

רשות שדות התעופה בישראל

דירוג ראשוני | אוקטובר 2021

אנשי קשר:

מוטי ציטרין

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי

moty@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
------------------	--------	-------------

מידרוג קובעת דירוג מנפיק Aaa.il לרשות שדות התעופה בישראל (להלן: "רשות שדות התעופה" ו/או "הרשות"). אופק הדירוג יציב.

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 התוית 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; (2) פעילות מסחרית; ו- (3) הפעלת מסופי הגבול היבשתיים בין ישראל לבין מצרים וירדן.

עיקר הפעילות התעופתית הינו מתן שירותים לנוסעים ולמטוסים, ובכלל זה הפעלה, ניהול, פיתוח והקמת שדות תעופה, כאשר עיקר ההכנסות בגין פעילות זו מקורן באגרות ושירותים למטוסים וכן אגרות ושירותים לנוסעים. תעריפי האגרות עבור השימוש בשדות התעופה (כמו גם עבור שירותים מסוימים נוספים אותם מספקת הרשות) נקבעים בתקנות על ידי שר התחבורה, בכפוף לאישור הממשלה ואישור ועדת הכלכלה של הכנסת. בהתאם לחוק, הרשות רשאית להציע לשר התחבורה תקנות בדבר תעריפי אגרות שישלמו לה בעד השימוש בשדות התעופה של הרשות ובמתקנים שבהם, בעד השירותים שנותנים בהם היא או אחרים, ובדבר סדרי גבייתם ותשלומם. עם זאת, רשאי שר התחבורה להתקין תקנות בקשר עם האגרות, אף אם הרשות לא הציעה אותן, ובלבד שיתיעץ ברשות תחילה. בהתאם לתיקונים לחוק, החל משנת 1988 מחויבת הרשות בתשלום שנתי (תמלוג) למדינה בסכום של 10 מיליון ₪¹. כמו כן, בהתאם לחוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנת התקציב 2019) התשע"ח - 2018, תוקן חוק הרשות כך, שהרשות תשלם למדינה החל משנת 2020 גם תמלוגים בשיעור של 50% מהרווח השנתי הנקי, ובלבד שסכום התמלוגים לא יעלה על סך ההכנסה החייבת השנתית של הרשות (סך ההכנסות השנתיות של הרשות, למעט הכנסה מאגרות ושירותים למטוסים ומאגרות ושירותים לנוסעים). בנוסף, ובהתאם לתיקון מס' 12 לחוק משנת 2020, החל משנת 2023 יופחת מהרווח השנתי הנקי לצורך חישוב התמלוגים למדינה (50%) החזר קרן המילואות, ובלבד שהסכום הכולל שיופחת במצטבר לא יעלה על 2.5 מיליארד שקלים חדשים, וזאת עד אשר מספר הנוסעים דרך נמל התעופה בן גוריון יעלה על 24 מיליון נוסעים. הכנסות רשות שדות התעופה מאגרות ושירותים לנוסעים ולמטוסים היוו בשנים 2018-2020 כ-60% בממוצע מסך ההכנסות הרשות.

עיקר הפעילות המסחרית של הרשות הינו 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. בשנים 2018-2020 הניב מגזר זה בממוצע כ-40% מהכנסות הרשות.

על פי חוק רשות שדות התעופה (הוראת שעה), התש"מ - 1980, נוסף על תפקידיה האחרים, מוטל על רשות שדות התעופה להחזיק, להפעיל, לפתח ולנהל את מסופי הגבול היבשתיים הבינלאומיים עם 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

¹ כיום הסכום לאחר הצמדות עומד על כ-19 מיליון ₪.

"רשת ביטחון" לצורך כיסוי גירעונות תקציביים שיווצרו במסגרת פעילות זו. מנגד, ככל וייווצר עודף הכנסות על הוצאות הרשות במגזר זה (לרבות בגין פעילות השקעה) יועבר העודף לממשלה.

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 למדינה.² 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 מגנוני 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 בשנת 2020 נפגעו באופן משמעותי על רקע התפרצות מגפת הקורונה העולמית, אשר הביאה עמה מגבלות רבות על תנועת המטוסים הבין-לאומית; (6) תמיכת המדינה ברשות, נוכח הפגיעה בפעילותה בשנת 2020, באמצעות מתן אפשרות לגיוס חוב למימון תוכנית הפיתוח ופעילותה השוטפת, כמו גם גריעת תשלומי הקרן מן הרווח הנקי לצורך חישוב התמלוגים למדינה.

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.

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 החברה 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.³ 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.

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

² דירוג מנפיק הקשור למדינה - ד"ח מתודולוגי.

