Maalot
S&P Global Ratings

נתיבי היובל בע"מ

1 ביולי 2024

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA' לאחר הוצאתו מרשימת מעקב, התחזית שלילית בשל אירועים חוזרים של שקיעת קרקע

אנליסט אשראי ראשי:

אוהד מובשוביץ 972-3-7539725 ohad.movshovitz@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....2
תחזית הדירוג.....3
התרחיש השלילי.....3
התרחיש החיובי.....4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....4
רשימת דירוגים.....4

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA' לאחר הוצאתו מרשימת מעקב, התחזית שלילית בשל אירועים חוזרים של שקיעת קרקע

תמצית פעולת הדירוג

- הפרויקט עדכן את מדיניות ההשקעות שלו, מה שמפחית להערכתנו את מרבית הסיכון שקרן הרזרבה לשירות החוב ("DSRA") לא תהיה זמינה במלואה בעת צורך.
- גשמים עזים בשתי עונות החורף האחרונות הובילו לאירועי שקיעת קרקע ניכרים בנתיבי היובל ('הפרויקט'), שידרשו עבודות תיקון מהותיות החושפות את הפרויקט לסיכונים הנדסיים ופיננסיים.
- ב-1 ביולי 2024 אשררנו את הדירוג 'ilAA' לחוב הבכיר המובטח שהנפיקה נתיבי היובל בע"מ והוצאנו אותו מרשימת מעקב לאחר שהפרויקט הפחית את מרבית סיכון זמינות ה-DSRA.
- התחזית השלילית משקפת את האפשרות שנוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוץ') אחת או יותר במקרה שעבודות התיקון המיידיות או הקבועות של שקיעת הקרקע לא יושלמו במלואן ובמועד, וכן במקרה שרמות המזומנים והנזילות של הפרויקט יושפעו מהותית כתוצאה מעבודות אלו או בשל קנסות הקשורים לאירועי חוסר זמינות הנובעים מאירועי שקיעת הקרקע.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

מדיניות ההשקעות המעודכנת של הפרויקט ב-DSRA מפחיתה להערכתנו את מרבית הסיכון לאי זמינות בעת הצורך. בהינתן סביבת הריבית הגבוהה והתנודתיות בשוקי ההון, הפרויקט עדכן את מדיניות ההשקעה שלו ב- DSRA. אנו סבורים כי המדיניות הנוכחית שמרנית יותר מבעבר, וכעת הערך והנזילות של ה-DSRA חשופים פחות לירידה משמעותית אפשרית במקרה של זעזוע כלכלי, שבו הסיכוי לנחיצותה יגדל.

אירועים חוזרים של שקיעת קרקע בעקבות מטחי גשם כבדים חושפים את הפרויקט לסיכונים הנדסיים ופיננסיים משמעותיים. בשתי עונות החורף האחרונות ובעקבות ימים של גשם כבד, התרחשו אירועים חוזרים של שקיעת קרקע בחלק מכביש הפרויקט. אלו הובילו לקנס ראשוני של 1 מיליון ₪ בלבד עקב אי זמינות, ולעבודות תיקון בשטח שכוסו במלואן על-ידי קבלן ההפעלה והתחזוקה. להבנתנו הפרויקט נדרש להשלים תוכנית תיקון דו-שלבית כדי לשמור על בטיחותו ופעילותו של הכביש לטווח הארוך. תוכנית זו כוללת, בין היתר, עבודות איטום וניקוז מיידיות לפני עונת החורף הקרובה (ספטמבר 2024) וייצוב קבוע של אזור השקיעה שיבוצע על פני תקופה של מספר חודשים במהלך 2025, לאחר עונת החורף הקרובה.

אף שאנו צופים שהעבודות הנדרשות לתיקון השקיעה יגרמו להפרעות תנועה מינימליות בלבד בשל מורכבותן המוגבלת , הרי שעד לביצוע מלא ותקין שלהן, הפרויקט חשוף להערכתנו לסיכונים פיננסיים והנדסיים. בין היתר, אנו סבורים כי כשל או עיכוב מהותי של העבודות ההנדסיות עלולים להשפיע לרעה על פעילות הפרויקט

וזמינותו. כמו כן, להבנתנו למדינה זכות להטיל קנסות נוספים שעשויים להסתכם לסכומים מצטברים של למעלה מ-90 מיליון ₪, (לא כולל בגין אי-זמינות עתידית אפשרית). בנוסף, ייתכן שהפרויקט יידרש לכסות את עלויות התיקון הכוללות שצפויות להסתכם בכ-15-20 מיליון ₪, וכן עלויות שיקום עמוק שאינן מכוסות על ידי קבלן ההפעלה והתחזוקה, עשויות לגדול בטווח הארוך.

