבעו בהסכם ביניהם. להרחבה בנושא התקבולים ראה פרק 9 להלן.

- **פיתוח הנמלים** - לתכנן ולפתח את הנמלים לפי תוכניות פיתוח, והכל במטרה לתת מענה לצורכי המשק, ובכפוף למדיניות הממשלה ולהוראות השרים, לעניין זה. החברה תגבש הצעה לתוכנית לפיתוח הנמלים וכן הצעת תקציב לתוכנית כאמור.
- **הכנת תוכנית פיתוח** - החברה מגישה תוכנית והצעת תקציב פיתוח לאישור השרים, כהגדרתם לעיל, עד ל- 31 באוקטובר של כל שנה.
- **ביצוע תוכנית פיתוח** - החברה מבצעת את תוכניות הפיתוח שאושרו בכפוף לתקציב המאושר ולקיום מקורות למימונו. החברה מטפלת בכל נושאי התכנון, הבניה והרישוי הנדרשים לצורך יישום תוכניות הפיתוח וביצוען, לרבות קבלת הרישיונות, ההיתרים והאישורים הדרושים על פי כל דין.
- **פיקוח על השימוש בנכסים והבטחת תחזוקתם** -
 - החברה מבטיחה קיום תחזוקה נאותה, סדירה ומונעת של הנכסים, לרבות שוברי הגלים, בריכת הנמל וכו', בהתאם להוראות רשות הספנות כך שתתאפשר הפעלה תקינה, סדירה ונאותה של הנמל.
 - החברה מפקחת על השימוש בנכסים שהועמדו לשימוש וכן על הקצאת הנכסים האמורים לשימושים נמליים שונים.
- **ייעוץ לרשות הספנות ולשרים** - לייעץ לרשות הספנות בדבר רמת השירות הנאותה שחברות הנמל ותאגידים מורשים יפעלו לפיה, במטרה להבטיח תפעולם היעיל של הנמלים ולקדם את התחרות בין הגורמים הפועלים בנמלים. בנוסף, לייעץ לרשות הספנות ולשרים בכל עניין שהוא בגדר אחריותה ותפקידה.
- **קידום התחרות** - לפעול לקידום התחרות בין הגורמים הפועלים בנמלים.

8.3. אישורים הנדרשים לפעילות החברה:

- החברה אינה רשאית לבצע כל פעולה בתחום נמל, לרבות רכישת מקרקעין, שאינה לצורך מילוי תפקידיה, אלא אם התיירו לה השרים או שנקבע במפורש בדין שהיא רשאית לעשות כן (לדוגמא - העמדת מקרקעין בתחום נמל, המיועדים בהתאם לתוכנית פיתוח לשימוש נמל עתידי או לצורך שימוש שאינו שימוש נמלי, העומדים בתנאים המפורטים בחוק הרשות).
- החברה אינה רשאית לבצע כל פעולה שאינה בתחום נמל, אלא על פי אישור מראש מאת הממשלה.
- **ויתור על זכות קיזוז** - חברת הנמל או התאגיד המורשה אינם רשאים לקזז או לעכב מדמי השימוש הקבועים ו/או מדמי השימוש המשתנים חיוב כלשהו שהחברה או המדינה חבה להם. חברת הנמל או התאגיד המורשה אינם רשאים לשעבד את דמי השימוש המשתנים אלא באישור החברה מראש ובכתב.

8.4 הכנסות החברה

בתמורה להעמדת הנכסים לחברות הנמל ולתאגידים מורשים לצורך מתן שירותי נמל או שימושים מותרים אחרים, החברה זכאית לקבל:

- דמי שימוש קבועים בשיעור 4% מהכנסותיו של תאגיד מורשה הנובעות ממתן שירותי נמל או מהכנסותיה של חברת נמל (להלן: "דמי השימוש הקבועים"). כמפורט להלן, דמי השימוש הקבועים מועברים על ידי החברה למדינה ולכן לא נכללו במודל הפיננסי ולא מפורטים בדוח זה.
- דמי שימוש משתנים שייקבעו בהסכמים בין החברה לבין חברת הנמל או התאגיד המורשה, אשר יאושרו בידי השרים; במידה ולא נקבעו הסכמים כאמור, השרים יקבעו דמי שימוש ראויים לעניין זה (להלן: "דמי השימוש המשתנים"). נכון למועד דוח זה, לגבי חברות הנמל, חיפה, אשדוד ואילת, דמי השימוש המשתנים הינם מכוח צו רשות הספנות והנמלים (קביעת דמי שימוש משתנים ראויים שתשלם חברת נמל לחברת הפיתוח והנכסים) התשס"ה - 2005 (להלן: "צו השימוש"). בעוד דמי השימוש המשתנים מחברת מספנות ישראל הוסדרו בהסכם עם החברה. להרחבה ראה סעיף 10 להלן.

לחברה הכנסות נוספות ממקורות אחרים, כמפורט בפרק 9 להלן.

8.5 תמלוגים ותשלומים

- **העברת דמי השימוש הקבועים למדינה** - החברה מעבירה למדינה, עם קבלתם, את דמי השימוש הקבועים המשולמים לה על ידי חברות הנמל והתאגידים המורשים במלואם. הוצאות אלו לא נכללו במודל הפיננסי ולא מפורטות בדוח זה.
- **תשלום תמלוגים למדינה** - החברה משלמת למדינה, מידי שנה, תמלוגים בשיעור 4% מהכנסותיה שאינן נובעות מהעמדת הנכסים לשימוש חברות הנמל והתאגידים המורשים (להלן: "התמלוגים"). על פי דין תמלוגים אלו כוללים את התמורה המשולמת למינהל מקרקעי ישראל בגין החכרת המקרקעין המועברים לחברה. תשלומים אלו מפורטים בסעיף 6-3 בפרק 9.1 להלן.

ויתור על זכות קיזוז - החברה אינה רשאית לקזז מהתמלוגים או מדמי השימוש הקבועים, חיוב כלשהו שהמדינה חבה לה וכן אינה רשאית לעכב או לשעבד כספים כאמור.

8.6. זכויות החברה בנכסים:

מקרקעין - המדינה העניקה לחברה זכות חכירה לדורות במקרקעין המועברים, כהגדרתם לעיל, למעט לגבי מקרקעין תת ימיים, בהם ניתנה לחברה זכות שימוש בלבד. כל הזכויות האמורות שניתנו לחברה, הינן לתקופת ההסמכה של החברה.

נכסים שאינם מקרקעין - המדינה העבירה לחברה או לחברת נמל, לפי העניין, את זכויותיה בנכסים שאינם מקרקעין, הדרושים לשם הפעלת הנמלים. בנוסף, החברה רשאית לרכוש זכויות בנכסים המיועדים להיכלל בתחום נמל, כגון: נכסי נדל"ן, ובלבד שרכישה זו אושרה במסגרת תכנית פיתוח, לשם העמדתם לחברות הנמל או לתאגידים מורשים.

8.7. ביטוח

החברה נדרשת לערוך ולחדש על חשבונה במשך כל תקופת ההסמכה לטובתה ולטובת המדינה (כמבטחת נוספת) לכל הפחות, ביטוח לנכסים שבהחזקתה, לרבות שוברי גלים, וביטוח חבויות הכולל ביטוח חבות כלפי צד שלישי

על פי דין, על המבטח להיות בעל רישיון מבטח ישראלי לפי חוק הפיקוח על עסקי ביטוח, התשמ"א - 1981 (להלן: "**חוק הפיקוח**") בענף הביטוח הרלוונטי או מבטח מחו"ל הפועל בהתאם לחוק הפיקוח, בעל דירוג מינימאלי לזמן ארוך A2 או דירוג מקביל.

