Maalot
S&P Global Ratings

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

13 בנובמבר 2025

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג ליציבה משלילית בעקבות שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל; אשרור דירוג 'ilAAA'

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב 972-3-7539742 koren.yom.tov@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
תיאור החברה..... 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 4
רשימת דירוגים..... 5

תמצית פעולת הדירוג

- ב-7 בנובמבר 2025 שינתה S&P Global Ratings את תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית בשל היחלשות הסיכונים הביטחוניים המיידיים על רקע הסכם הפסקת האש עם חמאס. כתוצאה מכך, הלחץ על הכלכלה, שוק העבודה והמימון הציבורי של ישראל עשוי לפחות.
- אנו סבורים כי שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל תומך באיכות האשראי של חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ ("חנ"י" או "החברה"), בשל ההשפעה החיובית של איכות האשראי של המדינה על דירוג החברה. בין היתר, דירוג החברה נתמך בהיותה של חנ"י חברה ממשלתית, ובהערכתנו כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בחברה במקרה הצורך נותרה גבוהה.
- החברה שומרת על מעמדה כחוכרת לדורות הבלעדית של נכסי נמלי הים בישראל (אשדוד, חיפה ואילת) מהמדינה ועל יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי.
- לפיכך שינינו את תחזית הדירוג של חברת נמלי ישראל – פיתוח ונכסים בע"מ ליציבה משלילית ואשררנו את דירוג המנפיק, 'ilAAA/ilA-1+'.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12-24 החודשים הקרובים תשמור החברה על יחס מתואם FFO (funds from operations) לחוב הגבוה מ-9% ועל נזילות הולמת. התחזית היציבה משקפת גם את הערכתנו לגבי הקשר והתפקיד של החברה מול מדינת ישראל, ואת מעמדה כחוכרת לדורות הבלעדית של נכסי המקרקעין הנמליים.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

פעולת הדירוג נובעת משינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית. שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל משקף את הערכתה של S&P Global Ratings כי הפחתת המתיחות הצבאית בעקבות הפסקת האש בין ישראל לחמאס הפחיתה את הסיכון הביטחוני המיידי של ישראל. התחזית היציבה של מדינת ישראל משקפת את ההנחה שהיקף העימות הצבאי הישיר יישאר מוגבל, גם אם המתיחות בין חמאס לישראל תימשך והסביבה הביטחונית האזורית תישאר שברירית (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית; אשרור דירוג 'A/A-1', 7 בנובמבר 2025).

אנו מעריכים כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בחנ"י נותרה גבוהה. דירוג החברה משקף את הערכתנו כי קיימת סבירות גבוהה שמדינת ישראל תעניק לחנ"י תמיכה יוצאת דופן, מספקת ובזמן במקרה של מצוקה פיננסית. הערכתנו מתבססת, בין היתר, על היותה של חנ"י חברה ממשלתית, על התפקיד החשוב שהחברה ממלאת עבור המשק כ-landlord היחיד של הנמלים בישראל, ועל הקשר החזק מאוד עם הממשלה, מאחר שהשרים מאשרים את תקציב הפיתוח של החברה לאחר שאושר בדירקטוריון. הערכתנו משקפת גם את

העובדה שעל פי חוק לא ניתן להפריט את החברה, ושתעריפים המכתיבים את חלק הארי מהכנסות החברה נקבעו בצו על ידי השרים ומתעדכנים מדי שנה על פי נוסחה שנקבעה מראש.

במחצית הראשונה של 2025 הציגה החברה יציבות בהכנסות וב-EBITDA בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד ושמרה על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג. על אף עלייה משמעותית בהוצאות ההוניות (capex) בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, ב-30 ביוני 2025 הייתה לחברה יתרת מזומנים ושווי מזומנים של כ-1.4 מיליארד ₪. אנו מעריכים כי מדיניותה הפיננסית השמרנית של החברה, והעובדה שתנאי איגרות החוב אינם מאפשרים לה לחלק דיבידנדים עד פירעונן, אפשרה להקטין את החוב המותאם ולשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי. אנו סבורים כי פעילות החברה קשורה באופן הדוק לצמיחה הצפויה בכלכלה הישראלית (צמיחת תמ"ג של כ-5% ב-2026 על פי תחזית S&P Global Ratings) הנתמכת בירידה בסיכונים גיאופוליטיים ובגידול שנרשם בנפחי תנועת הסחורות, ובפרט המכולות בנמלי הים, בשלושת הרבעונים הראשונים של 2025.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12-24 החודשים הקרובים תשמור החברה על יחס מתואם FFO לחוב הגבוה מ-9% ועל נזילות הולמת. התחזית היציבה משקפת גם את הערכתנו לגבי הקשר והתפקיד של החברה מול מדינת ישראל, ואת מעמדה כחוכרת לדורות הבלעדית של נכסי המקרקעין הנמליים.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם S&P Global Ratings תוריד את דירוג מדינת ישראל, או אם תשתנה הערכתנו לגבי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן. הורדת דירוג תיתכן גם אם היחס המתואם FFO לחוב ירד מתחת ל-9% לאורך זמן, או אם תחול הרעה משמעותית בנזילות החברה. תרחיש זה עשוי להתממש במקרה של הרעה מהותית ומתמשכת בכלכלה המקומית, שתוביל להרעה מתמשכת בביצועי החברה, או כתוצאה מהשקעות משמעותיות ובלתי צפויות שיגדילו את המינוף.

תיאור החברה

חנ"י הוקמה בשנת 2004 ואחראית על פי חוק לתחזוקה ולפיתוח של נמלי הים של מדינת ישראל. במסגרת תפקידה זכאית חנ"י לתשלום בגין השימוש בקרקע של נמלי הים השונים, שהגדולים בהם הם נמל אשדוד ונמל חיפה. כמו כן היא זכאית לתשלום ישיר מכל בעל מטען או אונייה עבור הסחורה המיובאת או מיוצאת דרך הנמל הרלוונטי, באמצעות דמי תשתית (התלויים במידה רבה בהיקפי מכולות), דמי מעגן ואגרות נוספות. חנ"י מקבלת תשלומים גם בגין פעילות של חברות נוספות הפועלות בתחום הנמלים, כגון מחסני לוגיסטיקה. חלק מהתשלומים לחנ"י נקבעים באמצעות צווי תעריפים שונים (צו תעריפים, צו דמי שימוש) המפרטים את התשלום לחנ"י עבור כל סוג סחורה וכוללים רכיב הצמדה מסוים, וחלק אחר נקבע בהתקשרות ישירה בין חנ"י לבין החברה הרלוונטית.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 7 ביולי, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Stable	21/05/2018	12/06/2025
טווח קצר	ilA-1+	18/02/2019	12/06/2025
דירוג מקדמי	NR	15/04/2018	21/05/2018
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א,ב	ilAAA	21/05/2018	12/06/2025
סדרה ד	ilAAA	11/04/2021	12/06/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
מאי 21, 2018	NR		
אפריל 15, 2018	ilAAA\Stable		
טווח ארוך			
נובמבר 13, 2025	ilAAA\Stable		
אוקטובר 31, 2023	ilAAA\Negative		
יוני 06, 2021	ilAAA\Stable		
יוני 18, 2020	ilAAA\Negative		
מאי 21, 2018	ilAAA\Stable		
טווח קצר			
פברואר 18, 2019	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	13/11/2025 14:42
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13/11/2025 14:42
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 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.