

ענף התחבורה הציבורית

דוח מיוחד - הערת ענף | אוקטובר 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינוי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

מתן וינברג

אנליסט

matan.w@midroog.co.il

אלעד סרוסי

ראש צוות

elad.seroussi@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

מנהל פעילות הדירוג בפועל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

yishait@midroog.co.il

חידוש ההגבלות בשבועות האחרונים הוביל לפגיעה נוספת בפעילות החברות בענף

התחבורה הציבורית, הממותנת באופן חלקי על ידי מנגנון הסובסידיה

מידרוג מעריכה כי התמשכות משבר הקורונה עלולה להשפיע על כושר החזר האשראי של החברות הפועלות בענף התחבורה הציבורית. ענף התחבורה הציבורית חשוף להשפעות הקורונה דרך צמצום פעילות יזום כחלק מהנחיות הממשלה, וכן דרך ירידה בביקוש לשירותי תחבורה ציבורית, בשל המגבלות על תנועת אזרחים, צמצום הפעילות העסקית במשק, גידול מהותי בשיעורי האבטלה וכן ביטול ו/או צמצום הלימודים הפרונטליים בבתי הספר ובמוסדות הלימוד האקדמיים (לטובת למידה מקוונת). כמו כן, עלולים להתעכב פרויקטי תשתיות עקב פעילות מוגבלת של קבלנים זרים. בשל ההגבלות שהוטלו על המשק ועל פעילות התחבורה הציבורית החל מחדש מרץ 2020, חוו החברות בענף פגיעה משמעותית בתוצאות פעילותן. עם זאת, להערכת מידרוג, הפגיעה ברווחיותן ובאיתנותן הפיננסית של חלק מחברות התחבורה הציבורית, כתוצאה מצמצום הפעילות, צפויה להיות מתונה יחסית. זאת, בין היתר, מבנה ההכנסות המאפיין את החברות הפועלות בענף, אשר כולל רכיב משמעותי של סובסידיות ממשלתיות, וכן בשל תהליכי התייעלות תפעולית שביצעו חלקן.

על רקע העלייה המחודשת בנתוני התחלואה בישראל, חידוש הגבלות התנועה וצמצום הפעילות העסקית בשבועות האחרונים, אנו מעריכים כי חלה פגיעה נוספת בפעילות החברות בענף התחבורה הציבורית. עם זאת, להערכתנו, ככל שיוסרו ההגבלות, ולצד התאוששות הדרגתית של כלל המשק בישראל מן המשבר הכלכלי שהביאה מגפת הקורונה, צפויה גם התאוששות הדרגתית בפעילות הענף. מידרוג ממשיכה לבחון את ההשלכות על דירוגי האשראי ולעקוב אחר ההתפתחויות ואופן ההתמודדות של החברות הפועלות בענף.

התפרצות נגיף הקורונה והתפשטותו בעולם משפיעה לרעה על מגוון רחב של אספקטים כלכליים ויוצרת אי-ודאות רבה בשווקים. התפשטות הנגיף הובילה, בין היתר, להטלת מגבלות רבות במדינות שונות, לרבות סגירת גבולות, פגיעה בסחר הבינלאומי וצמצום הפעילות הכלכלית, וזאת כתוצאה מחשש להתפשטות הנגיף. במהלך חודש מרץ 2020, כחלק מצעדי המדיניות למאבק בהתפשטות נגיף קורונה, החליטה בהדרגה ממשלת ישראל על שורת צעדים והנחיות לצמצום פעילות התחבורה הציבורית בישראל. במסגרת צעדים אלו, צומצם היקף פעילות התחבורה הציבורית עד לכדי כ-25% מהיקף פעילותה הסדירה, והיא הפעלה במתכונת מינימאלית. נוסף על כך, החל מיום 26.03.2020 הפסיקה רכבת ישראל את כלל תנועת רכבות הנוסעים. החל מחדש אפריל החל תהליך הסרת הגבלות התנועה והחזרת הפעילות העסקית במשק לסדרה. בד בבד, החלה הרחבה הדרגתית של היקף פעילות התחבורה הציבורית, לרבות תגבור קווי התחבורה הפעילים, השבה לפעילות של קווי תחבורה אשר פעילותם הופסקה, וכן חידוש תנועת רכבות הנוסעים בשעות היום (החל מיום 21.06.2020). במהלך חודש ספטמבר, על רקע העלייה בתחלואה בישראל, הוחלט על חידוש הגבלות התנועה ועל נקיטת צעדים לצמצום הפעילות העסקית במשק, ועל כן הוחלט גם על צמצום משמעותי מחדש ביקף פעילות התחבורה הציבורית. החל מיום 11.10.2020 שבה פעילות התחבורה הציבורית לפעילות כמעט מלאה, תוך מגבלות על כמויות הנוסעים המותרות.