כפי שנמסר מהחברה, המבטח היום הינו מבטח ישראלי העומד בדרישות הדין.

לגבי נכסים שהחברה העמידה לשימוש חברת נמל, תאגיד מורשה או גורם אחר - החברה תקבע בהסכמים שייחתמו בינה לבין חברת הנמל, התאגיד המורשה או הגורם האחר, כי הביטוח יירכש בידי חברת הנמל, התאגיד המורשה או הגורם האחר, לפי העניין, ביחס לנכסים שהועברו לשימושם.

מדוח יועץ ביטוחי מטעם החברה עולה כי כל הביטוחים הנדרשים על פי דין הינם בתוקף וכי כל התנאים והדרישות על פי דין מתקיימים.

9. פעילות החברה:

9.1 תקציב שוטף 2009

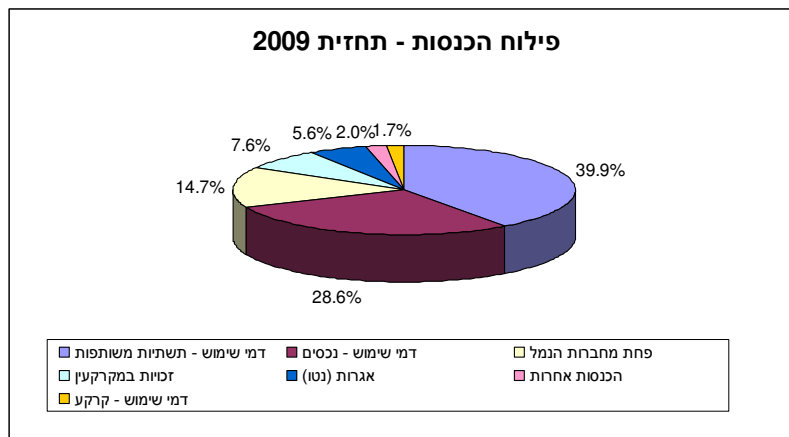
הכנסות החברה לשנת 2009 צפויות להסתכם בכ- 616 מיליון ש"ח בתוספת הכנסות מפחת מחברות הנמל של 90 מיליון ש"ח, ואילו צפי הוצאות החברה בתקציב השוטף עומד על כ- 382 מיליון ש"ח. העודף (לפני הוצאות מימון) לשנת 2009, עומד על סכום של כ- 324 מיליון ש"ח. התקציב לשנת 2009 גדל לעומת תקציב 2008 לאור מסירת שטחים נוספים לחברות הנמל חיפה ואשדוד בגין פרויקטי הכרמל והיובל, בהתאמה.

9.2 הכנסות

הכנסות החברה מתבססות בעיקר על התשלומים של חברות הנמל אשר מועברים לחברה על פי צו השימוש, למעט ההכנסות ממספנות ישראל אשר הוסמכה לפעול כחברת נמל לפני כשנה ועמה חתמה החברה על הסכם התקשרות. נכון לשנת 2008, ההכנסות ממספנות ישראל, מסווגות על ידי החברה כחלק מהכנסות אחרות.

הכנסות החברה בשנת 2008 הסתכמו לסכום של כ- 506 מיליון ש"ח (לעומת כ- 507 מיליון ש"ח בשנת 2007) המהווים כ- 95% מהתקציב השוטף של החברה לשנה זו.

על פי התקציב השוטף המאושר של החברה לשנת 2009, צפי הכנסות החברה לשנת 2009 ודוח ביצוע תקציב שוטף לשנת 2008, סיווג הכנסות החברה, נטו, הינו כדלקמן:



• דמי שימוש משתנים בעד הקרקע:

כ- 1% מהכנסות החברה בפועל בשנת 2008. על פי צו השימוש חברות הנמל מעבירות לחברה כל חודש סכום המצוין בצו, אשר מהווה תשואה להון בשיעור 7.5% על עלות הקרקע הרשומה בספרים. להלן פירוט ההכנסות מדמי שימוש משתנים בעד קרקע (באלפי ₪ במחירים שוטפים):

2009 - צפי	2008 בפועל	2008 - צפי	2007	2006	סה"כ
9,940	4,100	9,180	4,056	4,253	

הכנסה זו צמודה למדד המחירים לצרכן.

בגין דמי השימוש המשתנים בגין קרקע ישנן מחלוקות בין החברה לחברות הנמלים, בעיקר מול חברת נמל אשדוד לגבי תאריכי מסירת שטחים במסגרת פרויקט היוכל. מחלוקות אלו נפתרות, מכוח צו השימוש, באמצעות מנגנון בוררות בראשות מנכ"ל משרד התחבורה וראש אגף תקציבים באוצר. מטעמי שמרנות, הסכום שבמחלוקת לא נלקח בחשבון בצפי ההכנסות והתקציב לשנת 2008.

• דמי שימוש משתנים בעד הנכסים:

כ- 17% מהכנסות החברה בשנת 2008. חברות הנמל מעבירות לחברה כל חודש סכום קבוע המוגדר בצו השימוש אשר מהווה פחת ותשואה להון בשיעור 7.5% שנתי מיתרת עלות הנכסים הקבועים, הנמצאים בשטח התפעולי של חברות הנמל ושהועמדו לשימושן. תשלום זה מתבסס על יתרת העלות של הנכסים. להלן פירוט ההכנסות מדמי שימוש משתנים בעד נכסים (מיליוני ₪): הסכומים המפורטים להלן הינם בגין מרכיב התשואה על ההון בלבד. מרכיב הפחת, המתקבל מחברות הנמל חיפה ואשדוד אינו נרשם על ידי החברה כהכנסה אלא נזקף למאזן כהחזר הלוואה בגין חכירה מימונית.

2009 - צפי	2008 בפועל	2008 - צפי	2007	2006	סה"כ
175.5	86.6	105.1	82	82	

הכנסות אלו צמודות למדד המחירים לצרכן.

הפערים בין התחזית לביצוע בשנת 2008 נובעים בחלקם מהעובדה כי חלק מההכנסות נרשם כפחת במאזן ולכן אינו מופיע בפירוט ההכנסות (החזר פחת מהווה כ- 50% מסך דמי השימוש של חברת נמל חיפה וכ- 40% מסך דמי השימוש של חברת נמל אשדוד). בנוסף, בעוד התקציב בגין ההכנסות מדמי שימוש אלה בחברת נמל חיפה מבוסס על חישוב לפי נוסחת דמי השימוש המפורטת בצו, חברת נמל חיפה שילמה מקדמות בלבד. בעתיד תתבצע ההתחשבות על בסיס הדוחות הכספיים של חני לשנת 2008.

• **דמי שימוש משתנים בעד שימוש בתשתיות משותפות:**

כ- 51% מהכנסות החברה בשנת 2008. חברות נמל אשדוד וחיפה מעבירות לחברה כל חודש דמי שימוש משתנים עבור השימוש בתשתיות משותפות בשיעור של 0.2% מערכם הכולל של המטענים ביבוא וביצוא שנפרקו על ידי חברת הנמל ואשר יש לשלם בגינם אגרת רציף על פי ערך המטען. להלן פירוט ההכנסות מדמי שימוש עבור תשתיות משותפות (מיליוני ₪):

	2009 - צפי	2008 - בפועל	2008 - צפי	2007	2006	
סה"כ	245	259.6	245.2	257	233	

מכיוון שהכנסות אלו תלויות ברובן בערך המטען, ההצמדה הינה בהתאם למטבע פעילות המטענים שעל פי הערכת החברה הינן 60% בדולר ארה"ב ו-40% באירו.

