Maalot
S&P Global Ratings

רכבת ישראל בע"מ

15 במאי 2024

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג לשלילית בעקבות הורדת דירוג מדינת ישראל והתחזית השלילית, אשרור דירוג 'ilAA+'

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

תוכן עניינים 1
תמצית פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 4
תיאור החברה 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 4
רשימת דירוגים 5

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג לשלילית בעקבות הורדת דירוג מדינת ישראל והתחזית השלילית, אשרור דירוג 'ilAA+'

תמצית פעולת הדירוג

- ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-' על רקע התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ושחיקה בפרמטרים כלכליים מרכזיים. תחזית הדירוג שלילית.
- הורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל עשויה להוביל להורדת דירוג רכבת ישראל בע"מ ("רכבת ישראל" או "החברה"), בשל ההשפעה החיובית של איכות האשראי של המדינה על דירוג החברה. בין היתר, דירוג החברה נתמך בהיותה של רכבת ישראל חברה ממשלתית, ובהערכתנו כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בחברה במקרה הצורך נותרה גבוהה.
- גם השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, אשר ישפיעו לרעה על הכלכלה המקומית ועל פעילות החברה וביצועיה הפיננסיים, עשויות להוביל להורדת דירוג.
- הביצועים התפעוליים של רכבת ישראל בשנת 2023 תאמו את ציפיותינו, עם צמיחה משמעותית ב-EBITDA בהשוואה ל-2022, בעיקר בשל גידול בסובסידיה בהתאם להסכם הפיתוח וההפעלה החדש. בעקבות יישום ההסכם החדש צפויה רכבת ישראל ליהנות מסבסוד שיכסה את הוצאותיה השוטפות בצורה טובה יותר, שישתקף ברווחיות גבוהה מבעבר. יחד עם תשלום רטרואקטיבי בגין שנת 2022, סך המזומן בקופת החברה היה גבוה מהיקף החוב בתום 2023.
- ב-15 במאי 2024 שינינו את תחזית הדירוג של רכבת ישראל לשלילית מיציבה ואשררנו את דירוג המנפיק שלה, 'ilAA+'.
- התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שתפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. בנוסף, השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה, עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

דירוג מדינת ישראל ירד בשל התגברות בסיכונים הגיאופוליטיים. ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-' וקבעה תחזית דירוג שלילית (ראו הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-', התחזית שלילית, 18 באפריל 2024). הורדת דירוג המדינה

משקפת את התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ואת הצפי לשחיקה בפרמטרים כלכליים מרכזיים בשנת 2024, כגון שיעור צמיחה נמוך מ-1% וגידול בגירעון הממשלתי לכ-8%, בעיקר על רקע הגידול בתקציב הביטחון.

אנו מעריכים כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן ברכבת ישראל נותרה גבוהה. הערכתנו מתבססת בעיקר על חשיבותה של רכבת ישראל לכלכלת ישראל, לאור מעמדה המונופוליסטי והחשיבות הגוברת שלה כאמצעי להסעת המונים ולקישור בין הפריפריה לבין המרכז. לרכבת ישראל קשר חזק מאוד עם מדינת ישראל, המחזיקה בבעלות מלאה בחברה ומפקחת באופן הדוק על תוכניות הפיתוח ועל הביצועים התפעוליים השוטפים שלה. אנו סבורים כי החברה תמשיך ליהנות מהיקפי השקעה גבוהים מצד המדינה בשנים הקרובות. להערכתנו לא צפויה הפרטה של הרכבת בטווח המיידי. אנו עשויים לשנות את הערכתנו לגבי תמיכה ממשלתית יוצאת דופן אם המדינה תנקוט הליך הפרטה שיוביל לשינוי בהערכתנו לגבי חשיבותה של החברה לכלכלה המקומית, אם נעריך כי הקשר שלה למדינה פחת, או אם נעריך כי חלה שחיקה בתמיכה הממשלתית השוטפת.

החתימה על הסכם הפיתוח וההפעלה החדש ועל הסכם השכר הקיבוצי צפויה לתמוך בביצועים התפעוליים של החברה, והמינוף שלה צפוי להישאר נמוך. במאי 2023 חתמה החברה עם מדינת ישראל על הסכם הפיתוח וההפעלה לשנים 2022-2026. בעקבות יישום ההסכם החדש צפויה רכבת ישראל ליהנות מסבסוד שיכסה את הוצאותיה השוטפות בצורה טובה יותר, תוך שמירה על רווחיות גבוהה מבעבר. ההסכם החדש צפוי לשנות את אופן חישוב הסובסידיות ולתת תמיכה נוספת לתחום המטענים, שהוגדר כאמצעי להפחתת העומס על הכבישים, בעיקר כתחליף למשאיות, ואף כולל תמריצים להסעת מטענים באזורי גודש. בנוסף, בפברואר 2023 חתמה החברה על הסכם שכר קיבוצי ל-4.5 שנים, מה שצפוי לצמצם שביתות ולתמוך בשמירה על יציבות תפעולית. לאחר החתימה על הסכם ההפעלה והפיתוח קיבלה החברה ב-2023 תשלומי סובסידיה מוגדלים לרבות תשלום רטרואקטיבי בגין שנת 2022. בעקבות זאת היה סך המזומן בקופת החברה בסוף 2023 גבוה מהיקף החוב, כמשתקף בהערכת הפרופיל הפיננסי של החברה.

הכנסות החברה בשנת 2023 הסתכמו בכ-3.606 מיליארד ₪, לעומת כ-2.841 מיליארד ₪ ב-2022, ובהתאמה הציגה החברה גידול משמעותי ב-EBITDA מ 38.2 מיליון ₪ ב 2022 ל 338.8 מיליון ₪ ב 2023, בעיקר בשל גידול בסובסידיה בהתאם להסכם הפיתוח וההפעלה החדש.

תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שתפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. בנוסף, השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה, עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם S&P Global Ratings תוריד שוב את דירוג מדינת ישראל, או אם נעריך כי פחתה הסבירות לתמיכה ממשלתית בחברה. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם החברה לא תיישם בהצלחה את

הסכם הפיתוח וההפעלה, כך שה-EBITDA והביצועים התפעוליים יהיו נמוכים מהותית מציפיותינו. הרעה בפרופיל הנזילות של החברה עשויה גם היא להוביל להורדת דירוג.

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

רכבת ישראל היא חברה ממשלתית הפועלת בתחום התחבורה ברכבת בישראל כמונופול באינטגרציה אנכית. נכון לסוף 2023, החברה מחזיקה, מפתחת ומתחזקת מסילות נוסעים באורך כולל של כ-1,547 קילומטרים, 67 תחנות נוסעים ו-10 מסופי מטענים. על תשתית זו מפעילה החברה 16 קווי נוסעים ומסיעה מדי שנה כ-60 מיליון נסיעות וכ-6 מיליון טון מטענים. החברה נתמכת בסובסידיה שוטפת של המדינה המהווה כ-80% מהכנסותיה הכלליות, ומקבלת תמיכה מלאה בהשקעות הון בפיתוח תשתיות.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- 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: 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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

רכבת ישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA+\Negative	26/02/2015	14/03/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג '	ilAA+	13/06/2021	14/03/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 15, 2024	ilAA+\Negative		
מרץ 04, 2019	ilAA+\Stable		
מרץ 02, 2017	ilAA+\Positive		
פברואר 26, 2015	ilAA+\Stable		
פברואר 20, 2015	ilAA+\Negative		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	15/05/2024 11:39
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15/05/2024 11:39
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.