הפגיעה בפעילות הכלכלית, שהביאה עמה התפרצות המגפה, משפיעה לרעה על סיכון האשראי של ענפי פעילות וכושר החזר האשראי של חברות שונות. אולם, לא ניתן להעריך את ההשלכות המלאות של התפרצות הנגיף, שכן אופי תהליך שיקום הפעילות הכלכלית וחומרת המגבלות שיוטלו על המשק כולו בכלל ועל ענף התחבורה הציבורית בפרט, תלויים במידה רבה ברמת התחלואה וברמת בלימת ההתפשטות של הנגיף. בסקטור התחבורה הציבורית ניתן לציין מספר גורמים אשר עלולים להשפיע על כושר החזר האשראי של חברות הפועלות בתחום, כמפורט להלן.

פגיעה נוספת בפעילות החברות, הממותנת באופן חלקי על ידי הישענות על סובסידיות ממשלתיות ותהליכי התייעלות

בשל התמורות שתוארו לעיל, חוו החברות הפועלות בענף פגיעה מיידית בתוצאות הפעילות. לצד המגבלות על פעילותן, בתקופה זו חוו החברות בענף גם ירידה בביקוש לשירותי תחבורה ציבורית, בשל הצמצום בפעילות העסקית במשק (ואפשר שגם בשל הימנעות נוסעים משימוש בתחבורה ציבורית מחשש להידבקות בנגיף). להערכתנו, לאור העלייה בתחלואה וחידוש ההגבלות, סביר כי לפחות בטווח הקצר יוותרו תוצאות פעילות החברות בענף נמוכות בהשוואה לרמתן טרם פרוץ המשבר. אנו מעריכים כי נוכח האפשרות

שההגבלות על המשק ועל פעילות התחבורה הציבורית יוסרו ויחודשו לסירוגין בטווח הקצר-בינוני, עלולה פעילות החברות להתאפיין בתקופה זו בתנודתיות גבוהה. נוסף על כך, נציין כי החברות הפועלות בענף התחבורה הציבורית מאופיינות בהיקפי השקעה משמעותיים (למשל, עבור רכישת ציי אוטובוסים, תשלום למדינה עבור זיכיונות הפעלה וכיוצא בזאת). על כן, בין היתר, בשל כך שהחברות אינן יכולות לבצע ברכיב ההשקעה התאמות מלאות להתפתחויות האחרונות, הפגיעה בפעילות עלולה להוביל לפגיעה ברווחים ובתשואה להון של החברות בענף. להערכתנו, חברות אשר היטיבו לקדם בחודשים האחרונים מהלכי התייעלות, וכן חברות בעלות גמישות תפעולית יתרה, אשר הצליחו להקטין את העלויות המשתנות באופן ההולם את הפגיעה בפעילות, צפויות לאורך זמן להיפגע מן המשבר באופן מתון יותר. כמו כן, חברות בעלות תשתיות תחבורתיות מהותיות, הנושאות עימן עלויות אחזקה גבוהות וקבועות, עלולות, בסופו של דבר, להיפגע בעוצמה רבה יותר מהמשבר.