ישנן מספר מחלוקות מול חברות הנמל בנוגע לסכומים אשר אמורים להיות מועברים לחברה בגין מטענים אשר אגרת הרציף בגינם מחושבת שלא על פי ערך המטען. סכומים אלה לא נכללו בתחזית ההכנסות של החברה.

מצ"ב **כנספה 1** לדוח זה, תיאור ערך המטען אשר הגיע לישראל בשנים 2001 - 2008 והאגרות ששולמו בגינם לחברות הנמל ולחברה, **כנספה 2** המתאר את היקפי הצריכה במשק בין השנים 1995-2008, **כנספה 3**, היקפי המטענים לתקופה של עד רבעון שלישי 2009.

• **אגרות המגיעות לחברת נמלי ישראל:**

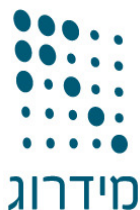
כ- 25% מהכנסות החברה בפועל לשנת 2008. בהתאם לצו, חברות הנמל מעבירות לחנ"י מידי חודש 25% מההכנסות נטו בגין אגרות הרציף ואגרות נוספות של הפעילויות השייכות לחנ"י (פעילות נמלית עם גורמים אחרים שאינם חברות הנמל). בתקציב החברה, המפורט להלן, ההכנסות מדגון בחיפה וממגורות באשדוד מופיעות כהכנסות ברוטו וכנגדן נרשמת הוצאה בסעיף עלויות תחזוקה ותשתית. בחישוב שיעור ההכנסה מסך הכנסות החברה, נלקחו הכנסות אלה בנטו, קרי בניכוי ההוצאה בגין דגון בחיפה וממגורות באשדוד.

להלן פירוט ההכנסות בגין אגרות (מיליוני ₪):

	2009 - צפי	2008 - בפועל	2008 - צפי	2007	2006	
סה"כ	126.25	125	126.8	113.7	106.2	

*הסכומים הינם ברוטו, ללא ניכוי ההוצאות בגינם.

הכנסה זו צמודה למדד למעט ההכנסות ממעגן הדיג שהינן שקליות וממתקני צובר יבש ונוזלים שהינן 60% צמוד דולר ו-40% צמוד אירו.



המקור להכנסות אלו הינו, ברובו, הסכמים שנחתמו עם הגורמים הפעילים המפורטים להלן או מכוח דין. חלק מחוזים אלו בתוקף לתקופות קצרות/ארוכות וחלקם הסתיים. על אף סיום ההתקשרות החוזית, פעילות זו נמשכת והתשלומים מהגורמים הפעילים ממשיכים להתקבל בחברה.

• **מתן זכויות במקרקעין:**

כ- 5% מהכנסות החברה בשנת 2008. החברה זכאית ל- 25% מההכנסות נטו ממתן זכויות במקרקעין (השכרת שטחים שלא לפעילות נמלית) בשטחים אותם היא מפתחת ומעניקה בהם זכויות הרשאה לגורמים שונים.
להלן פירוט השטחים שהחברה מחכירה (בדונמים, נכון לסוף חודש יולי 2008):

תחום	סך שטח	שטח צהוב (בגיני החברה מקבלת דמי שימוש)	לבן	מוכר - בגינו ההכנסה ממתן הזכויות במקרקעין
חיפה	5,000	1,600	3,400	1,168
אשדוד	5,700	2,000	3,700	800
אילת	1,050	540	510	285

בעקבות מחלוקת לגבי אופן חלוקת ההכנסה ממקרקעין בתחום נמל אילת, זכו הוראות צו השימוש לפרשנות ולהכרעה של משרד התחבורה, כמפורט להלן. על פי עקרונות הכרעה אלו ניתן לחלק את המקרקעין לשלושה סוגים עיקריים:

1. מקרקעין "פנויים" שלא בוצעה בהם פעילות פיתוח, ולכן אינם מפיקים הכנסה בשלב זה.
2. מקרקעין "תפוסים" (על ידי מוכרים/מושכרים) שבהם ניתנה זכות שימוש תמורת תשלום, ערב הרפורמה בנמלים (2005) ובהם הכנסה נטו תחלק ביחס של 25:75 בין חברת הנמל לבין החברה.
3. מקרקעין "שאינם תפוסים" על ידי החברה שלא היתה בגינם הכנסה ערב הרפורמה וכל הכנסה ממנה היא של החברה בלבד.

פתרון זה אומץ לאחרונה גם לגבי חלוקת ההכנסות ממתן זכויות במקרקעין בין החברה לבין חברת נמל אשדוד. ההנחה היא שזהו הפתרון המסתמן גם לגבי המחלוקת עם חברת נמל חיפה אם כי לגביה העניין טרם הוכרע.

בתחום נמל חיפה - בתחום המקרקעין של נמל חיפה נכללים כ- 5,000 דונם יבשתיים ו- 26 אלף דונם בים. מתוך זה הועברו לשימוש חברת נמל חיפה (שטח צהוב) כ- 1,600 דונם. בתחום נמל חיפה כ- 180 חוזים למתן זכויות במקרקעין ומוכרים כ- 1,168 דונם. הבולטים שבהם הינם עם: תש"ן, דגון, גדות אחסון ושינוע, מספנות ישראל, עיריית חיפה, חברת חשמל וחיפה כימיקלים.



מידרוג

בתחום נמל אשדוד - בתחום המקרקעין של נמל אשדוד כ- 5,700 דונם יבשתיים וכ- 31 אלף דונם בים. לשימוש חברת נמל אשדוד (שטח צהוב) הועמדו כ- 2,000 דונם. בתחום נמל אשדוד כ- 140 חוזים למתן זכויות במקרקעין ולפיהם קיימות הרשאות שימוש לשטח של כ- 800 דונם. החוכרים הבולטים הם: כי"ל, בסיס חיל הים, ממגורות אשדוד, אגרקסקו, כלובי הדגים שלאורך שובר הגלים ועוד. הכנסה ממקרקעין שאינם תפוסים - בתחום נמל אשדוד נמצאים מקרקעין מפותחים שיוצאו למכרז במהלך תחילת שנת 2009.

תחום נמל אילת - בתחום המקרקעין של נמל אילת נכללים כ- 1,050 דונם יבשתיים וכ- 31 אלף דונם בים. מתוך זה הועמדו לשימוש חברת נמל אילת (שטח צהוב) כ- 540 דונם יבשתיים. במקרקעין התפוסים נכללים ריף הדולפינים, חוף הנמל, בסיס חיל הים, מרכז אומנויות, תחנת שאיבה ועוד במרחב אילת אין בשלב זה מקרקעין מניבים שאינם תפוסים.

