Maalot
S&P Global Ratings

חברת נמל אשדוד בע"מ

27 באוקטובר, 2021

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+' ועדכון תחזית הדירוג ליציבה משלילית

אנליסט אשראי ראשי:

אלעד יורמן, 972-3-7539724 elad.urman@spglobal.com

איש קשר נוסף:

איתי רפל, 972-3-7539718 etai.rappel@spglobal.com

תוכן עניינים

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

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+' ועדכון תחזית הדירוג ליציבה משלילית

תמצית פעולת הדירוג

- חברת נמל אשדוד בע"מ ("החברה") צלחה את משבר הקורונה תוך שמירה על רמת הכנסות כמעט זהה לשנים שלפני המשבר, בין היתר בשל דחיית מועד פתיחת נמל הדרום המתחרה ושמירה על נתח שוק בתחום המכולות.
- החברה ממשיכה לבצע השקעות גדולות על מנת להיערך לתחרות עם נמל הדרום החל מ-2022, שצפויה להוביל לירידה בהיקף תנועת המכולות בנמל אשדוד.
- אנו מעריכים כי בשנים הקרובות לא תזדקק החברה לגיוס חוב חיצוני, אלא תנצל את כרית המזומנים העומדת לרשותה.
- ב-27 באוקטובר, 2021, אשררנו את הדירוג 'ilAA+' של חברת נמל אשדוד בע"מ, החברה הממשלתית המפעילה את נמל אשדוד, ועדכנו את תחזית הדירוג ליציבה משלילית.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי הדירוג משקלל כבר את השפעת כניסת התחרות על החברה בתרחיש הבסיס שלנו.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

בשנים האחרונות ניכרה תכונה רבה בתחום הנמלים במדינה, עם ההיערכות לתחילת פעילותם של שני הנמלים הפרטיים החדשים, נמל הדרום באשדוד ונמל המפרץ בחיפה, שנחנך בראשית ספטמבר השנה. נמל הדרום הוא מתחרה ישיר לנמל אשדוד בכל הקשור לתחום המכולות, התחום הצומח והעיקרי בשוק ההובלה הימית לישראל. כיום, נתח השוק של נמל אשדוד בתחום המכולות הוא כ-50%, ותחום זה אחראי ליותר מ-50% מהכנסות הנמל.

נמל הדרום נמצא בבעלות עקיפה של חברת MSC, חברת הספנות המובילה את המספר הגדול ביותר של מכולות לישראל. כמו כן, הוא מוקם כך שיוכל לשרת ספינות ענק הנושאות למעלה מ-18,000 TEU וישתמש בטכנולוגיה מתקדמת. אנו מעריכים כי לאחר תקופת הרצה שתארך מספר חודשים, יעברו לקוחות מנמל אשדוד אל נמל הדרום. נדגיש כי נמל הדרום אינו צפוי להתחרות בנמל אשדוד בכל הקשור לסחורות שאינן במכולות, כגון מכוניות או מוצרים בתפזורת, לפחות לא בשלב הראשון.

חברת נמל אשדוד נערכת לתחרות והחלה לנקוט מספר צעדים שנועדו להקל עליה להתחרות עם נמל הדרום. בין השאר, בפברואר השנה נחתמו הסכמי פרישה והושגה כמות הפורשים המינימלית על מנת שתוכנית הפרישה תצא אל הפועל. לצורך הבטחת תוכנית הפרישה תקים החברה קופה ייעודית למימון תוכנית הפרישה, ברובה מעודף קיים ביעודה הקיימת כיום לפנסיה ומזומן. החברה מעריכה כי מספר הפורשים יהיה בין 85 ל-

125 עובדים ובעלות כוללת של עד כ-375 מיליון ₪, אך מבחינה תזרימית ההשפעה הממוצעת השנתית צפויה להיות כ-10 מיליון ₪ לשנה. תוכנית הפרישה אמנם מרעה את יחסיה הפיננסיים של החברה בשנת 2021 אך צפויה להוביל לחיסכון מצטבר מהותי בהוצאות הנמל.

בנוסף ממשיכה החברה בתוכנית ההשקעות שלה, בהיקף של יותר מ-2 מיליארד ₪, שנועדה לשדרג את התשתיות בנמל ולאפשר לו לשרת אוניות ענק וגם לקלוט כמויות גדולות יותר של סחורות שאינן במכולות. זאת נוסף על פעולות לאיתור מקורות הכנסה נוספים ושימור לקוחות. תוכנית ההשקעות אינה נשענת על הון חיצוני אלא על כרית המזומנים שחברת נמל אשדוד צברה במרוצת השנים.

