Maalot
S&P Global Ratings

אגד חברה לתחבורה ציבורית בע"מ

28 ביולי 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA+/ilA-1', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

יהונתן רווח 972-3-7539708 Jonathan.revach@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

גיל אברהמי 972-3-7539719 Gil.avrahami@spglobal.com

דימה פוסטירנק 972-3-7539736 Dima.postirnak@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
ניתוח התניות 8
השפעת הקבוצה 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 11
רשימת דירוגים 12

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA+/ilA-1', התחזית יציבה

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מיצוב תחרותי מוביל בתחום התחבורה הציבורית בישראל. • סיכון ביקוש נמוך ונראות הכנסות גבוהה במסגרת הסכם הסובסידיה. • צפי לשיפור מתון ברווחיות שאנו מעריכים כגבוהה עם תנודתיות נמוכה.	• קיטון צפוי בנתח השוק, בהתאם להסכם הסובסידיה. • עלייה צפויה במינוף על רקע תוכנית השקעות ומדיניות דיבידנדים. • ריכוזיות גבוהה של הפעילות בישראל. • הערכתנו לקשר מסוים לאיכות האשראי של קבוצת קיסטון.

בשנה החולפת שמרה אגד חברה לתחבורה בע"מ ("אגד" או "החברה") על מיצובה התחרותי המוביל בתחום התחבורה הציבורית בישראל. לאגד נתח שוק של כ-28% נכון למרץ 2024 והיא ממשיכה להוביל את השוק בכל פרמטר רלוונטי לענף התחבורה הציבורית. ביוני 2023 זכתה החברה במכרז אשכול ירושלים-מערב שלא במסגרת הסכם הסובסידיה. אשכול זה צפוי לתרום לחברה הכנסות של כ-220 מיליון ₪ בשנה, ולפצות במידה מסוימת על הפסד הכנסה שייגרם לאגד עם סיום תפעול האשכולות עד 2029, בהתאם להסכם הסובסידיה. בהתאם לאסטרטגיה העסקית שלה המשיכה אגד להתרחב באירופה, בעיקר בהולנד שם רשמה הכנסות של כ-744 מיליון ₪ ב-2023 לעומת כ-432 מיליון ₪ ב-2022. עם זאת, הפיזור הגיאוגרפי של החברה נותר מוגבל.

ברבעון הראשון של 2024 המשיכה אגד להציג ביצועים תפעוליים נאותים, בדומה לשנת 2023. הכנסות החברה ברבעון הראשון של 2024 נאמדו בכ-1.38 מיליארד ₪, צמיחה של כ-13.7% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, והחברה רשמה EBITDA של כ-299 מיליון ₪ ברבעון לעומת 264 מיליון ₪ ברבעון המקביל אשתקד. תוצאות אלה מגיעות בהמשך לצמיחה של כ-9% שהציגה אגד בשנת 2023, אז נאמדו הכנסותיה ביותר מ-5 מיליארד ₪ והיקף ה-EBITDA נאמד במעט יותר מ-1 מיליארד ₪. צמיחה זו, לצד פערי עיתוי בהשקעות החברה ובמועד חלוקת הדיבידנד של שנת 2023 לעומת תחזיותינו, הביאו לכך שהיחס חוב מתואם ל-EBITDA עמד ב-2023 על 2.2x, נמוך מתחזיותינו הקודמות.

אנו סבורים כי מינוף החברה יעלה בטווח הקצר-בינוני בהתחשב בהשקעות הצפויות ובחלוקות הדיבידנד. להערכתנו, אגד תמשיך להציג צמיחה בהיקפי הפעילות ושיפור ברווחיות. עם זאת, לחברה צורכי השקעה גבוהים, בעיקר למימון תוכניות הצמיחה במכרזים באירופה ובמידה מסוימת גם לצורכי שמירה על הקיים. בנוסף, החברה תמשיך להערכתנו לחלק דיבידנדים בהיקפים גבוהים בהתאם למדיניותה, עד 100% מהרווח הנקי

השנתי. בהתאם, יחס החוב המתואם ל-EBITDA צפוי לעלות ולעמוד על 4x-3x ויחס ה-FFO (funds from operations) לחוב צפוי לעלות על 20%. יחסים אלה הולמים את הדירוג.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור אגד על מיצובה התחרותי המוביל בתחום התחבורה הציבורית בישראל, ותציג גידול בפעילות, בעיקר על רקע צמיחה בפעילות באירופה בהתאם לאסטרטגיה, והפעלתו של מכרז חדש בישראל. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי יחס החוב המתואם ל-EBITDA של אגד יעמוד על 4x-3x ויחס ה-FFO לחוב יעלה על 20%, וכי החברה תשמור על נזילות "הולמת".

