

## חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

פעולת דירוג - נובמבר 2016

### אנשי קשר:

יובל סקורניק, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות - מעריך דירוג ראשי  
[yuvais@midroog.co.il](mailto:yuvais@midroog.co.il)

ישי טריגר, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני  
[yishait@midroog.co.il](mailto:yishait@midroog.co.il)

## חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

אופק שלילי	Aa1.il	דירוג מנפיק
------------	--------	-------------

מידרוג מודיעה על אישור דירוג מנפיק Aa1.il, באופק שלילי, לחברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ (להלן: "החברה" או "חני") עבור גיוס הלוואה פרטית (להלן: ההלוואה) בסך של עד 2 מיליארד ₪ עבור, בין היתר, מימון צרכי הפיתוח וההקמה השוטפים של נמל המפרץ ונמל הדרום (להלן: "הנמלים החדשים").

תמיכת המדינה בחברה (להלן: "התמיכה") והתלות בין המדינה לחברה (להלן: "התלות") (להלן ביחד: "הקשר") הינן יסודות משמעותיים לדירוג. מידרוג מעריכה את התמיכה כגבוהה והתלות כגבוהה מאוד.

נכון למועד הדוח, חני" טרם פרסמה דוח כספי מבוקר וחתום לשנת 2015 ודוחות כספיים סקורים וחתומים לרבעון הראשון והשני לשנת 2016. העדר דוחות כספיים עדכניים עקב אי מינוי רו"ח עלול לפגוע, בין היתר, בממשל התאגידי, בנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה. בנוסף, אי גיוס ההלוואה המפורטת בדוח דירוג זה תוביל לפגיעה מהותית בנזילות של החברה בטווח הזמן הקצר. במידה ופרסום הדוחות הכספיים המוזכרים לעיל וגיוס ההלוואה המדורגת לא יבוצעו בטווח הזמן הקצר, דירוג המנפיק של חני" עלול להיפגע באופן מהותי.

### 1. פעולת הדירוג

כחלק מתוכנית גיוסי החוב הכוללת של החברה עבור מימון צרכיה השוטפים הכוללים, בין היתר, המשך פיתוח והקמת הנמלים החדשים, בכוננת חני" לגייס הלוואה פרטית בסך של עד 2 מיליארד ₪. בהתאם למתווה הגיוס שהוצג למידרוג, סך ההלוואה תגויס במהלך שנת 2016, כאשר היקף הגיוס יתבצע עפ"י תמהיל של 3 מסלולי גיוס כדלקמן:

שנות פירעון הקרן	גרייס (ממועד הגיוס בפועל)	תקופת החוב (ממועד הגיוס בפועל)
2020	אין	3 שנים
2020-2022	3 שנים	6 שנים
2021-2026	4 שנים	10 שנים

כפי שצוין לעיל, להערכת החברה, סך ההלוואה תגויס בתמהיל מסוים על פני שלושת מסלולי הגיוס המוצגים לעיל. במסגרת הדירוג, נבחנו תרחישים שונים בקשר עם היקפי הגיוס בכל אחד מהמסלולים, לרבות תרחישי רגישות בקשר עם גיוסים אלו. במסגרת ההנחות של מידרוג בדירוג, נלקח בחשבון, בין היתר, כי החברה תגייס את ההלוואה בסך של 2 מיליארד ₪ במהלך שנת 2016, תנצל את יתרת קו האשראי הבנקאי שהועמד לה במהלך שנת 2017, ובמהלך שנת 2018 תגייס חוב לאחר אישור רו"ח לחברה ופרסום דוחות כספיים עדכניים.

לפירוט בנוגע לכלל שיקולי הדירוג של החברה, ראה בדוח המעקב מיום 17/04/2016.

### 2. אופק הדירוג

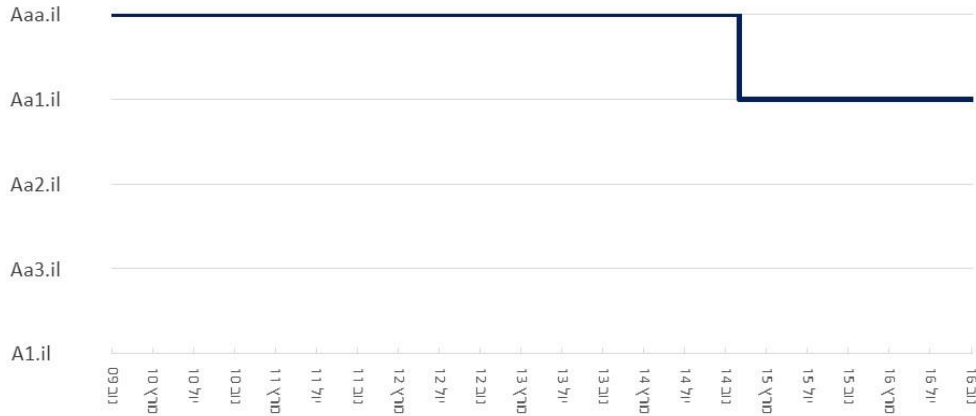
#### גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- סיום תכנית ההשקעות המאסיבית של החברה בקשר עם הקמת הנמלים החדשים, בהתאם לתקציב ולמועד ושיפור באיתנות הפיננסית וברווחיות החברה

#### גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- אי - פרסום דוחות כספיים לשנת 2015 ולרבעון הראשון והשני לשנת 2016 בטווח הקצר
- שינוי לרעה בהערכת הקשר בין החברה למדינה
- פגיעה מתמשכת ומהותית בהכנסות החברה, ברווחיותה וביחסי הכיסוי
- אישור הסכם העקרונות מול חברת נמל אשדוד באופן שיפגע באופן מהותי באיתנות הפיננסית של החברה
- הרעה בגמישות הפיננסית של החברה באופן שיוביל לפגיעה ביכולתה לבצע מימון מחדש להלוואה

### 3. היסטוריית דירוג



### 4. אודות החברה

חנ" הוקמה בשנת 2004 והחלה לפעול בפברואר 2005, במסגרת הרפורמה בנמלים שביצעה ממשלת ישראל, רשות הנמלים חדלה מלהתקיים ובמקומה החלו לפעול 4 חברות ממשלתיות חדשות - 3 חברות לתפעול הנמלים בחיפה, באשדוד ובאילת (להלן: "חברת נמל חיפה", "חברת נמל אשדוד", "חברת נמל אילת", וכל חברות הנמלים יחדיו, להלן: "חברות הנמל") וחנ"י, אליה הועברה הבעלות למעשה<sup>1</sup> על הזכויות בנכסים והפקדה על פיתוח תשתיות הנמלים וניהול הנכסים בתחומם. השינוי המבני האמור הוסדר בחוק רשות הספנות והנמלים, תשס"ד - 2004 (להלן: "חוק הרשות"), התקנות והצווים מכוחו ובכתב הסמכה לחברה להיות חברת הפיתוח והנכסים (להלן: "כתב הסמכה"). כחלק מהשינוי המבני, החברה נותרה בבעלות ממשלתית מלאה וזאת למשך כל תקופת ההסמכה (עד שנת 2054). מפגישות ושיחות שנערכו עם גורמי מפתח בחברה והרשות הרגולטורית הממונה - רספ"ן - נמסר כי בשל חשיבותם האסטרטגית של נכסי החברה למדינת ישראל, אין בכוונת הממשלה להפריט את החברה. השינוי המבני מבוסס על עיקרון הפרדה בין הבעלות על הנכסים ופיתוח התשתיות הלאומיות, שנעשה ע"י גורם ממשלתי (במקרה דנן, החברה), לבין התפעול השוטף של המסופים השונים במרחב הנמל, המתבצע ע"י חברות הנמל, המתחרות זו בזו. העיקרון המנחה את השינוי המבני הינו, שהפעלה אופטימאלית של התשתיות הנמליות, תתקיים בסביבה בה חברות הנמל, הפועלות באותה בריכת נמל, מתחרות זו בזו על רמת השירות הנמלי ומחירו ללקוח הקצה.

### 5. דוחות קשורים

[חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ, מעקב אפריל 2016](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות פיתוח נכסי נמל](#)

[מתודולוגיית מנפיק הקשור למדינה](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

המסמכים מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

<sup>1</sup> החוק קובע כי המדינה תעניק לחנ"י זכות חכירה לדורות בכל המקרקעין אשר הועברו ויועברו אליה, למעט מקרקעין מועברים, אשר הינם מקרקעין תתי ימיים אשר ביחס אליהם תינתן לחנ"י זכות שימוש בלבד.

## 6. מידע כללי

03/11/2016	תאריך דוח הדירוג:
19/09/2016	תאריך אחרון שבו בוצע עדכון דירוג:
26.11.2009 <sup>2</sup>	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

## 7. מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל אצל גורמים מוסמכים אצל המנפיק.

<sup>2</sup> תיקון טעות סופר בהשוואה למועד פרסום הדירוג לראשונה שנרשם בדוח המעקב מחודש אפריל 2016.

**סולם דירוג התחייבויות**

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שאלה 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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

**אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.**

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכוני אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכוני אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדיון החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כתב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בודד או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.