Maalot
S&P Global Ratings

רכבת ישראל בע"מ

13 בנובמבר 2025

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג ליציבה משלילית בעקבות שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל; אשרור דירוג 'ilAAA'

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב 972-3-7539742 koren.yom.tov@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....2
תחזית הדירוג.....3
התרחיש השלילי.....3
תיאור החברה.....3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....4
רשימת דירוגים.....4

תמצית פעולת הדירוג

- ב-7 בנובמבר 2025 שינתה S&P Global Ratings את תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית בשל היחלשות הסיכונים הביטחוניים המיידיים על רקע הסכם הפסקת האש עם חמאס. כתוצאה מכך, הלחץ על הכלכלה, שוק העבודה והמימון הציבורי של ישראל עשוי לפחות.
- אנו סבורים כי שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל תומך באיכות האשראי של 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.
- החברה שמרה על מעמדה המונופוליסטי בתחום התחבורה ברכבת בישראל, והמשיכה ליהנות ממסגרת רגולטורית תומכת, תוך שמירה על חוב מתואם אפסי, כפי שצפינו בעבר.
- לפיכך שינינו את תחזית הדירוג של רכבת ישראל בע"מ ליציבה משלילית ואשררנו את דירוג המנפיק, 'ilAAA'.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12-24 החודשים הקרובים תציג רכבת ישראל ביצועים תפעוליים ופיננסיים בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו. זאת לאור מחויבותה של הממשלה לתמיכה שוטפת, המתבטאת בהסכם הפיתוח וההפעלה העדכני לשנים 2022-2026 הצפוי לתמוך ביחסים הפיננסיים של החברה. הערכתנו משקפת גם את האיזון בין הביצועים הצפויים של החברה לבין האתגרים התפעוליים העומדים בפניה. כמו כן, התחזית היציבה משקפת את הערכתנו לסבירות גבוהה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן במקרה הצורך.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

פעולת הדירוג נובעת משינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית. שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל משקף את הערכתה של S&P Global Ratings כי הפחתת המתיחות הצבאית בעקבות הפסקת האש בין ישראל לחמאס הפחיתה את הסיכון הביטחוני המיידי של ישראל. התחזית היציבה של מדינת ישראל משקפת את ההנחה שהיקף העימות הצבאי הישיר יישאר מוגבל, גם אם המתיחות בין חמאס לישראל תימשך והסביבה הביטחונית האזורית תישאר שברירית (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית; אשרור דירוג 'A/A-1', 7 בנובמבר 2025).

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, וכי 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.

החברה שמרה על מעמדה המונופוליסטי בתחום התחבורה ברכבת בישראל, והמשיכה ליהנות ממסגרת רגולטורית תומכת, תוך שמירה על חוב מתואם אפסי, כפי שצפינו בעבר. הכנסות החברה במחצית הראשונה של 2025 הסתכמו בכ-1.81 מיליארד ₪, עלייה של כ-6% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, כאשר עיקר ההכנסות נבעו מדמי הפעלה בסך 1.55 מיליארד ₪. החברה המשיכה ליישם את תוכנית ההשקעות הנרחבת, תוך שמירה על רווחיות התואמת את ציפיותינו וחוב מתואם אפסי, בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, בזכות הסכם הפיתוח וההפעלה שמאפשר כיסוי הוצאות בזמן ושמירה על מרווחים גבוהים מבעבר.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12-24 החודשים הקרובים תציג רכבת ישראל ביצועים תפעוליים ופיננסיים בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו. זאת לאור מחויבותה של הממשלה לתמיכה שוטפת, המתבטאת בהסכם הפיתוח וההפעלה העדכני לשנים 2022-2026 הצפוי לתמוך ביחסים הפיננסיים של החברה. הערכתנו משקפת גם את האיזון בין הביצועים הצפויים של החברה לבין האתגרים התפעוליים העומדים בפניה. כמו כן , התחזית היציבה משקפת את הערכתנו לסבירות גבוהה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן במקרה הצורך.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם S&P Global Ratings תוריד את דירוג מדינת ישראל, או אם נעריך כי פחתה הסבירות לתמיכה ממשלתית בחברה. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם החברה לא תצליח ליישם בהצלחה את הסכם הפיתוח וההפעלה, וכתוצאה מכך הביצועים התפעוליים יהיו חלשים באופן מהותי מהציפיות שלנו ,או אם היחס המתואם FFO (funds from operations) לחוב יהיה נמוך מ-35% לאורך זמן. התדרדרות בפרופיל הנזילות של החברה עלולה גם היא להוביל לפעולת דירוג שלילית.

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.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: 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, 7 ביולי, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

רכבת ישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Stable	26/02/2015	03/03/2025
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג '	ilAAA	13/06/2021	03/03/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 13, 2025	ilAAA\Stable		
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	13/11/2025 10:04
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13/11/2025 10:04
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 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.