• הכנסות שונות:

- כ- 1% מהכנסות החברה בשנת 2008. ההכנסות האחרות העיקריות הינן:
 - ממתן שירותי יעוץ שוטפים שמעניקה החברה לחברות הנמל ומתשלומים מרשות הספנות עבור שירותי מחשוב שמעניקה להם החברה.
 - הכנסות ממספנות ישראל: בשנת 2008 הוענק לראשונה כתב הסמכה, המסמיך גוף פרטי, לבצע פעילות נמלית. ההכנסות ממספנות ישראל הינן מכוח הסכם לשימושים נמליים בין החברה למספנות ישראל. הסכם זה נילוה להסכם חכירה בין הצדדים אשר צפוי לפקוע באוקטובר 2009. בין הצדדים מתקיימים מגעים לגבי מימוש האופציה שניתנה למספנות ישראל להארכת ההרשאה לתקופה נוספת. בין הצדדים צפויים להיות פערים משמעותיים.
 - סכום שנתי של כ- 11.25 מיליון ₪ אשר חברת נמל חיפה מחויבת לשלם לחברה מכוח צו השימוש.

• הכנסות מימון:

בשנים האחרונות נהנתה החברה מהכנסות ריבית כתוצאה מיתרות המזומנים מחד גיסא ומהגאות בשוקי ההון מאידך גיסא. לאור אי הוודאות לגבי השווקים השונים, המשך פיתוח הנמלים וגיוס ההון לצורך מימון המשך פעילות החברה, לא נלקחו בתחזית הכנסות מימון.

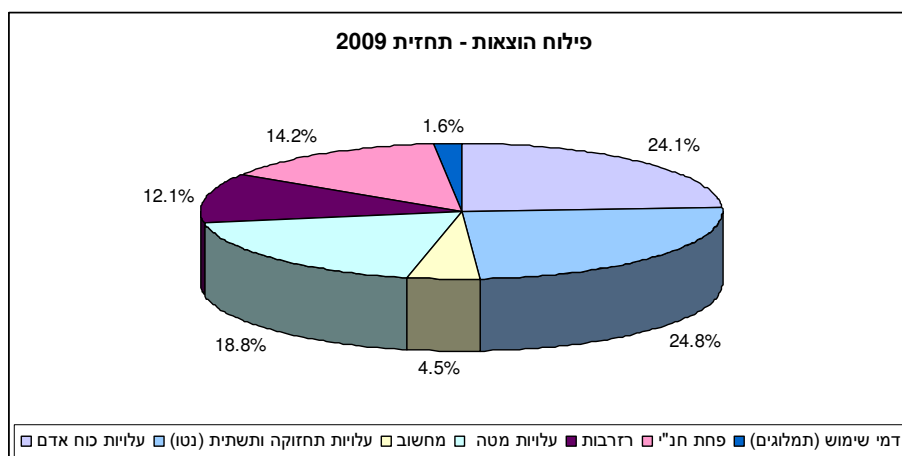
• פחת מחברות הנמל:

מכוח צו השימוש, החברה זכאית לתשלום מחברות הנמל בגין רכיב הפחת של הנכסים שהועמדו לשימושן. על פי צפי הכנסות החברה לשנת 2009, כפי שהוצג בפני דירקטוריון החברה, הכנסות החברה מפחת אינן מופיעות בתקציב השוטף של החברה שכן הן מדווחות כהחזר הלוואה לחברה.

9.3 הוצאות שוטפות

תקציב הוצאות החברה לשנת 2008 נקבע לסכום של כ- 319 מיליון ₪. סך ביצוע התקציב לתקופה הסתכם לסכום של כ- 209 מיליון ₪. בנוסף שוריינ סכום של כ- 30 מיליון ₪ עבור הוצאות שהפעילות בגינן בוצעה בשנת 2008, אך טרם הגיעה דרישת תשלום או חשבונית בגינן מהספקים. לפיכך, בסה"כ בשנת 2008, נוצל סכום של כ- 239 מיליון ₪, המהווה כ- 75% ביצוע ביחס לצפי. סכום הוצאות החברה שנת 2008, הינו נמוך בכ- 8% מסך הוצאות החברה בשנת 2007 שהיו בסכום של כ- 259 מיליון ₪. צפי הוצאות החברה לשנת 2009 עומד על סכום של כ- 382 מיליון ₪. סכום זה מהווה גידול של כ- 20% בהשוואה לצפי הביצוע בשנת 2008 וזאת בעיקר לאור גידול בהיקף כוח האדם הנדרש.

להלן סיווג ההוצאות השונות, נטו, על פי התקציב המאושר לשנת 2009:



• שכר

בשנת 2008, הוצאות השכר הסתכמו בסכום של כ- 45.7 מיליון ₪, המהווים כ- 19.11% מסך הוצאות החברה השוטפות בשנה זו. סכום הוצאות השכר של החברה בשנת 2008 היה נמוך בכ- 8% מסך הוצאות החברה לשכר בשנת 2007 שהסתכמו בסכום של כ- 50 מיליון ₪. הוצאות השכר מהוות כ- 24% מהתקציב השוטף נטו לשנת 2009. מצבת התקנים המאושרת של החברה עומדת על כ- 120 כאשר מתוכם מאוישים נכון לסוף חודש אוגוסט 2008 כ- 106 תקנים. במהלך שנת 2009 צפויה החברה לגייס כ- 10 עובדים הכוללים עובדים מקצועיים לתגבור היחידות המקצועיות השונות. שכר העובדים וזכויותיהם מעוגנים בהסכמים קיבוציים.

כפי שנמסר על פי תקציב החברה לשנת 2009, כ- 64 עובדים בחברה הינם דור א', עובד 1 הינו דור ב', כ-9 עובדים הינם עובדים ארעיים דור ב' במסלול קביעות, כ- 13 עובדים בחוזה אישי וכ- 19 בחוזה בכיר.

• **טיפול בנכסים ואחזקת תשתיות, נטו (הוצאות תפעוליות ישירות)**

בשנת 2008, הוצאות אלו הסתכמו בסכום של כ- 112.728 מיליון ₪, המהווים כ- 47% מסך הוצאות החברה השוטפות בשנה זו. סכום הוצאות אלו של החברה בשנת 2008 היה נמוך בכ- 12% מסך הוצאות אלו בשנת 2007 שהסתכמו בסכום של כ- 127.826 מיליון ₪.

הוצאות אלו מהוות כ- 25% מסך התקציב השוטף נטו לשנת 2009. ההוצאות התפעוליות הישירות כוללות:

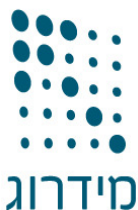
- **טיפול בנכסים** - חוק הרשות השית על החברה תחומי פעילות שבעבר טופלו בנמלים (להלן: "המקרקעין המועברים"). תחומי הפעילות החדשים כוללים ניהול ישיר של השטחים, טיפול בתחזוקת השטחים והמבנים, ניקיון ופינוי פסולת, מתן פתרונות לבעיות תשתית ושירותים כגון אספקת מים וחשמל, ביוב, תאורה, גינון ועוד וכן נושאי אבטחה ושמירה. תחומים אלו מצריכים הערכות להתקשרויות עם קבלנים שונים ועם חברות הנמל למתן השירותים ופיקוח ובקרה על פעילות החברות שיזכו במכרז. בנוסף, הוטל על החברה לעסוק בהתקשרויות למתן זכויות במקרקעין לרבות, שיווק המקרקעין, עריכת מכרזים וניהולם, הקצאת מקרקעין, הכנת תוכניות מסחריות לשימוש בשטחים, סיוע בקבלת היתרי בניה ועוד.

