Maalot
S&P Global Ratings

רכבת ישראל בע"מ

3 במרץ 2025

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'ilAAA' בשל שיפור מתמשך בביצועים התפעוליים ובפרופיל הנזילות תוך שמירה על מינוף נמוך לאורך זמן; התחזית 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 4
התרחיש השלילי 5
תיאור החברה 5
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 6
נזילות 6
חלויות חוב 6
ניתוח התניות 6
התאמות לדירוג 6
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 7
תמיכה ממשלתית 7
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 8
רשימת דירוגים 9

תמצית פעולת הדירוג

- הביצועים התפעוליים של רכבת ישראל בע"מ ("רכבת ישראל" או "החברה") בתשעת החודשים הראשונים של 2024 היו טובים מציפיותינו, בעיקר לאור המשך יישום מוצלח של הסכם הפיתוח וההפעלה לשנים 2022-2026, שתרם לשיפור ברווחיות בהשוואה לתקופה שלפני החתימה על ההסכם.
- החל מ-2023 הציגה רכבת ישראל ירידה במינוף, עם היקף חוב מתואם נמוך יחסית. בהינתן המדיניות הפיננסית של החברה, והערכתנו כי השקעות שאינן בתקציב הפיתוח לא יבוצעו ממקורותיה העצמאיים, אנו סבורים כי רמת המינוף בשנתיים הקרובות תיוותר נמוכה, מה שתומך בהעלאת הדירוג.
- אנו מעריכים את נזילות החברה כהולמת, בעיקר לאור כיסוי מלא של השקעות החברה באמצעות תקציב הפיתוח המגובה במלואו בסבסוד ממשלתי, וכן לאור כרית מזומנים גבוהה ביחס לחלויות החוב שהחברה שומרת לאורך זמן.
- בהתאם לזאת, ב-3 במרץ 2025 העלינו את דירוגי המנפיק וסדרת האג"ח של רכבת ישראל בע"מ ל-'ilAAA' 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

בעקבות המשך יישום מוצלח של הסכם הפיתוח וההפעלה והסכם השכר הקיבוצי הציגה רכבת ישראל שיפור בביצועים התפעוליים והפיננסיים. בפברואר 2023 חתמה החברה על הסכם שכר קיבוצי ל-4.5 שנים ובמאי 2023 חתמה החברה עם מדינת ישראל על הסכם פיתוח והפעלה לשנים 2022-2026. בעקבות יישום ההסכמים זוכה רכבת ישראל לסבסוד שמכסה באופן הולם את הוצאותיה השוטפות ואת ההשקעות בתקציב הפיתוח, תוך שמירה על רווחיות גבוהה מבעבר, צמצום שביתות העובדים ושמירה על יציבות תפעולית. כפועל יוצא, הציגה רכבת ישראל רווחיות גבוהה מציפיותינו, כפי שהתבטא בשיעור EBITDA של כ-9.4% בשנת 2023 (כולל תשלום רטרואקטיבי עבור שנת 2022) ושל כ-5.4% בשלושת הרבעונים הראשונים של 2024. בטרם יישום הסכם התפעול החדש הציגה החברה שיעור EBITDA שלא עלה על כ-2% בממוצע, בעיקר בשל הפסדים במגזר הנוסעים וסבסוד באמצעות דמי הפעלה שלא הועניק כיסוי ראוי ובזמן להוצאות התפעול ולתקציב ההשקעות.

אנו צופים כי בשנים 2025-2026 תציג החברה גידול בכמות הנוסעים לאור צפי לירידה בעצימות המלחמה ופתיחת קווים ותחנות שנסגרו במהלכה. כמו כן אנו צופים גידול בכמות המטענים עקב חיבור נמלים חדשים לרשת הרכבות וצפי לעלייה בכמות המטענים בהתבסס על ציפיות הצמיחה של S&P Global Ratings. לאור

יישום ההסכם החדש, כפי שכבר בא לידי ביטוי בתוצאות בפועל בשנים 2023-2024, ובהינתן יעד משרדי הממשלה בנוגע לרווחיות החברה, אנו מעריכים כי רכבת ישראל תציג כיסוי הולם להוצאות התפעול וההשקעות. הגידול הצפוי בהיקפי הפעילות, מנגנון הסובסידיות והעלייה הצפויה בדמי ההפעלה תומכים להערכתנו ביכולת החברה להציג בסיס EBITDA ורווחיות גבוהים בהשוואה לתקופה שלפני יישום ההסכם החדש, מה שתומך להערכתנו במיצובה העסקי והפיננסי של החברה.