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תציג חריגה משמעותית מתרחיש הבסיס שלנו, אשר תביא ליחס חוב מתואם ל-EBITDA הקרוב ל-5x לאורך זמן. תרחיש זה עשוי להתממש, למשל, בעקבות הרעה ברווחיות אשר תקטין את בסיס ה-EBITDA, או בעקבות השקעות גדולות בהרבה מהצפוי. התדרדרות בנזילות עשויה אף היא להביא ללחץ שלילי על הדירוג, כמו גם שחיקה באיכות האשראי של קיסטון.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תראה צמיחה בפעילות לצד שמירה על רווחיות ועל יחס חוב מתואם ל-EBITDA הנמוך משמעותית מ-4x לאורך זמן, ובכפוף לכך שיחול שיפור באיכות האשראי של הקבוצה או בהערכתנו להפרדה גדולה יותר בין החברה לבין קיסטון, למשל על רקע שינויים משמעותיים במבנה הקבוצה.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-0.5% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-2.3% ושיעור אבטלה של כ-4% ב-2024. ב-2025 שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2% ושיעור אבטלה של כ-3.8%.
- צמיחה של 5%-4% בהכנסות בשנת 2024 ושל 7%-5% בשנת 2025.
- שיפור קל בשיעור ה-EBITDA לכ-21% בשנים 2024-2025.
- השקעות של כ-0.9-1.2 מיליארד ₪ בשנה.
- חלוקת דיבידנדים של 100% מהרווח הנקי.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
חוב/EBITDA	2.2x	3.5x-3.0x	4.0x-3.5x
חוב/FFO	40%	כ-25%	כ-22%
שיעור EBITDA	20.7%	כ-21%	כ-21%

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

צמיחה בהכנסות על רקע צמיחה בפעילות התחבורה הציבורית ב-2024 ו-2025

הכנסות אגד יצמחו להערכתנו ב-4%-5% בשנת 2024 וב-5%-7% בשנת 2025, בהתחשב בשלבי התפעול של אשכול ירושלים-מערב ובצמיחה הצפויה בפעילות באירופה, בעיקר בהולנד. להערכתנו צמיחה זו תקזז את הקיטון בהכנסות עם סיום תפעול האשכולות בהתאם להסכם הסובסידיה. בנוסף אנו מעריכים כי יחול שיפור קל בשיעור ה-EBITDA לכ-21%, בעיקר על רקע צפי לחסכון בהוצאות תחזוקה ואנרגיה, לאור הצערת צי האוטובוסים והמשך המעבר לאוטובוסים חשמליים.

עלייה במינוף על רקע המשך השקעות וחלוקות דיבידנד

בשקלול הצמיחה בפעילות וברווחיות, אנו מעריכים כי מינוף החברה יעלה בטווח הקצר-בינוני וישתקף ביחס חוב מתואם ל-EBITDA של 4x-3x. החברה תמשיך להשקיע 1.2-0.9 מיליארד ₪ בשנה, בכלל זאת ברכישת אוטובוסים במסגרת מכרזים חדשים ואוטובוסים חדשים להצערת הצי במסגרת מכרזים מתחדשים ובכלל, והוצאות הוניות (capex) לשמירה על הקיים. כמו כן אנו מעריכים שהחברה תחלק דיבידנדים בהיקף של 100% מהרווח הנקי השנתי.

תיאור החברה

אגד פועלת יותר מ-90 שנה, ישירות ובאמצעות חברות בנות, בתחום התחבורה הציבורית ונסיעות מיוחדות, ובתחום התיירות. החברה היא מפעילת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל במונחי ק"מ נסועה עם נתח שוק של כ-28%, וכן במונחי כמות נוסעים, מספר נהגים, כמות אוטובוסים ועוד. בפעילותה בישראל החברה מפעילה כ-3,000 אוטובוסים ומעסיקה יותר מ-5,100 נהגים, ובהולנד ובפולין היא מפעילה 975 אוטובוסים. החברה פעילה גם במתן שירותי תחזוקה, תדלוק וחניון לצדדים שלישיים ומפעילה את הקו האדום של הרכבת הקלה. בשנת 2019 עברה אגד שינוי מבני מאגודה שיתופית לחברה בע"מ. ב-2022 רכשה קרן קיסטון – שותפות אגד שותפות מוגבלת ("השותפות") 60% ממניות החברה. 40% הנותרים מוחזקים בידי יותר מאלף מייסדי אגד ו/או נעברים מורשים שלהם (אשר להם אופציה למכירת יתרת האחזקות לשותפות).