- **בתי ממגורות** - פעילות פריקה ואחסנה של גרעיני תבואה לשוק בישראל. מדובר בפעילות רגישה שיש לשמור על רציפותה בכדי למנוע מחסור בחומר הגלם ליצור קמח ומזון לבעלי חיים. המקרקעין עליהם ממוקמים בתי הממגורות בחיפה ובאשדוד שייכים לחברה ומופעלים על ידי גורמי חוץ. מחיר שירותי התפעול מבוסס על מדרגות בהתאם להיקף התבואות המטופלות. במחצית הראשונה של שנת 2008 עמד השווי לטון גרעינים על ממוצע של כ- 1,300 ₪.

להלן פירוט כמות הגרעינים שנפרקה בממגורות בשנים האחרונות (בטון):

שנה	חיפה	אשדוד
2005	2,492,373	849,644
2006	2,384,603	950,336
2007	2,756,889	685,934
2008	2,600,000	843,000
צפי 2009	2,900,000	750,000

כאמור לעיל, החברה זכאית לקבל 25% מההכנסות נטו בגין אגרות רציף ואגרות נוספות המתקבלות מפעילות נמלית שאינה עם חברות הנמל. בתקציבה, החברה רושמת את הכנסותיה מבתי הממגורות, בחיפה ובאשדוד,



במלואן ובמקביל נרשמות הוצאות אלו. בחישוב שיעור הוצאות הטיפול בנכסים ואחזקת תשתיות נוכח הוצאות אלה (כנגד קיזוז ההכנסות מאגרות, כמפורט לעיל).

אחזקת תשתיות בנמלים - שיקום הרציפים של חברות הנמל ותחזוקת תשתיות אחרות כגון מתקני תשתיות בשטחים לבנים.

אחזקת תשתיות משותפות - ההוצאה עבור, בין היתר, אחזקת תשתיות המשמשות את כל המשתמשים במרחב הנמלי כגון שוברי גלים, עזרי ניווט וכיוב'.
ביטוח - החברה מבצעת את הביטוח לאחר עריכת מרכז וקבלת הצעות ממספר מבטחים. תקופת הביטוח השנתית התחילה ב- 1.10.2008. לכיסוי הביטוחי ראה פרק 8.7 לעיל.

מינהלות משותפת לחברה ולרשות הספנות - על פי ההסכם אשר נחתם מול הרשות, הוקמו מנהלות משותפות לחברה ולרשות הספנות בכל אחד מתחומי הנמלים חיפה ואשדוד. החברה נושאת בשיעור של כשני שלישי מההוצאות השוטפות. היתרה ועלות השכר של מנהל הנמל ועוזרו משולמות על ידי הרשות. המנהלות קבלו לאחריותן, בין היתר, את הטיפול בזיהום הים.

סה"כ תקציב ההוצאות השוטפות עבור המנהלות לשנת 2009 הינו כ- 450 אלפי ₪ עבור כל אחת מהמנהלות (סה"כ כ- 900 אלפי ₪).

ביטחון - הגידול לעומת תקציב שנה שעברה נובע מהגידול בצרכי הביטחון. הביטחון כולל אבטחת בריכות הנמל - הפעלה שוטפת של סירות אבטחה (צרעות) בנמלי חיפה ואשדוד ובטחון מרחבי.

בטיחות ואיכות סביבה - לרבות ייעוץ בנושאי חומרים מסוכנים - ביצוע סקרי סיכונים לחומרים מסוכנים בכל השטחים שבאחריות החברה, בתאגידים שבשטחם מתקיים אחסון או שינוע של חומרים מסוכנים בהיקף רחב. כיבוי אש - תחזוקת הציוד בשטחה וכיבוי אש בכלי השייט בנמלים. איכות הסביבה - שמירת ניקיון בריכות הנמלים בחיפה ובאשדוד, טיפול בקרקעות מזוהמות, מוכנות לטיפול באירוע זיהום ים וכו'.

שירותי מחשוב

בשנת 2008, הוצאות אלו הסתכמו בסכום של כ- 9 מיליון ₪, המהווים כ- 4% מסך הוצאות החברה השוטפות בשנה זו. סכום הוצאות אלו של החברה בשנת 2008 היה גבוה בכ- 7% מסך הוצאות אלו בשנת 2007.

בשנת 2009, כ- 4.5% מהתקציב השוטף נטו מיועד עבור שירותי מחשוב אשר כוללים את תפעול מע' GIS, ERP ועוד. החברה נמצאת בהליך הטמעה שוטף של מודולים שונים של ERP לחטיבותיה השונות.

הוצאות מטה

בשנת 2008, הוצאות אלו הסתכמו בסכום של כ- 26 מיליון ₪, המהווים כ- 11% מסך הוצאות החברה השוטפות בשנה זו. סכום הוצאות אלו של החברה בשנת 2008 היה גבוה בכ- 9% מסך הוצאות אלו בשנת 2007 שהסתכמו בסכום של כ- 24 מיליון ₪.

בשנת 2009, כ- 19% מהתקציב השוטף נטו על פי הפירוט שלהלן:

הוצאות כלליות - כ- 37% מתקציב הוצאות המטה מופנה להוצאות כלליות. הוצאות אלו כוללות בין היתר הוצאות עבור אחזקת משרדים, כולל שכירות וחניה, פרסומים ואירוח, הוצאות דירקטוריון החברה, הוצאות משרד ומינהלה.

הסברה דוברות ויחסי ציבור - כ- 5.5% מתקציב הוצאות המטה.

פעולות אחרות - כ- 29% מתקציב הוצאות המטה וכולל בתוכו רכישת שירותים מהמכון הישראלי לחקר הנדסה ימית - חברה בת של החברה. כמו כן, כולל נסיעות לחו"ל, דמי חבר בארגונים מקצועיים וספרות מקצועית.

שירותי יעוץ מקצועי - כ- 28.5% מתקציב הוצאות המטה ליעוץ מקצועי לרבות יעוץ משפטי, אסטרטגי, ביטוחי, סקרים ומחקרים (מיסוי, מערכי תפעול, תקשורת, חשיפות מטבעיות, מודלים כלכליים, אקטואריה, מועצות ייצור, אסטרטגיה וכו').

• פחת

בשנת 2008, הוצאות אלו הסתכמו בסכום של כ- 41.275 מיליון ₪, המהווים כ- 17.25% מסך הוצאות החברה השוטפות בשנה זו. סכום הוצאות אלו של החברה בשנת 2008 היה גבוה בכ- 2% מסך הוצאות אלו בשנת 2007 שהסתכמו בסכום של כ- 40.4 מיליון ₪.

כ- 14% מהתקציב נטו לשנת 2009, כולל את הפחת עבור התשתיות המשותפות ונכסי החברה שאינן בתחומי חברות הנמל (בעיקר שוברי הגלים בנמלי חיפה ואשדוד) ועבור מערכות המחשוב של החברה (לאחר החלוקה לחברות הנמל). בנוסף כולל סעיף זה את הוצאות הפחת של הנכסים אשר הועמדו לשימוש חברת נמל אילת.

• תמלוגים

על פי החוק, על החברה להעביר למדינה דמי שימוש קבועים-תמלוגים בשיעור 4% מההכנסות אשר אינן נובעות מהעמדת הנכסים לחברות הנמל (הכנסות מדמי שימוש משתנים נוספים וממתן זכויות במקרקעין). תמלוגים אלו מהווים כ- 1.6% מהתקציב השוטף נטו.

• רזרבה

בשנת 2008, לא היו לחברה הוצאות בגין הרזרבה.