אנו מעריכים כי כחלק מהסכם הפיתוח וההפעלה החברה תמשיך ליישם תוכנית השקעות שאפתנית, הצפויה לגדול, אולם תמשיך להציג מינוף נמוך. אנו מעריכים כי ההשקעות צפויות לגדול מהיקף כולל של כ-7.7-8.0 מיליארד ₪ ב-2023-2024 להיקף כולל של כ-9.5-9.8 מיליארד ₪ ב-2025-2026. הערכתנו מתבססת על פריסת תזרים תקציב הפיתוח, ומשקפת השקעות בפרויקטים שיישומם נדחה בתקופת המלחמה עקב מחסור בכח אדם, וצפי להאצת פרויקט החשמול בעקבות הודעת החברה על חתימה על הסכם המיישב את המחלוקות מול קבלן ההקמה בספטמבר 2024. פרויקטים מהותיים נוספים שאנו צופים שהחברה תקדם ב-2025 הם רכישת קרונות חדשים, מסילת 431, המסילה המזרחית והכפלת מסילת החוף בין שפיים לחוף הכרמל. על אף הגידול הצפוי בהשקעות, אנו מעריכים כי הסכם ההפעלה החדש יאפשר לחברה לקבל עליהן כיסוי מלא מממשלת ישראל, ללא פערי עיתוי משמעותיים. כפועל יוצא, ובהינתן ציפיותינו לביצועים התפעוליים והמדיניות הפיננסית של החברה, לפיה השקעות בפרויקטים שאינם בליבת העסקים לא יבוצעו ממקורותיה, אנו סבורים כי רכבת ישראל תשמור על מינוף נמוך בשנתיים הקרובות, מה שתומך באיכות האשראי שלה. עם זאת, בהינתן בסיס פעילותה המוגבל ביחס להיקף ההשקעות, והתלות בחידוש הסכם הפיתוח וההפעלה ב-2026, תיתכן תנודתיות מסוימת ביחסים הפיננסיים.

אנו מעריכים כי חל שיפור בפרופיל הנזילות של רכבת ישראל, ואנו מגדירים אותה כהולמת. בשנים האחרונות הגדילה החברה את כרית המזומנים הפנויה שלה לכ-319 מיליון ₪ (כולל השקעות לזמן קצר) בסוף הרבעון השלישי של 2024 מכ-144 מיליון ₪ בסוף 2022, כחלק ממדיניותה הפיננסית שלא לבצע השקעות ממקורות עצמיים. הגידול ביתרת המזומנים ושווי המזומנים נבע, בין היתר, מתקבול רטרואקטיבי בגין 2022 ומהשיפור ברווחיות כתוצאה מכיסוי הוצאות הולם יותר תחת ההסכם החדש. לרכבת ישראל קיימת קרן שמורה בשווי כ-15 מ' ש"ח המשועבדת לנאמן ומהווה בטוחה למחזיקי אגרות החוב, ובנוסף, המדינה מעבירה מדי שנה לחשבון החברה סכום של 11 מיליון ש"ח, לטובת התשלומים למחזיקי אגרות החוב. כמו כן, לצורך הפעילות השוטפת ובמטרה לסייע לגשר על פערי עיתוי תזרימיים, משרד התחבורה מעביר מידי שנה תשלום של 80-110 מיליון ₪ (עד 2026). השיפור במקורות הנזילות, החוב הפיננסי הנמוך והעובדה כי השקעות החברה הן חלק מתוכנית עבודה מאושרת ומבוקרת מראש על ידי משרדי הממשלה שבמסגרתה הוקצו כספים להשקעות שמבצעת הרכבת, המוחזקים בחשבון נפרד ואינם משמשים להוצאות תפעוליות, תומכים בדירוג החברה.

