

רשות שדות התעופה בישראל

מעקב | ספטמבר 2023

אנשי קשר:

יניב גפני

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

אופק ועקנין

אנליסט, מעריך דירוג משני
ofek.v@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום 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 מנגנוני 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 נמשכה ביתר שאת בשנים 2022-2023. להערכתנו, ההכנסות צפויות לחזור להיקפן המלא, טרם התפרצות הקורונה, בסיום שנת 2023; (6) תמיכת המדינה ברשות, נוכח הפגיעה בפעילותה בשנת 2020, באמצעות מתן אפשרות לגיוס חוב למימון תוכנית הפיתוח ופעילותה השוטפת וכן באמצעות גריעת תשלומי הקרן מן הרווח הנקי לצורך חישוב התמלוגים למדינה, עד אשר היקף הנוסעים העוברים דרך נמל התעופה בן גוריון יעלה על 24 מיליון נוסעים בשנה. על פי תחזית הרשות, כמות הנוסעים אשר תעבור בנתב"ג בשנת 2023 צפויה לעמוד על כ-24 מיליון נוסעים; (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. בנוסף לכך, הרשות חשופה לסיכונים חברתיים הקשורים בביטחון, בטיחות וסייבר. אנו מעריכים כי החשיפה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה.

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 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.

¹ דירוג מנפיק הקשור למדינה - דו"ח מתודולוגי.

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.² נציין, כי לא קיימת מחויבות חוקית לתמיכת 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. 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 מלאה 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 (תעופה בינלאומית ופנים ארצית) 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 ש"ח, כ-3.8 מיליארד ש"ח וכ-4.1 מיליארד ש"ח, בהתאמה, ואילו הרווח התפעולי המתואם³ עמד על כ-939 מיליון ש"ח, כ-897 מיליון ש"ח וכ-887 מיליון ש"ח, בהתאמה. נוכח רמת הרווחיות הגבוהה, בשנים 2017, 2018 ו-2019 שילמה הרשות למדינת ישראל תמלוגים בהיקפים של 962 מיליון ש"ח, 1,162 מיליון ש"ח ו-1,219 מיליון ש"ח, 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 ש"ח בלבד. עם זאת, כמות הנוסעים לשנים 2021-2022 ולחציין הראשון לשנת 2023, משקפת מגמת התאוששות. בפרט, בשנת 2021 הסתכמה כמות הנוסעים הבינ"ל לכ-6.1 מיליון והכנסות הרשות הסתכמו לכ-1.25 מיליארד ש"ח. בד בבד, במהלך שנת 2022, עמדה כמות הנוסעים על כ-19.3 מיליון והכנסות הרשות הסתכמו לכ-3.55 מיליארד ש"ח. במהלך החציין הראשון של שנת 2023, עמדה כמות הנוסעים על כ-11.4 מיליון נוסעים והכנסות הרשות הסתכמו לכ-2,077 מיליון ש"ח, לעומת כ-1,363 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לכך, הרשות הציגה הפסד תפעולי מהותי⁴ בהיקף של כ-1.3 מיליארד ש"ח בשנת 2020 לעומת הפסד תפעולי של כ-1.0 מיליארד ש"ח בשנת

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

³ מחושב בניכוי התמלוגים למדינה.

⁴ ההפסד/רווח תפעולי מחושב ללא הכנסות/הוצאות אחרות.

2021, כאשר בשנת 2022 הרשות עברה לרווח תפעולי של כ-510 מיליון ש"ח. בד בבד, במהלך החציון הראשון של שנת 2023 הציגה הרשות רווח תפעולי של כ-334 מיליון ש"ח לעומת רווח תפעולי של כ-75 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

מגמת ההתאוששות בהיקפי התנועה התעצמה בשנים האחרונות, עד לכדי חזרה להיקפי תנועה דומים לטרום תקופת הקורונה בשנת 2023. בפרט, על פי התחזית העדכנית, כמות הנוסעים הבינ"ל בנתב"ג צפויה לעמוד על כ-24 מיליון בסוף שנת 2023, בדומה לכמות הנוסעים בשנת 2019. במקביל לכך, מגמת התאוששות דומה צפויה גם בהכנסות הרשות לשנת 2023, אשר צפויות להיות דומות להכנסות בשנת 2019.

תוכנית הפיתוח של הרשות, הנשענת ברובה על מקורות מימון עצמאיים, מוקפאת בחלקה 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 30.6.2023 מוקפאים כ-2.9 מיליארד ש"ח, מתוך תקציב פיתוח של כ-5.4 מיליארד ש"ח המיועד לשנים הקרובות. "הפשרת" מרבית תקציב הפרויקטים אשר הוקפאו צפויה להתבצע במסגרת הליך אישור תקציב הפיתוח לשנת 2024 ואילך, הכולל קבלת אישורים ממשרד התחבורה, משרד האוצר ומממשלת ישראל, כנדרש בחוק הרשות.