³ מדינת ישראל מדורגת על ידי Moody's בדירוג A1 באופק יציב.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תוצאות הפעילות של הרשות, אשר נגזרות בעיקר מהיקפי הנוסעים בנמל התעופה בן גוריון, נפגעו כתוצאה מהתפרצות 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 ש"ח, כ-3.8 מיליארד ש"ח וכ-4.1 מיליארד ש"ח, בהתאמה, ואילו הרווח התפעולי המתואם⁴ 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. עם זאת, בשל התפרצות מגפת הקורונה בישראל ובעולם, בשנת 2020 הסתכמה כמות הנוסעים הבינ"ל בנתב"ג בכ-4.5 מיליון בלבד ובחציון הראשון בשנת 2021 הסתכמה תנועה זו בכ-1.38 מיליון נוסעים לעומת 3.64 מיליון נוסעים בחציון הראשון של שנת 2020, כאשר לא חל שינוי בתעריף האגרות. בשל הקיטון בכמות הנוסעים חלה פגיעה משמעותית בהכנסות הרשות, כאשר בשנת 2020 הן הסתכמו בכ-372 מיליון ש"ח, בלבד ובחציון הראשון של 2021 בכ-372 מיליון ש"ח, זאת לעומת הכנסה של כ-709 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לכך, הרשות הציגה הפסד תפעולי מהותי בהיקף של כ-1.4 מיליארד ש"ח בשנת 2020 ונכון לחציון ראשון של שנת 2021 רשמה הפסד תפעולי של כ-657 מיליון ש"ח, זאת בדומה להפסד התפעולי לחציון הראשון של שנת 2020, שעמד על 685 מיליון ש"ח. על פי תחזית הרשות העדכנית, בשנת 2021 צפויה כמות הנוסעים לעמוד על כ-6.0 מיליון בלבד, כאשר בשנים 2022-2024 צפויות כמות הנוסעים לגדול בהדרגה עד לכ-24 מיליון, ועימן גם הכנסות הרשות מאגרות תעופה.

נציין, כי החל מיום 31.12.2020 רואי החשבון בסקירת הדוחות הכספיים מפנים את תשומת הלב לביאורים אשר עוסקים בהשלכות משבר הקורונה על פעילות הרשות. בהתאם לאמור בביאורים אלו, מימוש תכניות ההנהלה לצורך התמודדות עם השלכות המשבר תלוי, בין היתר, בגורמים שאינם בשליטת הרשות, וככל שתנועת הנוסעים לא תתאושש, קיימים ספקות משמעותיים ליכולתה של הרשות לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות במהלך העסקים הרגיל. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בקשר עם השפעות משבר הקורונה על הרשות ותעדכן את תרחיש הבסיס בהתאם.

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 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 מיזן ובידוק והתאמתם לגידול בתנועת הנוסעים ועוד. עם זאת, נוכח התפרצות מגפת הקורונה והפגיעה בפעילות הרשות, הוקפא, נכון למועד הדו"ח, שיעור נרחב מן הפרויקטים. "הפשרת" תקציב הפרויקטים אשר הוקפאו תבצע עם קבלת אישורים ממשרד התחבורה ומשרד האוצר.

תמיכת המדינה בדרך של 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, ובפרט עם הצמצום המשמעותי בהיקפי הנוסעים וכנגזרת מכך בהכנסות הרשות מאגרות, 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

⁴ מחושב בניכוי התמלוגים למדינה.

התיקון), עד לסכום כולל של 3.1 מיליארד ₪, המשקף את תחזית הרשות לגירעון התזרימי המצטבר, ובכלל זאת השלמה אקטוארית חזויה לצורך הקמת קופה מרכזית לקצבה. בהתאם לתיקון 12 לחוק, 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 ₪. הפחתת תשלומי הקרן מן התמלוגים השנתיים למדינה תעמוד בעינה עד אשר היקף הנוסעים העוברים דרך נמל התעופה בן גוריון יעלה על 24 מיליוני נוסעים בשנה (המשקף את היקף תנועת הנוסעים בשדה זה בשנת 2019). נציין, כי עד כה פעלה רשות שדות התעופה בסביבת מינוף נמוכה ביותר, כאשר בשנים 2017-2020 היה יחס החוב ל-CAP של הרשות נמוך מ-5%. עם זאת, בעקבות גיוס החוב הצפוי של הרשות, הן באמצעות מסגרות בנקאיות והן באמצעות הנפקות אגרות חוב לציבור, בשנים 2021-2023 צפוי יחס זה לעלות באופן משמעותי.

כמו כן, בהתאם למכתב מטעם ממלא מקום מנכ"ל משרד האוצר, אשר הועבר לרשות בחודש אפריל 2021, בעקבות פניית הרשות לשרת התחבורה לצורך קבלת סיוע ממשלתי בחודש פברואר 2021, הודיע משרד האוצר, בין היתר, כי יפעל מול רשות מקרקעי ישראל לדחיית תשלום דמי חכירה על ידי הרשות בסך של כ-155 מיליון ₪ בגין השימוש בקרקעות בשנים 2019-2020, וכן כי יפעל לאישור מקור תקציבי לשם קידום צו אשר יביא לביטול תשלום תמלוגים בסך של כ-19 מיליון ₪ למדינה בגין שנת 2020. כמו כן, 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 הכנסותיה. 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 ולמדדים 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 לגיוס 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, ביצועיה 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 בחברה

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 החברה, לצד הימנעות המדינה לתמוך או העדפת התחייבויות הממשלה על פני התחייבויות החברה, 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 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 בהיקף של עד 3.1 מיליארד ₪ 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 החברה 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.

דוחות קשורים

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

19.10.2021

שם יוזם הדירוג:

רשות שדות התעופה בישראל

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

רשות שדות התעופה בישראל

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 וכאלה 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 בייעוץ 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 בזדון 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>