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי של אגד נתמכת במעמדה התחרותי המוביל בשוק התחבורה הציבורית בישראל עם נתח שוק של כ-28% נכון למרץ 2024. אגד היא מפעילת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל, עובדה

המתבטאת בגודלה וביתרונה של אגד בכל פרמטר רלוונטי לענף כגון ק"מ נסועה ברישיון, היקף הכנסות, מספר נוסעים, מספר נהגים ומספר אוטובוסים. ב-2023 הפעילה אגד 28 אשכולות ושירתה יותר מ-204 מיליון נוסעים בכ-200 מיליון ק"מ נסועה ברישיון. בנוסף, הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהסכם הסובסידיה עם מדינת ישראל, במסגרתו, בין היתר, כ-90% מהכנסות החברה בתחום התחבורה הציבורית מסובסדות על ידי מדינת ישראל לפי ק"מ נסועה בפועל, וכן הוא בנוי באופן שמגדיל את היקף ההכנסות הנוספות מתיקופי נסיעות, כפי שקרה ב-2023. אלה מקטינים את סיכון הביקוש ותומכים בנראות הכנסות החברה. פעילויותיה המשלימות של אגד, כגון היסעים בתחום החינוך והתיירות, וכן פעילות מתחמי תחזוקה, תדלוק ומוסכים במיקומים אסטרטגיים, אשר משרתים הן את החברה והן מפעילי תחבורה ציבורית אחרים, תומכים בפרופיל העסקי. הפרופיל העסקי נתמך בשמירה על רווחיות גבוהה כמשתקף בשיעור EBITDA של כ-21% ב-2023. התוצאות התפעוליות מצביעות להערכתנו על תנודתיות נמוכה התומכת בפרופיל העסקי.

הפרופיל העסקי של אגד מוגבל להערכתנו בשל העובדה כי לפי הסכם הסובסידיה עם מדינת ישראל, החברה צפויה לאבד אשכולות מתופעלים עד 2029, ובהתאם צפויה לאבד נתח שוק בישראל. אנו צופים כי הכנסות החברה יקטנו בשל האשכולות המתופעלים שהחברה צפויה לאבד, אולם הזכייה בתפעול אשכול ירושלים-מערב, המתופעל החל מאפריל 2024 וצפוי לתרום כ-220 מיליון ₪ להכנסות בשנה, ממתנת את סיכון קיטון ההכנסות. הפרופיל העסקי מוגבל להערכתנו גם לאור היעדר פיזור גאוגרפי הולם של הכנסות החברה, היות שהפעילות בישראל תרמה כ-81% מהכנסות בשנת 2023. נציין כי אסטרטגיית החברה לצמיחה במדינות אירופה תורמת במידה מסוימת לגיוון הגיאוגרפי של מקורות ההכנסות, אולם בשלב זה אנו מעריכים כי היקף הפעילות באירופה עדיין קטן יחסית להיקף הפעילות בישראל ולחברה אין יתרון תחרותי באירופה, בניגוד לפעילותה ומעמדה בישראל.

הפרופיל הפיננסי

אנו מעריכים כי פרופיל הסיכון הפיננסי של אגד נתמך בהמשך צמיחה צפויה בהכנסות החברה, בעיקר על רקע מכרזים חדשים בישראל ובאירופה. הצמיחה ב-EBITDA צפויה להיתמך גם בשיפור מתון ברווחיות, בשל צמצום הוצאות התחזוקה והאנרגיה. בשנת 2023 הציגה החברה צמיחה של כ-9% בהכנסות ליותר מ-5 מיליארד ₪ ו-EBITDA בהיקף העולה על 1 מיליארד ₪, לאחר שבשנת 2022 רשמה גם כן צמיחה של כ-9% בהכנסות ו-EBITDA של כ-925 מיליון ₪. ברבעון הראשון של 2024 הציגה אגד צמיחה של כ-14% לעומת הרבעון מקביל אשתקד ו-EBITDA של כ-264 מיליון ₪. להערכתנו, שני מכרזים בהולנד שטרם הופעלו צפויים לתמוך בהמשך צמיחת הכנסות החברה.