סעיף זה תוקצב בשנת 2009 בשיעור של כ- 9% מכלל הוצאות לשנת 2009. בחישוב הוצאות נטו בניכוי הוצאות בגין הממגורות, כמפורט לעיל, שיעור הרזרבה להתייקרות מהווה כ- 12% מסך הוצאות.

9.4 תקציב פיתוח - השקעות צפויות

בהתאם להחלטת ממשלה מיום 27.5.2007 בדבר תוכנית לפיתוח נמלי אשדוד וחיפה נבנתה הצעת תקציב הפיתוח של החברה לשנת 2009 שעיקרה - יישום התוכנית שביסוד ההחלטה לפתח את נמלי אשדוד וחיפה. יעדי החברה מבחינת השקעות ופיתוח מתרכזים בקידום תכנון הנמלים העתידיים, ופיתוח תשתיות הנמלים, לרבות המשך פיתוח פרויקטים קיימים וקידום פרויקטים חדשים. במסגרת תקציב 2009 החברה ביקשה לאשר סכום של כ- 648.5 מיליוני ₪ ובכך להעמיד את תקציב הפיתוח המצטבר של החברה על סך של כ- 5,895.5 מיליוני ₪. במסגרת תקציב 2010 החברה ביקשה לאשר סכום של כ- 1,516 מיליוני ₪ ובכך להעמיד את תקציב הפיתוח המצטבר של החברה על סך של כ- 6,925 מיליוני ₪, כדלקמן:

צפי ביצוע בשנת התקציב	צפי ביצוע בשנה הקודמת לשנת התקציב (מעודכן - לא סופי)	סה"כ תקציב מצטבר לשנה, בניכוי פרויקטים שהסתיימו	תקציב נוסף נדרש לשנה	סה"כ תקציב מצטבר לתחילת בניכוי פרויקטים שהסתיימו ו/או הוקפאו	
595	362	*5,895.5	648.5	*5,247	שנת 2009
494	416	6,925	1,516	5,409	שנת 2010

* מתוך התקציב המצטבר שאושר לחברה, על פני השנים, השקעות החברה בפיתוח הינם בסכומים שלהלן:

בשנת 2006 - כ- 569 מיליוני ₪;

בשנת 2007 - כ- 313 מיליוני ₪;

בשנת 2008 - כ- 362 מיליוני ₪ (הערכה לא סופית).

צפי לביצוע בשנת 2009 - כ- 595 מיליוני ₪.

אומדן עלות הקמת נמל עתידי אחד על פי תכניות האב שאושרו הינו כ- 3.5 מיליארד ש"ח לנמל בתחום אשדוד וכ- 3.8 מיליארד ₪ לנמל בתחום חיפה. כפי שמסתמן נכון למועד זה, החברה תפעל לפיתוח נמל עתידי אחד אשר מיקומו ייקבע ע"י השרים בכל מקרה, הצפי לסיום הקמת הנמל העתידי הינו שנת 2019.

10. דוחות כספיים

תמצית דוח רווח והפסד ויחסי רווחיות באלפי ש"ח:

2006	2007	2008	דו"ח רווח והפסד
714,321	742,809	829,520	הכנסות
300,243	324,634	361,924	עלות המכר
42.0%	43.7%	43.6%	
414,078	418,175	467,596	רווח גולמי
58.0%	56.3%	56.4%	הוצאות הנהלה וכלליות
88,988	113,124	129,566	פחת
12.5%	15.2%	15.6%	תמלוגים למדינת ישראל
45,167	44,624	43,292	סה"כ הוצאות
3,852	4,168	4,132	רווח מפעולות לפני מימון
0.5%	0.6%	0.5%	הכנסות מימון, נטו לרבות שיערוך חייבים ב
438,250	486,550	538,914	רווח לפני מס
61.4%	65.5%	65.0%	מסים על ההכנסה
276,071	256,259	290,606	רווח נקי
38.6%	34.5%	35.0%	
42,980	124,472	81,980	
319,051	380,731	372,586	
44.7%	51.3%	44.9%	
103,349	68,925	91,635	
14.5%	9.3%	11.0%	
215,702	311,806	280,951	
30.2%	42.0%	33.9%	

ניתן לראות כי הכנסות החברה גדלות בהתמדה בין השנים 2006 - 2008. שיעור הגידול בהכנסות גדל גם הוא. כך, שיעור הגידול בהכנסות בין השנים 2008 ל- 2007 הינו כ- 12% בעוד בין השנים 2007 ל- 2006 שיעור הגידול הינו כ- 4% בלבד.

להלן פירוט מקורות ההכנסה של החברה:

2006	2007	2008	הכנסות
257,221	249,754	259,710	דמי שימוש בתשתיות משותפות
36.0%	33.6%	31.3%	
215,895	230,798	286,393	אגרות בגין שירותים נמליים
30.2%	31.1%	34.5%	
129,977	139,978	124,329	מתן זכויות שימוש במקרקעין
18.2%	18.8%	15.0%	
108,592	118,573	145,570	הכנסות מימון מחוברים
15.2%	16.0%	17.5%	
0	1,401	9,941	מהחכרה הונית של מקרקעין לחברות הנמל
0.0%	0.2%	1.2%	
2,635	2,305	3,577	אחרות
0.4%	0.3%	0.4%	
714,321	742,810	829,521	סך הכנסות

מהנתונים עולה כי כל ההכנסות מכל מקורות ההכנסה עלו בשנת 2008 למעט ההכנסות בגין מתן זכויות שימוש במקרקעין. הקיטון בהכנסות בסעיף זה נובע משינוי סיווג הכנסות מדמי שימוש המתקבלים מחברת כימיקלים במסוף הכימיקלים הצפוני בנמל חיפה בגין מקרקעין ואגרת ניטול בסכום ל כ- 16 מיליון ש"ח. בעוד שבשנת 2007 האמור נרשם כמקרקעין, בשנת 2008 הוא נרשם כאגרות. במקביל, על מנת לבחון את שיעור הגידול בהכנסות מאגרות ביחס לשנת 2007, יש לנטרל סכום זה של כ- 16 מיליון ₪ מהכנסות החברה מאגרות.

בניטרול שינוי הסיווג האמור עולה כי הכנסות החברה מאגרות עלו בשנת 2008 בכ- 17% לעומת שנת 2007 בעוד הכנסות החברה ממתן זכויות שימוש במקרקעין נותר בסכום דומה להכנסה זו בשנת 2007. הגידול בהכנסות מהחכרה הונית של מקרקעין לחברות נמל בשנת 2008, נובע ממסירת שטחים נוספים בפרויקט היובל לחברת נמל אשדוד.

