Maalot
S&P Global Ratings

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

31 באוקטובר 2023

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג לשלילית בעקבות עדכון תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, אשרור דירוג 'ilAAA/ilA-1+'

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב, 972-3-753972 koren.yom.tov@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 evgani.silishtian@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
התאמות לדירוג....4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים....4
רשימת דירוגים....5

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג לשלילית בעקבות עדכון תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, אשרור דירוג 'ilAAA/ilA-1+'

תמצית פעולת הדירוג

- ב-24 באוקטובר 2023 עדכנה S&P Global Ratings את תחזית הדירוג של מדינת ישראל מיציבה לשלילית (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023).
- היות שחברת נמלי ישראל – פיתוח ונכסים בע"מ ("חנ"י" או "החברה") היא חברה ממשלתית, ולאור הערכתנו כי ב-12-24 החודשים הקרובים הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בחברה במקרה הצורך תישאר גבוהה, ירידה בדירוג של מדינת ישראל עשויה להוביל לפעולת דירוג שלילית על חנ"י. בנוסף, השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה אשר ישפיעו לרעה על הכלכלה המקומית ועל פעילות החברה וביצועיה הפיננסיים עלולות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.
- עם זאת, הביצועים העסקיים והתוצאות הפיננסיות של החברה במחצית הראשונה של 2023 היו טובים מציפיותינו, ובשלב זה אנו מעריכים כי למלחמה בישראל תהיה השפעה מוגבלת על ההכנסות והרווחיות של החברה לאורך זמן. זאת, בין היתר, לאור התפקיד החשוב שחנ"י ממלאת עבור המשק הישראלי, ולאור היקף היבוא הימי המהותי במשק המקומי. בשלב זה אנו מעריכים כי תיתכן ירידה בהכנסות החברה בעיקר בטווח הקצר, אולם בטווח הבינוני-ארוך אנו צופים האצה ביבוא הסחורות בתקופה שלאחר המלחמה.
- אנו רואים את נזילותה של חנ"י כ"הולמת", על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2023 יעלה על 1.2x. הערכתנו לרמת הנזילות נתמכת, בין היתר, ביתרת המזומנים הגבוהה של החברה ביחס לחלויות החוב שלה.
- ב-31 באוקטובר 2023 שינינו את תחזית הדירוג של חברת נמלי ישראל – פיתוח ונכסים בע"מ לשלילית מיציבה ואשררנו את דירוג המנפיק שלה, 'ilAAA/ilA-1+'.
- נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

אנו מעריכים כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בחנ"י נותרה גבוהה. הערכתנו מתבססת, בין היתר, על התפקיד החשוב שהחברה ממלאת עבור המשק כ-landlord היחיד של הנמלים בישראל, ואת 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 ושתעריפיה נקבעו בצו על ידי השרים ומתעדכנים מדי שנה על פי נוסחה שנקבעה מראש. כל שינוי בהערכתנו לסבירות לתמיכה הממשלתית עשוי להוביל לפעולת דירוג שלילית.

בשלב זה המלחמה בישראל אינה צפויה להשפיע מהותית לאורך זמן על ביצועיה התפעוליים והפיננסיים של חנ"י. על פי המידע שהתקבל מהחברה, מאז תחילת המלחמה המשיכו הנמלים בישראל לפעול בדומה לעימותים צבאיים קודמים, נוכח החשיבות של פעילות הנמלים למשק, שכן מרבית הסחורות בישראל מיובאות דרך הים. להערכתנו, בטווח הקצר תיתכן האטה זמנית בפעילות הנמלים וכפועל יוצא ירידה בהכנסות החברה, אולם בטווח הבינוני-ארוך אנו צופים עלייה ביבוא הסחורות בתקופה שלאחר המלחמה. הערכתנו מתבססת, בין היתר, על התחזית העדכנית של S&P Global Ratings, לפיה צמיחת התוצר תעמוד על 0.5% ב-2024, וב-2025 תזנק ל-5%. בנוסף, החברה עצרה בשלב זה פרויקטים הנדסיים בדרום ואת הפרויקט לסלילת כביש באזור נמל חיפה, ולכן חלק מהשקעותיה המתוכננות יידחו, מה שצפוי לתמוך ביכולתה לעמוד בתחזיותיה וביחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג. עם זאת, תיתכן התדרדרות בתוצאות התפעוליות וברווחיות אם המלחמה תתרחב או תימשך זמן רב מציפיותינו, כך שהצמיחה הכלכלית של ישראל, מצבה הפיסקלי ומאזן התשלומים שלה ייחלשו משמעותית יותר ממה שאנו צופים כיום. שחיקה משמעותית בפעילות החברה לאורך זמן עלולה להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

בהינתן מבנה החוב של חנ"י ויתרת המזומנים המהותית שברשותה, אנו סבורים כי נזילותה הולמת. זאת על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2023 יעלה על 1.2x. הערכתנו לרמת הנזילות מבוססת על יתרת המזומנים הגבוהה שיש לחברה לאורך זמן ועל תזרים המזומנים השוטף הצפוי שלה, ביחס לחלויות החוב בשנה הקרובה.

תחזית הדירוג

היות שחנ"י היא חברה ממשלתית, ולאור הערכתנו כי ב-12-24 החודשים הקרובים הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן במקרה הצורך תיוותר גבוהה, ירידה בדירוג מדינת ישראל עשויה להוביל להורדת דירוג החברה. בנוסף, השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה וביצועיה הפיננסיים, עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

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 תחול הרעה בפעילות החברה או אם היחס המתואם FFO (funds from operations) לחוב ירד מתחת ל-9% לאורך זמן. תרחיש זה עשוי להתממש אם תחול התדרדרות מהותית ומתמשכת בכלכלה המקומית שתוביל לשחיקה מתמשכת בביצועים

התפעוליים של החברה, או כתוצאה מהשקעות מהותיות בלתי צפויות שיובילו לעלייה במינוף. נוריד את הדירוג גם אם תחול התדרדרות בנזילות החברה, כך שיחס המקורות לשימושים שלה יהיה נמוך מ-1.2x.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את התחזית חזרה ליציבה במקרה של שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה ואם ביצועיה התפעוליים של החברה, התוצאות הכספיות והנזילות שלה יעלו בקנה אחד עם תרחיש הבסיס שלנו.

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.

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: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- 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, 9 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+	18/02/2019	31/10/2023
טווח ארוך	ilAAA\Negative	21/05/2018	31/10/2023
דירוג מקדמי	NR	15/04/2018	21/05/2018
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א,ב,ג	ilAAA	21/05/2018	13/06/2023
סדרה ד	ilAAA	11/04/2021	13/06/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
מאי 21, 2018	NR		
אפריל 15, 2018	ilAAA\Stable		
טווח ארוך			
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	31/10/2023 06:28
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	31/10/2023 06:28
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.