Maalot
S&P Global Ratings

רכבת ישראל בע"מ

9 באוקטובר 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+', התחזית נותרה שלילית

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
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 4
רשימת דירוגים 5

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+', התחזית נותרה שלילית

תמצית פעולת הדירוג

- ב-1 באוקטובר 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים שבעקבותיה צפויה התאוששות כלכלית איטית יותר. תחזית הדירוג שלילית.
- הורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל עשויה להוביל לפעולת דירוג שלילית על 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 במחצית הראשונה של 2024 תאמו את ציפיותינו. בשלב זה, ובהתבסס על תחזיות החברה, אנו מעריכים כי לסיכונים הגיאופוליטיים בישראל תהיה השפעה מוגבלת על פעילות החברה לאורך זמן.
- ב-9 באוקטובר 2024 אשררנו את דירוג המנפיק של רכבת ישראל בע"מ, 'ilAA+'.
- התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שתפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. גם השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה, עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הורדת הדירוג של מדינת ישראל משקפת בעיקר את התגברות הסיכונים הביטחוניים שעשויים להוביל להימשכות המלחמה לתוך 2025 וכפועל יוצא להתאוששות כלכלית מואטת. ב-1 באוקטובר 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' וקבעה תחזית דירוג שלילית (ראו הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית). הורדת דירוג המדינה משקפת את התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים והביטחוניים ואת הצפי העדכני להתאוששות איטית יותר בפרמטרים כלכליים מרכזיים, כולל שיעור צמיחה אפסי בשנת 2024 ושל כ-2.2% בשנת 2025. ההורדה משקפת גם צפי לגידול בגירעונות הפיסקליים הן בטווח הקצר והן בטווח הבינוני, בעיקר על רקע גידול נוסף בהוצאות הנוגעות לביטחון.

אנו מעריכים כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן ברכבת ישראל נותרה גבוהה. דירוג החברה משקף את הערכתנו כי קיימת סבירות גבוהה שמדינת ישראל תעניק לרכבת ישראל תמיכה יוצאת דופן, מספקת ובזמן במקרה של מצוקה פיננסית. 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 נחלש, או אם נעריך כי חלה שחיקה בתמיכה הממשלתית השוטפת.

בשלב זה אנו מעריכים כי למצב הגיאופוליטי בישראל השפעה מוגבלת על ביצועיה התפעוליים והפיננסיים של רכבת ישראל. במאי 2023 חתמה החברה עם מדינת ישראל על הסכם פיתוח והפעלה חדש לשנים 2022-2026. הסכם זה צפוי לתמוך בביצועים התפעוליים של החברה, והמינוף שלה צפוי להישאר נמוך. בעקבות יישום ההסכם החדש צפויה רכבת ישראל ליהנות מסבסוד שיכסה את הוצאותיה השוטפות בצורה טובה יותר, תוך שיפור ברווחיות. להערכתנו לא צפויה השפעה מהותית ומתמשכת של המלחמה על הכנסות החברה ועל תזרימי המזומנים שלה בהינתן המינוף המינימלי שלה, ולכן בשלב זה אין להורדת הדירוג של מדינת ישראל השפעה מיידית על דירוג המנפיק של החברה.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות הגבירה משמעותית את הסיכון לפגיעה נוספת באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שתפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. גם 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 חלשים מהותית מציפיותינו. הרעה בפרופיל הנזילות או עלייה מהותית במינוף החברה עשויים להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

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 - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 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, 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

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	15/05/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג '	ilAA+	13/06/2021	15/05/2024
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	09/10/2024 16:47
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09/10/2024 16:47
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.