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. אנו מעריכים כי התמיכה הממשלתית אינה מוטלת בספק, ולא צפויה הפרטה של הרכבת בטווח המיידי. הערכה זו נתמכת, בין היתר, בכך שבמהלך מגפת הקורונה ב-2022 ובמהלך המלחמה מאז אוקטובר 2023 – הגיעו דמי ההפעלה שהתקבלו מהמדינה לסכומי שיא, כך שהביצועים התפעוליים של הרכבת לא הושפעו מהירידה המהותית בנפח הנוסעים. אולם בשונה מחברות ממשלתיות המתוקצבות באמצעות מנגנון קביעת תעריפים, החברה תלויה בסבסוד ישיר מצד הממשלה על מנת לממן את פעילותה ואת השקעותיה, מה שחושף אותה לאי חידוש הסכם הפעלה או לשינוי מהותי בתנאיו.

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.

הורדת הדירוג של מדינת ישראל או הותרת התחזית השלילית עשויה להפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. 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, 1 באוקטובר, 2024, הדירוג הריבוני של ישראל – דוח מלא, 13 בנובמבר 2024, ויישום הפסקת האש בין ישראל לחמאס חשוף לשינויים, 21 ובינואר 2025). 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. עם זאת, להערכתנו לא צפויה השפעה מהותית ומתמשכת של המלחמה על הכנסות החברה ועל תזרימי המזומנים שלה, והיא תשמור על מינוף נמוך בשנתיים הקרובות.

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. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם החברה תציג ביצועים תפעוליים או פיננסיים חלשים משמעותית מציפיותינו ב 12-24 החודשים הקרובים. בנוסף, יופעל לחץ שלילי על הדירוג אם נעריך כי הסכם ההפעלה והתפעול לא יחודש בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, מה שיתבטא בהתדרדרות בנזילות החברה, בשחיקה ביתרון הרגולטורי שלה, או בהיחלשות הפרופיל הפיננסי כך שהיחס המתואם FFO (funds from operations) לחוב יהיה נמוך מ-35% לאורך זמן.

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 (ראו הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית, 1 באוקטובר 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תיאור החברה

רכבת ישראל היא חברה ממשלתית הפועלת בתחום התחבורה ברכבת בישראל כמונופול באינטגרציה אנכית. נכון לסוף 2024, 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-65 מיליון נסיעות וכ-6 מיליון טון מטענים. החברה נתמכת בסובסידיה שוטפת של המדינה המהווה כ-80% מהכנסותיה הכלליות, ומקבלת תמיכה מלאה בהשקעות בפיתוח תשתיות.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה אפסית בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-3.2% ושיעור אבטלה של כ-3.3% בשנת 2024. ב-2025 צפויה צמיחת תמ"ג של כ-2.2%, התמתנות באינפלציה לכ-2.8% ויציבות בשיעור האבטלה. ב-2026 צפויה האצה בצמיחה הכלכלית שתתבטא בגידול של כ-5% בתמ"ג, ירידה בשיעור האינפלציה לכ-2.5% וירידה בשיעור האבטלה לכ-3%.
- קיטון של כ-4% בהכנסות החברה ב-2024, צמיחה של כ-9% ב-2025 וצמיחה של כ-15% ב-2026.
- שיעור EBITDA ממוצע של כ-4% בשנים 2024-2026.
- גידול בהוצאות השכר עקב חתימה על הסכם שכר קיבוצי חדש, שהחברה תישא בחלק ממנו.
- ירידה בהוצאות המימון בהתאם לקצב פירעון סדרת האג"ח.
- הוצאות הוניות בהיקף כולל של כ-9.8-9.5 מיליארד ₪ לשנה ב-2025-2026, בהתאם לתקציב הפיתוח של החברה. התשלומים הממשלתיים יכסו את ההשקעות בהתאם להסכם ההפעלה והפיתוח.
- הימנעות מחלוקת דיבידנדים.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
חוב/EBITDA	0.2x	כ-0.5x-0.0x	כ-0.5x-0.0x
שיעור EBITDA	9.4%	5%-3%	4.5%-2.5%

A-בפועל. E-צפוי.

