Maalot
S&P Global Ratings

חברת נמל אשדוד בע"מ

22 בספטמבר 2022

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב, רמת גן, 972-3-7539724 koren.yom.tov@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

Stefania Belisario, מדריד, 34-91-4233193 stefania.belisario@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג..... 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג..... 2
תחזית הדירוג..... 3
התרחיש השלילי..... 3
התרחיש החיובי..... 4
תיאור החברה..... 4
תרחיש הבסיס..... 4
נזילות..... 5
התניות פיננסיות..... 5
תמיכה ממשלתית יוצאת דופן..... 5
התאמות לדירוג..... 5
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 6
רשימת דירוגים..... 7

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+', התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- נמל אשדוד ממשיך לבצע השקעות גדולות על מנת להיערך לתחרות עם נמל הדרום הסמוך הצפוי להתחיל לפעול בתפוקה מלאה החל מ-2023, ואנחנו ממשיכים להעריך שתחרות זו עלולה לשחוק את נתח השוק של תעבורת המכולות בנמל אשדוד לכ-32% בשנת 2023 וכ-20% בשנת 2024 מ-55% ב-2021 ו-46% במחצית הראשונה של 2022.
- אנו סבורים כי ההשקעות בתשתיות ורכישת ציוד חדיש (במסגרת תוכנית ההשקעות בסך 2.4 מיליארד ₪) ישפרו את יעילות הנמל, יפחיתו את התורים ויכינו את הנמל לתחרות מול הנמלים הפרטיים. אנו מעריכים כי החברה לא תצטרך לגייס חוב חיצוני, הודות לכמות גדולה של מקורות נזילות זמינים.
- בעוד שהפרטת נמל חיפה המתחרה יצאה לדרך בשנת 2022, אנו ממשיכים לראות בנמל אשדוד חברה ממשלתית הנהנית מסבירות גבוהה למדי לתמיכה יוצאת דופן, שכן אין לנו אינדיקציה לתוכנית מיידית להפריט את נמל אשדוד. אנו ממשיכים לעקוב אחר התפתחויות בתחום זה.
- ב-22 בספטמבר 2022 אשררנו את דירוג המנפיק 'ilAA+' של חברת נמל אשדוד בע"מ, החברה הממשלתית המפעילה את נמל אשדוד.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי גם במקרה של ירידה בהכנסות עקב התגברות התחרות החל משנת 2023, החברה תצליח לשמור על נזילות חזקה שתתמוך בצרכיה בשנתיים הקרובות.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

אנו מעריכים שהתגברות התחרות עם נמל הדרום באשדוד ונמל המפרץ בחיפה עשויה להקטין את נתח השוק של נמל אשדוד בתחום המכולות לכ-32% בשנת 2023 וכ-20% בשנת 2024 מ-55% ב-2021 ו-46% במחצית הראשונה של 2022.

מאחר שתחום זה מייצר יותר מ-60% מהכנסות הנמל כיום, אנו מעריכים שהתחרות עשויה להפחית משמעותית את ייצור תזרים המזומנים מפעילות שוטפת של נמל אשדוד, כמשתקף בהערכת הפרופיל העסקי ובתחזיות תזרימי המזומנים שלנו.

נמל הדרום הוא מתחרה ישיר לנמל אשדוד בשל קרבתו הגיאוגרפית ומתמקד בתחום המכולות, התחום הצומח והעיקרי בשוק התובלה הימית לישראל, אם כי כעת אנו צופים שהוא עשוי להוות תחרות גם בתחומי הרכב והמטען הכללי.

נמל הדרום נמצא בבעלות TIL, חברה המחזיקה גם ב-MSC, חברת הספנות המובילה את המספר הגדול ביותר של מכולות לישראל. בנוסף, הוא מתוכנן לשרת ספינות ענק הנושאות מעל 18,000 TEU ומשתמש בטכנולוגיות מתקדמות.

אנו סבורים כי השקעות בתשתיות ותוכניות פרישה מרצון תומכות בהיערכותו של נמל אשדוד לתחרות.