2006	2007	2008	הוצאות
148,202	133,185	140,390	אחזקה והפעלה
33.8%	27.4%	26.1%	
152,041	191,449	221,534	העברה לחברות בגין הכנסות מאגרות ומתן
34.7%	39.3%	41.1%	
88,988	113,124	129,566	הנהלה וכלליות
20.3%	23.3%	24.0%	
49,543	48,224	46,014	הנהכ: משכורות נלוות
39,445	64,900	83,552	הנהכ: אחרות
45,167	44,624	43,292	פחת
3,852	4,168	4,132	תמלוגים למדינת ישראל
438,251	486,551	538,915	סך הוצאות

הגידול העיקרי בסעיפי הוצאות הינו בסעיף הוצאות הנהלה וכלליות. בשנת 2008 גדל סעיף הוצאות הנהלה והכלליות בכ- 29% לעומת שנת 2007 והגידול בין שנים 2006-2007 היה בשיעור של כ- 65%. גידול זה נובע



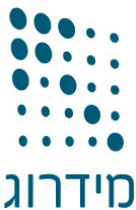
בעיקר מגידול בסכום הוצאות המחשוב של החברה בכ- 8 מיליון ₪ ובגידול הוצאות החברה בגין חובות אבודים. בעוד שבשנת 2006, לחברה לא נרשמו הוצאות לחובות אבודים, בשנת 2007 נרשמה הוצאה חד פעמית לחובות אבודים בסכום של כ- 25 מיליון ₪ שנבעה מהחלטת הועדה, אשר מונתה מכוח צו דמי השימוש, להכריע במחלוקת בין החברה לחברות הנמל, לפיה החברה זכאית לדמי שימוש בתשתיות משותפות לגבי מטענים שדמי הרציף עבורם אינם מחושבים לפי ערך המטען רק לאחר תיקון צו דמי השימוש. בשנת 2008 רשמה החברה הוצאה לחובות אבודים של כ- 37.5 מיליון ₪ שהתבססה, בין היתר, על הערכות החברה לגבי אירועים חד פעמיים.

תמצית נתונים מאזניים ליום 31.12:

מאזן	2008	2007	2006
רכוש שוטף	1,055,373	998,318	876,192
השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך	2,869,960	2,614,303	2,393,629
עודף נכסים לזמן ארוך בשל סיום יחסי עו	136,326	254,934	259,754
נדלן להשקעה	305,675	309,156	303,239
רכוש קבוע	1,323,047	1,304,969	1,241,655
סך מאזן	5,690,381	5,481,680	5,074,469
התחייבויות שוטפות	542,300	478,865	445,156
התחייבויות לזמן ארוך (מוסדות ואחרות)	445,236	425,564	360,292
הון עצמי	4,702,845	4,577,251	4,269,021
סך מאזן	5,690,381	5,481,680	5,074,469

לאור העובדה כי החברה טרם גייסה חוב ממועד הקמתה, שיעור ההון העצמי למאזן הינו בשיעור של כ- 83%. הגידול בנכסים השוטפים הינו על אף ירידת ערך ההשקעות לזמן קצר של החברה בשיעור של כ- 16% אשר נבעו מירידת ערך הנכסים בהם השקיעה את היתרות הפנויות שלה בשנת 2008. לעומת זאת, חל גידול ביתרת החובה של חברות הנמל בשיעור של כ- 26.5% לעומת שנת 2007, אשר נובע מצבירת חובות חברות הנמל משנים קודמות. בעוד שהחברה מדווחת על הכנסות חברות הנמל על פי התחשיב הקבוע בדיון, חברות הנמל בפועל משלמות מקדמות לחברה בלבד וזאת עד לפרסום דוחות כספיים מוסדרים לחברה אשר על בסיסם אמורה להתבצע ההתחשבנות בין החברה לבין חברות הנמל. הפערים העולים והמצטברים על פני השנים מהשוני באופן החישוב, נצברים כיתרת חובה של חברות הנמל.

הגידול בהתחייבויות נובע בעיקר מגידול בסעיף הספקים ונותני השירותים אשר גדל בשיעור של כ- 53% לעומת שנת 2007 וגידול בסעיף ההוצאות לשלם אשר גדל בשיעור של כ- 15.5% לעומת שנת 2007. בסעיף ההוצאות לשלם נכללות הפרשות בגין הוצאות משפטיות בגין תביעות.



הגידול בהתחייבויות לזמן ארוך, נובע מסכום של כ- 20 מיליון ₪ הנכלל לראשונה בשנת 2008 בסעיף התחייבויות החברה בשל סיום יחסי עובד מעביד. לחברה יתרות מזומנים עודפות ביעודה לכיסוי התחייבות זו.

2006	2007	2008	
139,518	303,616	213,761	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
-201,063	-310,461	-201,478	מזומנים נטו שימשו לפעילות השקעה
0	0	0	תזרים מזומנים מפעילות מימון

החברה התחייבה, החל ממועד גיוס החוב ואילך, לערוך ולהעביר דוחות כספיים שנתיים ורבעוניים. הדוחות השנתיים יועברו תוך 3 חודשים מתום השנה הקלנדארית ודוחות רבעוניים יועברו תוך 60 יום מתום הרבעון הקלנדארי הרלוונטי. אי פרסום דוח כספי במועדים שנקבעו, עקב דרישה או הנחייה של גורם שלטוני מוסמך (כגון רשות החברות הממשלתיות, רשות ניירות ערך וכו') לתקופה שלא תעלה על 45 יום, לא יהיה עילה לפגיעה בדירוג, אלא אם יוכיח כאמור נוצר עקב מעשה או מחדל של החברה.

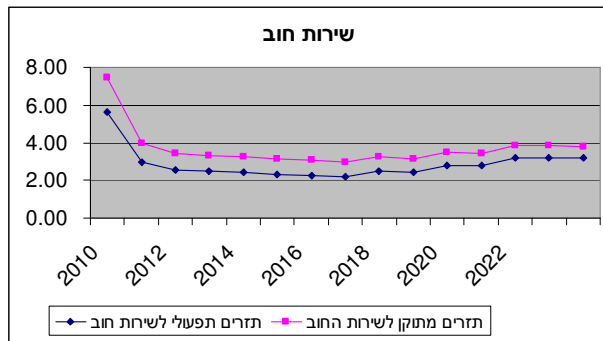
11. ניתוח פיננסי

עד לגיוס החוב נשוא הדירוג, החברה לא גייסה או לוותה כספים מגורמים חיצוניים מאז הקמתה. בכונת החברה לגייס סכום של כ- 1.1 מיליארד ₪ מתוכו סכום של כ- 500 מיליון ₪ בשנת 2009 והיתרה בשנת 2010. על פי המודל הפיננסי של החברה, החוב יפרע בתשלומי קרן קבועים בתוספת ריבית צבורה על בסיס שנתי עד לשנת 2032.

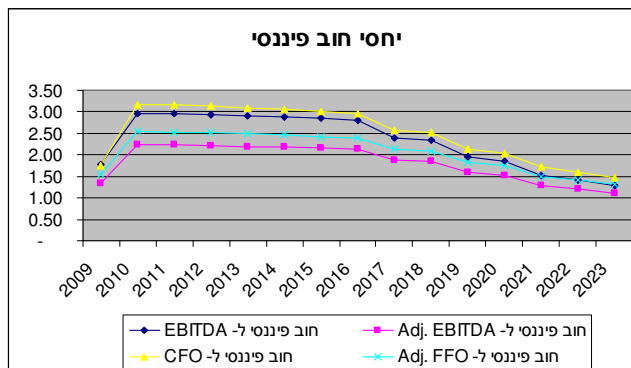
התחזית לשנים הראשונות ממועד הגיוס בדבר יחסים פיננסיים מרכזיים הינה כמפורט להלן. היחסים מחושבים לתחזית נתונים של עד 2013. נתונים שמצוין לגביהם שהם מתוקנים או Adj. כוללים הכנסות של החברה מפחת של חברות הנמל שמשולמות לחברה. כפי שנמסר מהחברה, האמור הינו חלק מרכיב הכנסה קבועה המתקבל מידי שנה בקשר עם פעילותה השוטפת של החברה. היחסים חושבו בתרחיש לפיו לא צפוי להיות גידול בהכנסות או בהוצאות במשך כל התקופה הנחזית וזאת על אף תוכניות הפיתוח של החברה והסדרים אליהם הגיעה מול רשות הספנות אשר אמורים להגדיל את שיעור הכנסותיה :

- שיעור ה- EBITDA של החברה הינו יציב בשיעור של כ- 44% במוצע. שיעור ה- EBITDA המתוקן, הינו קבוע גם כן בשיעור ממוצע של כ- 55%.