נזילות

אנו מעריכים את נזילות החברה כ"הולמת". הערכתנו לפרופיל הנזילות נתמכת ביתרת המזומנים הפנויים הגבוהה שבידי החברה ביחס להיקף החוב הפיננסי שלה. אנו סבורים כי הכנסות החברה מדמי הפעלה יאפשרו לה לשמור על יתרת מזומנים גבוהה, הנתמכת במדיניות הפיננסית, והיא תציג יחס בין מקורות לשימושים העולה על 2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2024. עם זאת, מיצובה של החברה בשוק ההון מוגבל יחסית משום שהיא אינה פועלת עם חוב גבוה ואין לה פעילות מול המערכת הבנקאית והמוסדית.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שהמקורות והשימושים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2024 הם:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים והשקעות פיננסיות סחירות בהיקף של כ-319 מיליון ₪. • FFO של כ-130-140 מיליון ₪ • קרן שמורה בגין אג"ח בסך כ-15 מיליון ₪	• תשלום חלויות חוב בסך כ-11 מיליון ₪. • התחייבות של כ-104 מיליון ₪ לממשלת ישראל בגין הלוואת הון חוזר.

חלויות חוב

שנה	10/2024-9/2025	10/2025-9/2026	10/2026-9/2027	10/2026-9/2027	10/2027 ואילך
חלויות (אלף ₪)	11,319	11,319	11,319	11,319	33,958

ניתוח התניות

לחברה אין התניות פיננסיות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילית (השפעה שלילית)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי אינם מהווים שיקול משמעותי בניתוח דירוג האשראי של רכבת ישראל. אנו מעריכים כי חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים נמוכה, בעיקר בשל מדיניות החברה לניהול סיכונים סביבתיים, השקעות ניכרות בפרויקט החשמול ועמידה בתקנים סביבתיים מחמירים. פעילות החברה כרוכה בסיכונים סביבתיים שונים, לרבות אחסון חומרים מסוכנים ושימוש בדלקים, שינוע חומרים מסוכנים, רעש, קרינה, פסולת, פליטת מזהמים לאוויר, זיהום קרקע ומקורות מים והזרמת שפכים תעשייתיים למערכת הביוב. אנו סבורים כי סיכונים אלה מתמתנים על ידי השקעות גדולות של החברה בפרויקט חשמול הרכבת ורכישת קטרים חשמליים שיחליפו בהדרגה את קטרי הדיזל המזהמים. בנוסף, החברה כפופה לרגולציה סביבתית ולתקנות שונות כגון היתר רעלים לשינוע ואחסון חומרים מסוכנים, תקנות זיהום מים, עמידה בכללי תאגידי מים וביוב, חוק אוויר נקי וחוק הקרינה, לצד ביצוע בקרות ודגימות לזיהוי זיהום קרקע או אוויר בתחנות רכבת ברחבי הארץ.

תמיכה ממשלתית

אנו מעריכים כי קיימת סבירות גבוהה שמדינת ישראל תספק לרכבת ישראל תמיכה יוצאת דופן מספיקה ובזמן במקרה של מצוקה פיננסית.

בהתאם למתודולוגיה שלנו לדירוג חברות עם זיקה ממשלתית, אנו מבססים את דעתנו על הערכתנו כי רכבת ישראל:

- חשובה לכלכלת ישראל, לאור מעמדה המונופוליסטי, החשיבות הגוברת שלה כאמצעי להסעת המונים ולקישור בין הפריפריה לבין המרכז.
- תמשיך ליהנות מהיקפי השקעה גבוהים על ידי מדינת ישראל בשנים הקרובות.
- בעלת קשר חזק מאוד עם מדינת ישראל, המחזיקה בבעלות מלאה בחברה ומפקחת באופן הדוק על תוכניות הפיתוח שלה ועל הביצועים התפעוליים השוטפים שלה.

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.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

החוב של רכבת ישראל מדורג בדירוג 'ilAAA', זהה לדירוג המנפיק, מכיוון שאין אלמנטים משמעותיים של סיכון נחיתות במבנה ההון.

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 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 ESG, 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: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024

רשימת דירוגים

רכבת ישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Negative	26/02/2015	09/10/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג '	ilAAA	13/06/2021	09/10/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מרץ 03, 2025	ilAAA\Negative		
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	03/03/2025 12:19
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	03/03/2025 12:19
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.