בין היתר, בשנת 2021 נחתמו הסכמי פרישה מרצון, והושג המספר המינימלי של פורשים על מנת שתוכנית הפרישה מרצון תיכנס לתוקף. על מנת להבטיח את תוכנית הפרישה מרצון הקימה החברה קרן ייעודית למימון התוכנית, שמומנה בעיקר באמצעות עודפים ביעודות ומזומנים. נכון להיום חתמו על ההסכם 90 עובדים, בעלות כוללת של כ-300 מיליון ₪, אך מבחינה תזרימית ההשפעה השנתית הממוצעת צפויה לעמוד על כ-15 עד 47 מיליון ₪ בשנה. אף שתוכנית הפרישה מרצון פגעה ב-EBITDA של החברה ב-2021, היא צפויה להוביל לחיסכון מצטבר משמעותי בהוצאות הנמל (הוצאות שכר היוו 57% מסך העלות התפעולית ב-2021, או 66% כולל ההוצאות לתוכנית הפרישה מרצון).

החברה עדיין פועלת במסגרת תוכנית ההשקעות המאושרת שלה (בהיקף של כ-2.4 מיליארד ₪, מתוכם כ-1 מיליארד ₪ בשנים 2022-2024) שהפרויקטים העיקריים בה הם הקמת רציף 21 (שכבר פעיל) והשבחה לאוניות גדולות (TEU 24,000) , הטמעת מנופים חדשים ומסוע התבואה. תוכנית ההשקעות אינה נשענת על הון חיצוני אלא על המזומנים שחברת נמל אשדוד צברה במהלך השנים.

להערכתנו, נמל אשדוד לא יופרט בזמן הקרוב, שכן טרם החל משא ומתן בין הגורמים הרלוונטיים במשרדי הממשלה, הנהלת החברה וועד העובדים. אם תחול התקדמות בתהליך ההפרטה, אנו עשויים לשקול מחדש את הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי גם במקרה של ירידה בהכנסות עקב התגברות התחרות החל משנת 2023, החברה תצליח לשמור על נזילות חזקה שתתמוך בצרכיה בשנתיים הקרובות, כך שבטווח הקצר היא תמשיך לפעול ללא חוב. בשלב זה איננו מעריכים כי יחול שינוי בסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בחברה בטווח הקצר.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תתקבל אינדיקציה לכך שהתגברות התחרות במגזר הנמלים תביא להפחתת היכולת או הנכונות של הממשלה לתמוך בחברה. כל אינדיקציה להחלטה ממשלתית לגבי האצת תהליך ההפרטה עשויה להוביל אותנו לשנות את השקפתנו לגבי הסבירות לתמיכה ממשלתית.

נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם התחרות תוביל לירידה בנתחי השוק של נמל אשדוד מעבר לתרחיש הבסיס שלנו או באופן שיפגע ביצירת תזרים המזומנים.

התרחיש החיובי

אנו סבורים שפעולת דירוג חיובית אינה סבירה בשלב זה, לאור אי הוודאות לגבי השפעת התחרות בהווה ולגבי תוכניות ההפרטה הפוטנציאליות בעתיד. נשקול פעולת דירוג חיובית אם נסבור שהחברה מסוגלת לשמור על נתח שוק גדול משאנו צופים כיום, מה שיחזק את ראייתנו לגבי פרופיל הסיכון העסקי שלה, תוך שמירה על מצבה הפיננסי, ובמיוחד על כרית המזומנים שלה.

תיאור החברה

חברת נמל אשדוד בע"מ, הנמצאת בבעלות ממשלתית מלאה, מפעילה את נמל אשדוד, אחד מששת נמלי הים בישראל. חברת נמל אשדוד פועלת במודל של חוכר/בעל בית, והיא חוכרת את שטח הנמל מחברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ (ilAAA /Stable/ilA-1+), חברה אחות שגם היא בבעלות ממשלתית מלאה.

חברת נמל אשדוד מציגה פרופיל סיכון עסקי חלש יחסית לחברות מדורגות מקבילות בעולם, היות שהנמל נתון לתחרות גוברת וקטן בהיקף פעילותו. מנגד, לחברה מינוף נמוך וניהול וממשל תאגידי חיוביים יחסית למרות קשיים מול ועד העובדים, וחשיבות לאומית ניכרת הנובעת מתפקידו של הנמל כגורם בבעלות ממשלתית המשמש לקליטת סחורות ימיות רבות ולא רק מכולות.