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה משקף את הערכתנו לעלייה במינוף בשנים הקרובות. בשנת 2023 עמד יחס החוב המתואם ל-EBITDA על כ-2.2x, נמוך מציפיותינו הקודמות, בשל EBITDA גבוה מתחזיותינו מחד, לצד הפרשי עיתוי משמעותיים בחלק מהפרמטרים מאידך. כך למשל, את מימון אשכול ירושלים-מערב סגרה החברה פיננסית בינואר 2024, כך שהיקף ההשקעות שביצעה החברה ב-2023 היה קטן מתחזיותינו. בנוסף, הדיבידנד שחילקה החברה בשנת 2023 עמד על כ-109 מיליון ₪ בלבד לעומת 500 מיליון ₪ בתרחיש שלנו

אשתקד. 350 מיליון ₪ נוספים חילקה החברה רק ברבעון הראשון של 2024, לאחר שביהמ"ש אישר את החלוקה תוך ביצוע הפחתת הון. אנו מעריכים כי החברה תמשיך לבצע השקעות גבוהות למימון צמיחתה ותחלק דיבידנדים בהיקפים גבוהים, כך שהמינוף יעלה ויתבטא ביחס חוב מתואם ל-EBITDA של 4x-3x וביחס חוב ל-FFO העולה על 20%, רמות שעדיין הולמות את הדירוג.

Table 2.

Egged Transportation Company Ltd. -- Financial Summary (000s NIS)

Industry Sector: Transportation Equipment & Services

	2023	2022	2021	2020
Revenue	5,020.0	4,611.2	4,231.2	3,604.5
EBITDA	1,038.3	925.3	814.0	683.1
Funds from operations (FFO)	932.8	875.6	719.1	529.4
Interest expense	114.2	61.0	34.2	85.3
Cash interest paid	96.4	10.1	32.8	33.4
Cash flow from operations	651.3	(401.4)	582.3	374.7
Capital expenditure	418.1	517.6	59.4	127.9
Free operating cash flow (FOCF)	233.2	(919.0)	523.0	246.7
Dividends paid	109.4	0.0	0.0	0.0
Discretionary cash flow (DCF)	123.8	(919.0)	523.0	246.7
Cash and short-term investments	867.5	615.6	1,096.8	721.6
Gross available cash	867.5	615.6	1,096.8	721.6
Debt	2,328.5	2,431.1	1,106.9	1,718.3
Equity	897.3	716.8	548.2	636.4
Adjusted ratios				
EBITDA margin (%)	20.7	20.1	19.2	19.0
Return on capital (%)	19.2	23.0	22.7	11.4
EBITDA interest coverage (x)	9.1	15.2	23.8	8.0
FFO cash interest coverage (x)	10.7	87.9	22.9	16.8
Debt/EBITDA (x)	2.2	2.6	1.4	2.5
FFO/debt (%)	40.1	36.0	65.0	30.8
Cash flow from operations/debt (%)	28.0	(16.5)	52.6	21.8
FOCF/debt (%)	10.0	(37.8)	47.2	14.4
DCF/debt (%)	5.3	(37.8)	47.2	14.4

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אגד כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024. הערכתנו נתמכת בהיקף גבוה יחסית של מזומנים ושווי מזומנים בקופת החברה ובתזרים גדול מפעילות שוטפת.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-595 מיליון ₪. • FFO שנתי במזומן של כ-700-800 מיליון ₪ (הערכה שלנו). • גיוס חוב בסך 200 מיליון ₪ במסגרת הנפקת נע"מ (התרחש לאחר תאריך המאזן).	• חלויות שוטפות כולל נע"מ וכן חלויות של הלוואות לזמן ארוך ואג"ח בהיקף כולל של כ-606 מיליון ₪. • השקעות הוניות בעיקר לצורכי שמירה על הקיים ובקשר עם הזרמות הון למכרזים בהיקף כולל של 300-350 מיליון ₪. • חלוקת דיבידנד של 240-260 מיליון ₪.

ניתוח התניות

בקבוצה מספר התניות פיננסיות כלפי מחזיקי איגרות החוב ובנקים. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2024 החברה עומדת בכל ההתניות הפיננסיות עם מרווח הולם.