- ה-EBITDA וה-EBITDA המתוקן לשירות החוב בתקופה זו, הינם בממוצע 2.92 (הולך ועולה עם השנים) ו-3.68 (מגיוס החוב כולו בשנת 2010) כדלקמן:



- החוב הפיננסי ל-EBITDA לתקופה הנחזית הינו בממוצע 2.36 והוא הולך ופוחת עם פירעון החוב. החוב הפיננסי ל-EBITDA המתוקן הינו בממוצע 1.84. החוב הפיננסי ל-CFO הינו בממוצע 2.55 וביחס ל-Adj. FFO הינו 2.1:



הדירוג מותנה ביחס חוב פיננסי ל-EBITDA שלא יעלה על 3 בכל אחת מהשנים עד לפירעון סופי ומוחלט של החוב ובתוכנית השקעות המתאימה ליחס זה. כמו כן, החברה תפקיד, טרם הגיוס, כרית לשירות חוב לתקופה של תשעה חודשים (על פי החזרי החוב הגבוהים ביותר בכל עת).

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

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 נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

מס' דוח - SF-09-01-14

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") 2008.

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.

30

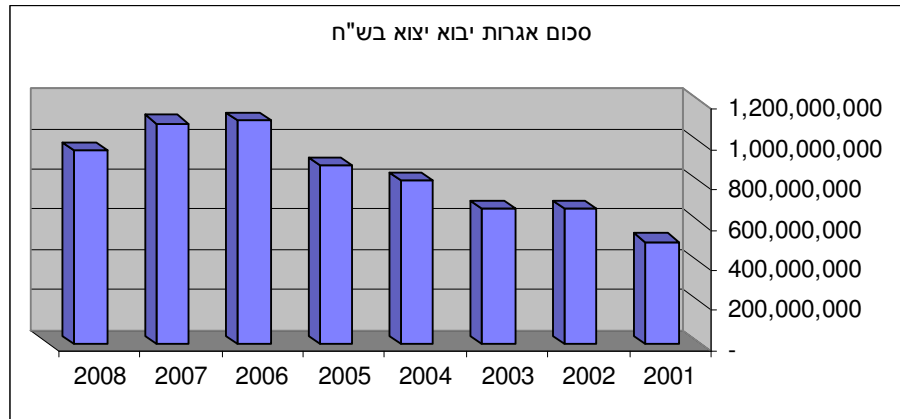
כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינינו לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

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 צריכה 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. דירוגיה 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.

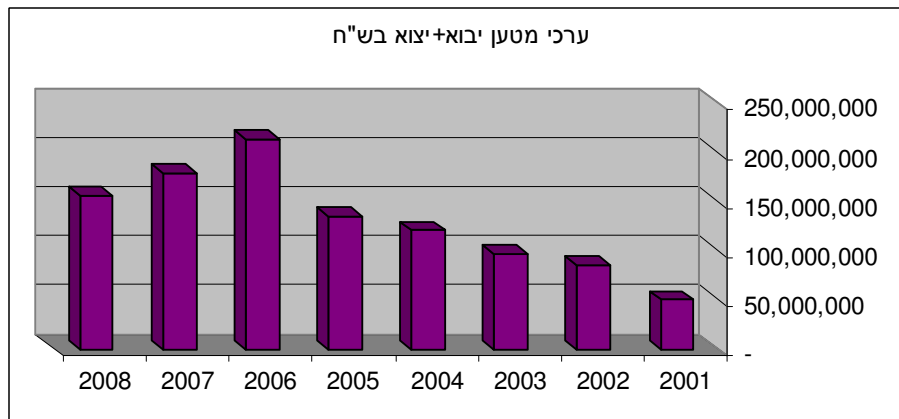
מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים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

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

נספח 1 - נתוני מטען ואגרות בגינו 2001-2008

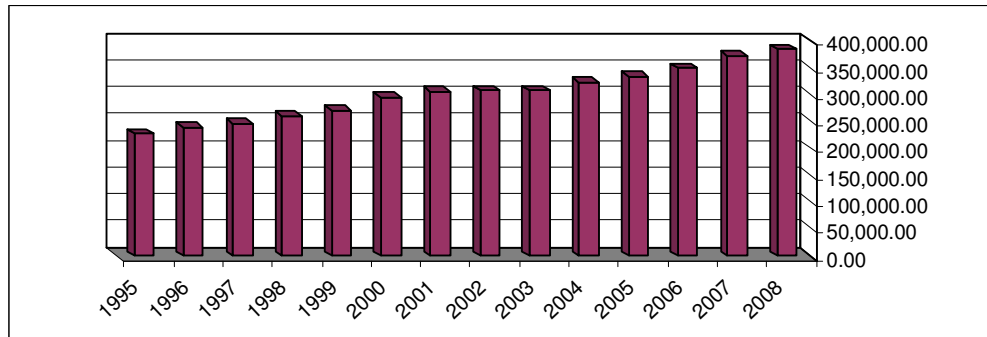


מקור: נתוני החברה



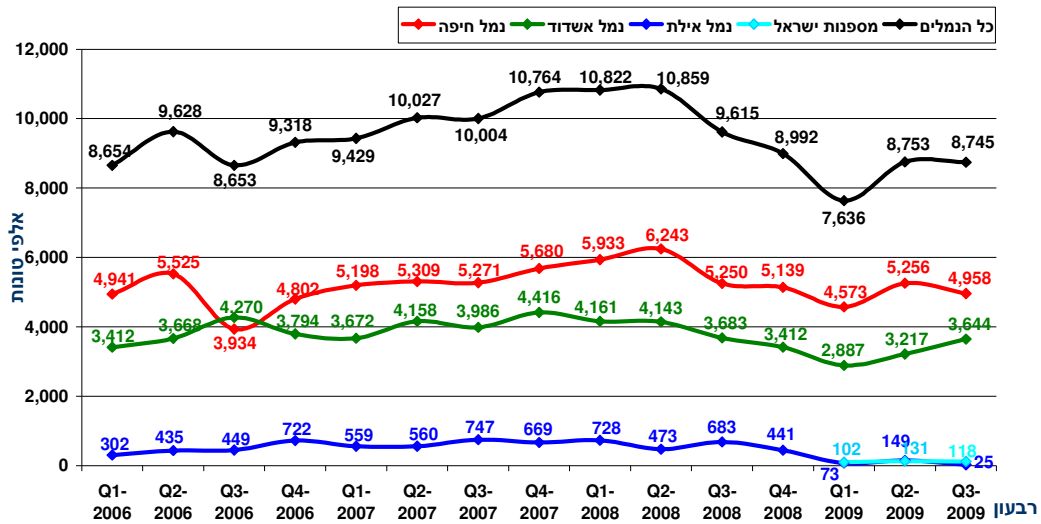
מקור: נתוני החברה

נספח 2- נתוני צריכה במשק 1995-2008 במיליוני ש"ח במחירי 2005



נספח 3 - תנועת מטענים

סה"כ תנועת מטענים בנמלי ישראל Q1/2006 - Q3/2009 (באלפי טונות)



מקור: רשות הספנות והנמלים