אנו סבורים כי המסגרת הרגולטורית, המשפטית, הפוליטית והחוזית של החברה תקינה, ואף חיובית בעקבות מספר צעדים שננקטו בשנים האחרונות לשיפור השקיפות ושינויים מבניים שנעשו לשיפור היעילות.

מבחינה פיננסית אין לחברת נמל אשדוד כמעט חוב מדווח, והחוב המותאם גם הוא אפסי. לחברה עודפי מזומנים משמעותיים. לנמל אשדוד יש גם, נכון להיום, הכנסות גבוהות מהנדרש לכיסוי עלויות, ולכן החברה מסוגלת לממן את צורכי ההשקעה שלה בעצמה. עם זאת, ירידה צפויה בנתח השוק של הנמל ברוב התחומים ותוכניות ההשקעה לשנים הקרובות עלולות להביא לתזרים מזומנים חופשי שלילי ולהקטין את עודפי המזומנים.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- ירידה הדרגתית בהכנסות החל משנת 2023.
- פגיעה מתמשכת במרווח התפעולי בשל מבנה ההוצאות הקשיח של החברה והתחרות הגוברת.
- המשך ביצוע תוכנית השקעות בהיקף כולל של כ-1 מיליארד ₪ בשנים 2022-2024.
- חלוקת דיבידנד של כ-110 מיליון ₪ (כולל בונוס לעובדים).

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- יחס FFO (funds from operations) לחוב מתואם המעיד על היעדר חוב פיננסי בשנים הקרובות.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, נזילות החברה היא "חזקה". לחברה עודפי מזומנים גדולים יחסית והיא צפויה לצמצם אותם לאורך זמן בשל תוכנית ההשקעות שלה. לחברה יש גם תזרים תפעולי חיובי. לחברה אין התניות פיננסיות, והיא נערכת מראש לתחרות הצפויה ובכך מפגינה ניהול סיכונים שמרני.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי, 2022, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1.29 מיליארד ₪.
- תזרים מזומנים תפעולי של כ-181.9 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:

- השקעות בסך כ-426.1 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-110 מיליון ₪ (מזה כ- 20 מ' ₪ בונוס לעובדים).
- הון חוזר שלילי של כ-18.2 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

לחברה אין התניות פיננסיות.

תמיכה ממשלתית יוצאת דופן

אנו מעריכים את הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן כגבוהה למדי. זאת לאור הקשר החזק של החברה עם המדינה, בעלת המניות הבלעדית ומי שקובעת את הרכב הדירקטוריון. המדינה גם משפיעה באופן ישיר על הניהול הפיננסי של החברה, הן באמצעות רגולציה והן בקביעת יעדים אסטרטגיים ופיננסיים. בשלב זה, על אף אישור ההפרטה שכבר ניתן בממשלה, איננו צופים הפרטה בטווח הקרוב. לחברה חשיבות למשק המקומי כאחד משני נמלי הים העיקריים של המדינה, שתלויה בנמלי הים לצורך ייבוא וייצוא סחורות. כאמור, אנו מעריכים כי נמל הדרום ייכנס לפעילות מלאה ב- 2023, לפיכך פחתה ההשפעה הפוטנציאלית של השבתת נמל אשדוד על המשק. עם זאת, להערכתנו חשיבותו של הנמל לייבוא סחורות נוספות וכנכס בבעלות המדינה תשמר את חשיבותו לכלכלה המקומית. נמשיך לעקוב ככל אינדיקציה לכך שתהליך הפרטה עלול להתממש או במקרה של התגברות התחרות שתוביל לירידה בתמיכה הממשלתית.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה: פרופיל אשראי עצמאי (SACP) - אחד ממרכיבי הדירוג, 1 באוקטובר, 2010
- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים , 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: 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 - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

חברת נמל אשדוד בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA+\Stable	17/07/2017	27/10/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוקטובר 27, 2021	ilAA+\Stable		
אוקטובר 22, 2020	ilAA+\Negative		
אוגוסט 14, 2018	ilAA+\Stable		
ספטמבר 28, 2017	ilAA+\Positive		
יולי 17, 2017	ilAA+\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	14:58 22/09/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	14:58 22/09/2022		
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.