השפעת הקבוצה

אגד תחבורה ציבורית בע"מ היא חברה בת (בשרשור) של קיסטון אינפרא בע"מ ("קיסטון", ilA/Stable/ilA-1). אגד מוחזקת דרך שותפות, קרן קיסטון – שותפות אגד שותפות מוגבלת ("השותפות") בה מחזיקה קיסטון כ-80% (היתרה מוחזקת בידי קרן ההשתלמות של המורים והגננות). השותפות מחזיקה ב-60% מהון המניות של אגד, ו-40% מוחזקים בידי מייסדי אגד ו/או נעברים מורשים שלהם. כך קיסטון מחזיקה אפקטיבית כ-48% באגד. לדעתנו, קיימת הפרדה מסוימת בין איכות האשראי של קיסטון לבין זו של אגד, בין היתר בשל הערכתנו שאגד עצמאית בביצועים התפעוליים ונכסיה והתחייבויותיה מופרדים, וכן בשל מגבלות הנובעות מהסכמי המימון ברמת השותפות ובשטר הנאמנות של איגרות החוב שהנפיקה אגד. בנוסף, מימון אגד להערכתנו מופרד מהקבוצה. עם זאת אנו סבורים כי קיים קשר מסוים בין איכות האשראי של קיסטון לזו של אגד, בהתחשב בשיעור ההחזקה הגבוה, בחשיבות האסטרטגית של אגד לקבוצה הנשענת גם על החלק המהותי שאגד מהווה מתיק ההשקעות של קיסטון, ובשל הערכתנו להשפעה של קיסטון על האסטרטגיה העסקית של אגד ועל המדיניות הפיננסית שלה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אגד חברה לתחבורה בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרת האג"ח המובטחת של אגד (סדרה 1). דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש של כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב ינוע בין 70% ל-90%.
- דירוג שיקום החוב של סדרת האג"ח מתחשב בכך שהחוב מגובה בצי אוטובוסים עד לשיעור LTV של 100%, ובשל העובדה שאנו מחשיבים את יתר החוב הפיננסי של החברה בשנת הפירעון כמובטח באותה רמה של האג"ח.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028
- ירידה משמעותית בנתח השוק על רקע תחרות גוברת תשפיע לשלילה על רווחיות החברה ועל יכולת לשרת את התחייבויותיה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי ולא תונזל על ידי נושיה, בעיקר על רקע המיצוב התחרותי שלה וחשיבותה לתחבורה הציבורית בישראל.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד היציאה מכשל פירעון: כ-412 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-2.06 מיליארד ₪
- התאמות בגין התחייבויות פנסיוניות: כ-0.75 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.24 מיליארד ₪
- סך חוב מובטח (אוטובוסים, נכסי נדל"ן ועוד): כ-1.5 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 70%-90%
- דירוג שיקום חוב לחוב מובטח (1 עד 6): 2.

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	+3 נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אגד חברה לתחבורה בע"מ לשנת 2023:

- קיזוז מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות פנסיוניות ליתרת החוב הפיננסי.

Table 2.

Egged Transportation Company Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (000s NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**2,030.0**	**882.1**	**1,031.2**	**111.3**	**1,038.3**	**705.4**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(9.1)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(96.4)	--
Reported lease liabilities	309.3	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	856.7	--	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(867.5)	--	--	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(0.6)	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(54.0)
Noncontrolling interest/minority interest	--	15.2	--	--	--	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
EBITDA: Other (situational)	--	--	7.6	--	--	--
Interest expense: Other (situational)	--	--	--	2.8	--	--
Total adjustments	**298.5**	**15.2**	**7.0**	**2.8**	**(105.5)**	**(54.0)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**2,328.5**	**897.3**	**1,038.3**	**114.2**	**932.8**	**651.3**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- 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 להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- 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 - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 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

אגד חברה לתחבורה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1	19/06/2024	19/06/2024
טווח ארוך	ilA+\Stable	19/07/2023	19/07/2023
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
סדרה 1	ilA-1	19/06/2024	19/06/2024
<u>חוב בכיר מובטח</u>			
סדרה 1	ilAA-	19/07/2023	19/07/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
<u>טווח ארוך</u>			
יולי 19, 2023	ilA+\Stable		
<u>טווח קצר</u>			
יוני 19, 2024	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	28/07/2024 03:43
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	28/07/2024 03:43
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 שליישים 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 שליישים.