לדברי היועץ הטכני של הפרויקט, הגורם המרכזי לשקיעה הוא הסרת יריעת האיטום שהתקין הפרויקט במהלך סלילת הכביש, על ידי רכבת ישראל (ilAA+/Negative). פעולה זו בוצעה כחלק מעבודות הנחת פסי מסילת הרכבת, מבלי לספק מענה חלופי לאיטום ו/או לניקוז. אולם, להבנתנו בשלב זה רכבת ישראל לא נטלה כל אחריות לגרימת שקיעת הקרקע. עם זאת, אנו צופים שהפרויקט ורכבת ישראל ישתפו פעולה בביצוע תוכנית התיקון כדי למנוע סיכון גבוה לקריסה של הכביש, לא רק באזור השקיעה הנוכחי, אלא גם ביתר חלקי הכביש.

בשלב זה אנו רואים סבירות נמוכה יחסית לכך שהסיכונים יתממשו באופן המשפיע בחומרה על הפרויקט.הערכתנו מתבססת בעיקר על מהותיות הפרויקט למדינה ככביש מהיר ציבורי מרכזי, וחשיבותו של פרויקט הנחת פסי מסילת הרכבת, התלוי תפעולית והנדסית בכביש המהיר, עבור רכבת ישראל. לאור זאת, אנו מעריכים כי רכבת ישראל תכסה את עלויות התיקון עד לפתרון קבע. כמו כן, להערכתנו המדינה תוותר על מימוש זכויותיה להטיל על הפרויקט קנסות מהותיים בגין תקופות אי-זמינות הנובעות מאירועי שקיעת הקרקע.

מכיוון שאנו סבורים שגם למדינה וגם לרכבת ישראל יש תמריצים חזקים לשתף פעולה עם הפרויקט באופן מלא, אנו צופים שהעבודות יבוצעו בזמן ובמסגרת התקציב ושלא תהיה להן השפעה פיננסית או תפעולית מהותית על הפרויקט. עם זאת, במידה ותחול חריגה מהותית מהערכותינו, ההתחייבויות עשויות להצטבר לסכומים משמעותיים, מה שצפוי להפעיל לחץ שלילי מהותי על הדירוג.

תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את התגברות הסיכונים ההנדסיים והפיננסיים בשל אירועים חוזרים של שקיעת קרקע בקטע מסוים בכביש.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוץ') אחת או יותר במידה ועבודות התיקון המיידי לא יושלמו במלואן עד תום הרבעון השלישי של 2024 או במידה ועבודות התיקון הקבוע לא יושלמו במלואן עד תום הרבעון השלישי של 2025. כמו כן, אנו צפויים לנקוט בפעולת דירוג שלילית אם תזרים המזומנים או הנזילות של הפרויקט יתדרדרו מהותית, בין היתר, בעקבות קנסות או עלויות תיקון משמעותיות שהפרויקט ייאלץ לספוג. במידה ונעריך כי הנזק לכביש הוא בלתי הפיך או במידה ויחולו נזקים מהותיים נוספים, אנו ננקוט בפעולת דירוג שלילית.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשנות את התחזית ליציבה כאשר השקיעה בכביש תתוקן באופן משביע רצון, ונעריך כי החשיפות ההנדסית והפיננסיות פחתו.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה להשקעות זמניות בחשבונות של עסקאות מדורגות, 31 במאי, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג ניירות ערך בשווי שוק, 17 בספטמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח השפעת צדדים קשורים על דירוג העסקה, 8 במרץ, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג עסקאות למימון פרויקטים, 14 בדצמבר, 2022
- מתודולוגיה: גורמי מפתח ענפיים לדירוג עסקאות למימון פרויקטים, 14 בדצמבר, 2022
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

נתיבי היובל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) הנפקה חוב בכיר מובטח התחייבויות לזמן ארוך	ilAA\Negative	20/04/2009	21/12/2023
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך			

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	01/07/2024 15:52
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	01/07/2024 15:52
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.