תמיכת המדינה דרך מתן אפשרות לגיוס חוב

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 מישראל או אליה, העוברים דרך נמל התעופה בן גוריון יעלה על 24 מיליון נוסעים בשנה (המשקף את היקף תנועת הנוסעים בשדה זה בשנת 2019). נציין, כי במהלך החציון הראשון של שנת 2023 עברו בנמל התעופה כ-11.4 מיליון נוסעים, גידול של כ-5.5% לעומת התקופה המקבילה בשנת 2019, כאשר על פי הערכת הרשות, בשנת 2023 כולה צפויים לעבור בנתב"ג כ-24 מיליון נוסעים בינ"ל, כך שלא צפויה הפחתת החזר הקרן מהרווח הנקי לצורך חישוב התמלוגים בשנה זו. 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 ברוטו של הרשות נמוך מ-5%. עם זאת, נכון לתאריך 30.6.2023 עומד יחס החוב ל-CAP ברוטו על כ-21.7%. בד בבד, נציין כי נכון למועד הדוח, לרשות לא קיימות מסגרות אשראי.

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 הכפוף להוראות חוק יסוד התקציב, 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 וחיובותה 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 ההחלטות 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 וזכויות של המדינה שנמצאו בתחומי שדות התעופה ערב כניסתו של החוק לתוקף. ביום 16 בנובמבר 2004 נחתם הסכם חכירה חדש מול 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.

אף כי לא קיימת מחויבות חוקית לתמיכה מיוחדת של המדינה ברשות, 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. אנו מעריכים כי 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.

להערכתנו 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 הסביבתיים 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 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, ישנה מגמת התאוששות משמעותית, הכוללת עליה בהיקפי הנסועה עד להיקפים הדומים לימי טרום פרוץ המשבר. 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, נהלים, פרויקטים ייעודיים, הדרכות ותרגולים. במקביל, הרשות מוגדרת כגוף מונחה על ידי רשות הסייבר הלאומית.

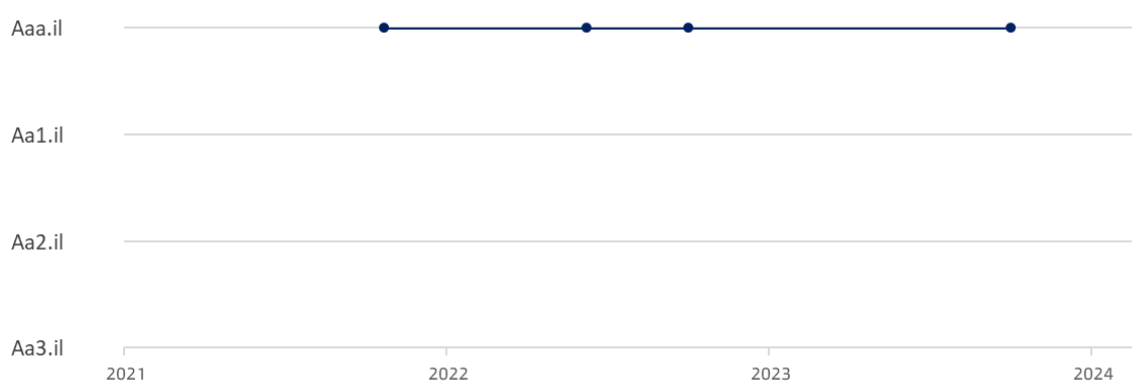
אנו מעריכים כי החשיפה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה. להערכתנו, הרשות חשופה לסיכון מסוים הנוגע לעמידה ברגולציה במגוון תחומים ולתחלופת נושאי משרה בכירים בתקופה האחרונה וכן היא חשופה לאיכות המדיניות הפיננסית ואופן ניהול הסיכונים. בהקשר זה נציין, כי נכון למועד כתיבת הדוח, הרשות איננה מנהלת על ידי מנכ"ל קבוע אלא על ידי ממלא מקום מנכ"ל, כאשר בימים אלו מתקיים הליך לטובת מינוי מנכ"ל קבוע, אשר יכנס לתפקוד לאחר אישור מועצת הרשות והממשלה. 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"לי משרד האוצר המצהירים כי ימליצו על הענקת תמיכה לרשות בעת הצורך.

אודות הרשות

רשות שדות התעופה בישראל הוקמה בשנת 1977 והינה תאגידי סטטוטורי, אשר פועל מכוח חוק רשות שדות התעופה, תשל"ז-1977. 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 אסטרטגית 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 מילוי חובותיה של הרשות בקשר עם הפעלת ופיתוח מעברי הגבול היבשתיים, תעניק המדינה "רשת ביטחון" לצורך כיסוי גירעונות תקציביים שיווצרו במסגרת פעילות זו. מנגד, ככל ויווצר עודף הכנסות על הוצאות הרשות במגזר זה (לרבות בגין פעילות השקעה) יועבר העודף לקרן ייעודית לטובת מטרת פיתוח ו/או למימון גירעונות ככל ויווצרו.

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

21.09.2023	תאריך דוח הדירוג:
29.09.2022	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודדו או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.