Maalot
S&P Global Ratings

חברת נמל אשדוד בע"מ

22 באוקטובר, 2020

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+' ועדכון תחזית הדירוג לשלילית בשל צפי להתגברות התחרות בשנה הקרובה

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 לשלילית בשל צפי להתגברות התחרות בשנה הקרובה

תמצית פעולת הדירוג

- חברת נמל אשדוד בע"מ ("החברה") ממשיכה להיערך לתחרות עם נמל הדרום החל מ-2021, שצפויה להוביל לירידה בהיקף תנועת המכולות בנמל אשדוד. החברה כבר החלה בביצוע השקעות גדולות על מנת להיערך לתחרות.
- על אף ההשפעה השלילית של התחרות, אנו מעריכים כי בשנים הקרובות לא תזדקק החברה לגיוס חוב חיצוני, אלא תנצל את כרית המזומנים הגדולה העומדת לרשותה.
- ב-22 באוקטובר, 2020, אשררנו את הדירוג 'ilAA+' של חברת נמל אשדוד בע"מ, החברה הממשלתית המפעילה את נמל אשדוד, ועדכנו את תחזית הדירוג לשלילית מיציבה.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את האפשרות לפגיעה בפרופיל הסיכון העסקי או הפיננסי של החברה מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, הכולל את אובדן נתח השוק והפגיעה בביצועים הצפויים בשל התחרות עם נמל הדרום החל מ-2021.

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. 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 עם פתיחתו של נמל הדרום ב-2021 יעברו לקוחות מנמל אשדוד אל נמל הדרום. נדגיש כי נמל הדרום אינו צפוי להתחרות בנמל אשדוד בכל הקשור לסחורות אשר אינן במכולות, כגון מכוניות או מוצרים בתפזורת.

חברת נמל אשדוד נערכת לתחרות והחלה לנקוט מספר צעדים שנועדו להקל עליה להתחרות עם נמל הדרום. בין השאר, היא מבצעת תכנית השקעות גדולה, בהיקף של יותר מ-2 מיליארד ₪, שנועדה לשדרג את התשתיות בנמל ולאפשר לו לשרת אניות ענק וגם לקלוט כמויות גדולות יותר של סחורות אשר אינן מכולות. תכנית השקעות זו אינה נשענת על הון חיצוני אלא על כרית המזומנים הגדולה שחברת נמל אשדוד צברה במרוצת השנים. זאת נוסף על פעולות לאיתור מקורות הכנסה נוספים ושימור לקוחותיה.

שינוי תחזית הדירוג משקף את הערכתנו כי החל מאמצע 2021 לערך, עם פתיחתו של נמל הדרום, תחול ירידה בהיקף התנועה בנמל אשדוד, ובהתאם ייפגעו הכנסות החברה. ההשקעות הגדולות צפויות לשחוק את כרית המזומנים של החברה, ואף שהן צפויות לתרום להכנסותיה, לא ברור עד כמה הן יצליחו לשמר את מיצובה העסקי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את האפשרות לפגיעה בפרופיל הסיכון העסקי או הפיננסי של החברה מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, הכולל את אובדן נתח השוק והפגיעה בביצועים הפיננסיים הצפויים כתוצאה מהתחרות עם נמל הדרום החל מ-2021. התשלומים בגין צעדי ההתייעלות יחד עם ההשקעות הצפויות יצמצמו את כרית המזומנים של החברה, אך בשלב זה איננו צופים כי החברה תידרש לגיוס חוב בשנים הקרובות.

התרחיש השלילי

פעולת דירוג שלילית תיתכן אם החברה לא תצליח ליישם את מהלכי ההתייעלות המתוכננים או אם היא תיפגע מהתחרות מעבר לחזוי. גם צעדים העשויים להעיד על מדיניות פיננסית אגרסיבית יותר, עלולים לפגוע בדירוג. עלייה במינוף כך שיחס FFO (funds from operations) -לחוב המתואם ירד מתחת ל-66% עשויה להוביל לפעולת דירוג שלילית.

שינוי בשיעור התמיכה הממשלתית עשוי גם כן להביא לירידה בדירוג.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את התחזית ליציבה אם נתח השוק והביצועים הפיננסיים של החברה יהיו דומים לתרחיש הבסיס שלנו בשנים הקרובות. תוצאות אלה יעידו על השפעת התחרות על החברה ועל מידת ההצלחה של הצעדים שנוקטת החברה.

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 ("חנ"י", ilAAA/Negative/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. איננו מתאמים יותר את החוב כך שיכלול את החכירה ארוכת הטווח של הנמל מחנ"י, היות שחכירה זו כוללת רכיב משתנה שלילי המאפשר להביא את סכום החכירה המינימלי לאפס. בעתיד, אם ייחתם הסכם חכירה חדש מול חנ"י אשר ישנה את מבנה התשלומים, או אם יתברר כי אכן יש רכיב מינימלי משמעותי בהסכם החכירה, אנו עשויים לבחון נושא זה מחדש. 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, תכניות ההשקעה לשנים הקרובות צפויות להביא לתזרים מזומנים חופשי שלילי ולהקטין את עודפי המזומנים.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- ירידה בהכנסות ב-2021 כתוצאה מתחילת התחרות.
- ביצוע תכנית התייעלות ב-2021 שתוביל לפגיעה חד פעמית ביחסים הפיננסיים המתואמים של החברה.
- פגיעה מתמשכת במרווח התפעולי לאור מבנה ההוצאות הקשיח של החברה והתחרות הגוברת.
- המשך ביצוע תכנית השקעות בהיקף של כ-500 מיליון ₪ לשנה בשנים 2020-2022.
- הימנעות מחלוקת דיבידנד בשנים הקרובות עד לסיום תכנית ההשקעות והתייצבות המצב התחרותי והפרופיל הפיננסי.

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

- יחס FFO 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 תכנית ההשקעות שלה. כמו כן לחברה תזרים תפעולי חיובי. לחברה אין התניות פיננסיות והיא נערכת שנים 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, 2020, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-972 מיליון ₪ (ללא עודפי יעודה).
- תזרים מזומנים תפעולי של כ-118 מיליון ₪.
- משיכת עודפים מהיעודה בסך כ-320 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:

- השקעות בסך כ-510 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 הנמלים הפרטיים צפויים להתחיל את פעילותם באמצע 2021, ולכן ההשפעה הפוטנציאלית של השבתת נמל אשדוד על הכלכלה פחתה. עם זאת להערכתנו חשיבותו של הנמל לצורך יבוא סחורות נוספות כמו גם כנכס 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: 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: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף תשתיות התחבורה, 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 7 באוגוסט, 2020
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים	
חברת נמל אשדוד בע"מ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilAA+\Negative
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
אוקטובר 21, 2020	ilAA+\Negative
אוגוסט 14, 2018	ilAA+\Stable
ספטמבר 28, 2017	ilAA+\Positive
יולי 17, 2017	ilAA+\Stable
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	19:02 21/10/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	19:02 21/10/2020
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.