לצד זאת, יש לציין כי כחלק מתמיכת המדינה במערך ההיסעים הציבורי, זכות החברות הפועלות בענף התחבורה הציבורית להסכמי סובסידיה מול המדינה. הסכמים אלו כוללים מנגנונים שונים ומגוונים הכוללים, בין היתר, סובסידיות תפעוליות, המתבססות בעיקרן על כיסוי כלל עלויות התפעול הישירות והעקיפות (לרבות הוצאות המימון). מנגנוני השלמת הכנסה בגין קיטון בהכנסות מנוסעים, סובסידיות בגין רכישת אוטובוסים וסובסידיות לשיפור איכות השירות והדיוק. אמנם, מנגנוני הסובסידיות המוענקות לחברות התחבורה הציבורית מקטינים באופן מהותי את סיכון הביקושים של החברות ומגדירים אותן באופן כמעט מלא מפני ירידה בכמות הנוסעים, אולם רכיב משמעותי בהכנסות החברות מסובסידיה תלוי באופן ישיר בהיקף פעילותן (כמות נסיעות, קווים/תחנות, מספר קילומטרים, מספר נוסעים וכו'). על כן, מנגנוני הסובסידיה הממשלתית ממתנים את הפגיעה בפעילות באופן חלקי בלבד. לצד זאת, חלק מהחברות עלולות לחוות קשיים תזרימיים עקב הפרשי עיתוי בתשלומי הפיצויים מהמדינה. להבנתנו, חברות התחבורה הציבורית פועלות מול משרד התחבורה ומשרד האוצר לגיבוש התאמות נדרשות להסכמי ההפעלה, על מנת לטפל בהשפעות משבר נגיף הקורונה ולהשיב חלק מאובדן ההכנסות שנגרם להן. בהקשר זה, נציין כי במסגרת התוספת להסכם ההפעלה והפיתוח, אשר נחתמה ב-30.6.2020, תעביר הממשלה לרכבת ישראל סך של 140 מיליון ₪ כמקדמה על חשבון ההוצאה בגין נוסעים וסובסידיה למטענים, עבור כל אחד מהחודשים אפריל, מאי ויוני 2020.

הביקוש לשירותי תחבורה ציבורית אינו צפוי להיפגע בטווח הבינוני-ארוך

בשל הצעדים וההגבלות שהוטלו על המשק בכלל, ובשל צמצום היקף פעילות התחבורה הציבורית בתקופה זו בפרט, חלה ירידה משמעותית בכמות הנוסעים בתחבורה הציבורית החל מסוף הרבעון הראשון לשנת 2020. בפרט, עקב ההשבתה הממושכת של תנועת רכבות הנוסעים, ברבעון השני לשנת 2020 הסתכמה כמות הנסיעות ברכבת בכ-0.3 מיליון, לעומת 16.8 מיליון נסיעות בתקופה המקבילה אשתקד. כמו כן, על פי נתונים שפרסם משרד התחבורה, כמות הנוסעים היומית הממוצעת בתחבורה הציבורית במהלך תקופת הסגר הראשונה (בחודשים מרץ-אפריל 2020) עמדה על כ-300 אלף נוסעים, ואילו בתקופת הסגר השנייה על כ-700 אלף נוסעים ביום.¹ עם זאת, להערכת מידרוג, הסבירות שבטווח הבינוני-ארוך תחול ירידה משמעותית בביקוש לשירותי תחבורה ציבורית הינה נמוכה יחסית. על כן, לא צפויה פגיעה משמעותית פרמנטית בתוצאות הפעילות של החברות הפועלות בענף. זאת, שכן ענף התחבורה הציבורית לרוב מתאפיין ביציבות ביקושים ואינו מושפע באופן משמעותי ממחזוריות עסקים. עם זאת, להערכתנו, הביקוש לשירותי תחבורה ציבורית תלוי במידה מסוימת ברמת התחלואה ובקצב התאוששות המשק ממשבר הקורונה. במידה והמשק ייכנס למיתון כלכלי מתמשך וארוך יותר, עשוי הדבר לגרום גם לירידה בביקוש לשירותי תחבורה ציבורית (למשל, בעקבות גידול משמעותי בשיעור האבטלה, שיימשך מעבר למספר רבעונים ויביא לפיחות במספר הנוסעים). על פי תחזית חטיבת המחקר בבנק ישראל², בתרחיש האופטימי צפוי שיעור האבטלה לעמוד בסוף שנת 2020 על כ-16.7% (לעומת 3.3% בשנת 2019) ואילו בסוף שנת 2021 על כ-7.8%. בנוסף, על פי תרחיש זה, צפוי התוצר המקומי הגולמי בישראל להתכווץ בכ-5.0% בשנת 2020 (לעומת צמיחה חיובית של כ-3.5% בשנת 2019), ואילו לאחר מכן צפוי המשק להתאושש והצמיחה בתוצר צפויה לעמוד על כ-6.5% בשנת 2021. על פי התרחיש הפסימי, צפויה האבטלה לעמוד על כ-20.2% בסוף שנת 2020 ועל כ-13.9% בסוף שנת 2021, כאשר בשנת 2020 צפוי התוצר