אנו מעריכים כי נמל אשדוד לא יופרט בזמן הקרוב, היות שטרם החל מו"מ בין הגורמים הרלוונטיים במשרדי הממשלה, הנהלת החברה וועד העובדים. כמו כן, תהליך הפרטת נמל חיפה אשר טרם הסתיים עשוי לשמש כמקור השוואה אם נמל אשדוד יעבור תהליך הפרטה. ככל שתהליך הפרטה יקרום עור וגידים, אנו עשויים לשקול מחדש את הסבירות לתמיכה ממשלתית חריגה ויוצאת דופן.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תשמר את נתח השוק שלה בתחום המכולות לתוך 2022 ותשמר את היחסים הפיננסיים שלה ברמות ההולמות את הדירוג. אנו מעריכים גם כי החברה ממשיכה לשמר רמת נזילות חזקה אשר תתמוך בצרכיה בשנתיים הקרובות. בשלב זה איננו מעריכים כי יחול שינוי בסבירות לתמיכה ממשלתית חריגה ויוצאת דופן בחברה בטווח הקצר.

התרחיש השלילי

פעולת דירוג שלילית תיתכן אם החברה לא תצליח לשמר את רמת הנזילות החזקה שלה, בין כתוצאה מירידה גדולה יותר מהצפוי בנתח השוק שלה ובין בשל חריגות בהיקף ההשקעות.

שינוי בהערכתנו את הסבירות לתמיכה ממשלתית חריגה ויוצאת דופן צפוי להביא לפעולת דירוג שלילית.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את דירוג החברה אם הפרופיל העסקי שלה ישתפר. איננו מעריכים כי שיפור כזה צפוי בעתיד הקרוב, בשל כניסת התחרות.

תיאור החברה

חברת נמל אשדוד בע"מ, הנמצאת בבעלות ממשלתית מלאה, מפעילה את נמל אשדוד, אחד מארבעת 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 בהיקפי פעילותו. מנגד, לחברה מינוף נמוך וניהול וממשל תאגידי חיוביים יחסית למרות

קשיים מול ועד העובדים, וחשיבות לאומית משמעותית הנובעת מתפקידו 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 אשר כוללים גם עודפי יעודה משמעותיים. לנמל אשדוד יש גם, נכון להיום, הכנסות גבוהות מהנדרש לכיסוי עלויות, ולכן החברה מסוגלת לממן את צורכי ההשקעה שלה בעצמה. עם זאת, תוכניות ההשקעה לשנים הקרובות צפויות להביא לתזרים מזומנים חופשי שלילי ולהקטין את עודפי המזומנים.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- רמת הכנסות זהה לשנת 2020 בשנת 2021.
- ביצוע תוכנית התייעלות ב-2021 שתוביל לפגיעה חד פעמית ביחסים הפיננסיים המתואמים של החברה.
- פגיעה מתמשכת במרווח התפעולי בשל מבנה ההוצאות הקשיח של החברה והתחרות הגוברת.
- המשך ביצוע תוכנית השקעות בהיקף כולל של כ-1.4 מיליארד ₪ בשנים 2021-2023.
- חלוקת דיבידנד של כ-160 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, רמת הנזילות של החברה היא "חזקה". לחברה עודפי מזומנים בהיקף גדול יחסית והיא צפויה להקטין אותם על פני זמן בשל תוכנית ההשקעות שלה. כמו כן לחברה 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, 2021, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1.57 מיליארד ₪.
- תזרים מזומנים תפעולי של כ-160 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:

- השקעות בסך כ-613 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-160 מיליון ₪(כולל בונוס לעובדים).
- הון חוזר שלילי של כ-6 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 יצטרף ב- 2022 לנמל המפרץ החדש שנחנך בספטמבר 2021, ולכן ההשפעה הפוטנציאלית של השבתת נמל אשדוד על הכלכלה פחתה. עם זאת להערכתנו חשיבותו של הנמל לצורך יבוא סחורות נוספות וכנכס בבעלות המדינה ישמרו את חשיבותו למשק המקומי.

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: 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 (ESG), 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 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	21/10/2020
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	15:55 27/10/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:55 27/10/2021		
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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.