¹ הודעת משרד התחבורה והבטיחות בדרכים מיום 8 לאוקטובר 2020

² התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אוקטובר 2020.

להתכווץ בכ-6.5% ולאחר מכן לצמוח בשנת 2021 בכ-1.0% בלבד. עם זאת, נציין כי גם במידה ותהליך ההתאוששות של המשק מהמיתון הכלכלי יתארך באופן שיביא לפגיעה בפעילות חברות התחבורה הציבורית ולכמויות נוסעים נמוכות באופן מתמשך, הפגיעה צפויה להיות ממותנת על ידי מנגנון הסובסידיות הממשלתיות. לצד זאת, יש לציין, כי אפשר והתפרצות מגפת הקורונה תביא לשינויים מסוימים בדפוסי השימוש בתחבורה ציבורית (לדוגמה, בשל מעבר אפשרי של ארגונים לעבודה חלקית או מלאה מהבית).

הצמצום המתמשך בפעילות הסעת נוסעים מאפשר השקעה מואצת בתשתיות

הגבלות התנועה וצמצום הפעילות העסקית בישראל בכלל, והפסקת תנועת הרכבות בפרט, היוו הזדמנות לקידום מואץ של עבודות תחזוקת ופיתוח תשתיות תחבורה ציבורית. בהתאם לכך, במהלך תקופה זו קיבלה רכבת ישראל מענקים ממשלתיים לטובת האצת עבודות בפעילות הפיתוח וכתוצאה מכך חלה האצה משמעותית בפרויקטים ובעבודות תשתית, בכלל זה פרויקט חשמול הקו המהיר מירושלים לתל אביב, הקדמת עבודות תשתית מתוכננות לטובת פרויקט חשמול המסילות (אשר על פי המתווה הנוכחי צפוי להסתיים עד שנת 2025), עבודות על מקטע המסילה המזרחית, הקדמת עבודות הדורשות השבתת קווים פעילים ועוד. כמו כן, בתקופה זו הקצתה הממשלה תקציבים להאצת עבודות לפיתוח תשתיות תחבורה נוספות, לרבות האצת עבודות הקמת הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב, פרויקט "מהיר לעיר" הכולל סלילת נתיבי העדפה לתחבורה ציבורית ברשויות מקומיות באזור גוש דן, הוספת מסופי אוטובוסים, וכיוצא בזה. להערכתנו, תקופת הגבלות נוספת שתביא לצמצום בנסועה בכבישים ובתנועת הרכבות, טומנת בחובה הזדמנות להאצה נוספת בעבודות פיתוח ותשתית מעין אלו.

דוחות קשורים

[ענף התחבורה הציבורית - דוח מיוחד - הערת ענף, אפריל 2020](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת הענף: 25.10.2020

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>