

רכבת ישראל בע"מ

בחינת ירידת ערך נכסים ליום 30 ביוני 2023

אוגוסט 2023

- על פי פנייתכם נתבקשנו לבצע בחינת ירידת ערך נכסים לפי תקן IAS 36 (להלן: "העבודה") של רכבת ישראל בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "הרכבת") לתאריך **30.6.2023**.
- עבודה זו הוכנה על ידי ס.ר.ט. וואיז ייעוץ בע"מ (להלן: "וואיז"), בעבור החברה, בהתאם לבקשת ההנהלה, ומיועדת לשימושה בלבד. אין לעשות בעבודה זו כל שימוש אחר, ללא קבלת אישורנו מראש ובכתב, למעט פרסום העבודה בדוחות הכספיים של החברה לתאריך ה- **30.6.2023**. אנו מאשרים בזאת לגורם המוסמך לכך מטעם החברה מזמינת העבודה, לדווח בשמנו ובמקומו, באופן אלקטרוני, לרשות ניירות ערך על חתימתנו על הערכת השווי.
- לצורך הכנת העבודה, התבססנו על מידע ו/או הסברים ו/או תחזיות ו/או מצגים שקיבלנו מהחברה ו/או ממי מטעמה. וואיז מניחה שמידע זה הוא מהימן ואינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע, כמו כן, לא בא לידיעתנו דבר העלול להצביע על חוסר סבירות הנתונים. הנתונים לא נבדקו באופן בלתי תלוי, ולפיכך העבודה המוגשת לכם אינה מהווה אימות לנכונותם, לשלמותם ולדיוקם של נתונים אלה. הערכה כלכלית אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו.
- עבודה זו אינה מהווה בדיקת נאותות ואינה באה במקומה. כמו כן, העבודה איננה מיועדת לקבוע את שווי החברה עבור משקיע ספציפי ואין בה משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. העבודה אינה כוללת ביקורת חשבונאית לגבי ההתאמה לכללי החשבונאות. וואיז אינה אחראית לאופן ההצגה החשבונאית של הדוחות הכספיים של החברה לגבי דיוק ושלמות הנתונים ולהשלכות של אותה הצגה חשבונאית במידה וקיימות.
- העבודה כוללת תאור עיקרי המתודולוגיה ועיקרי הניתוח. התיאור מתייחס לנהלים המהותיים העיקריים אותם יישמו ו/או אינו מהווה תיאור שלם ומפורט של החברה וסביבתה.
- היה והמידע והנתונים עליהם הסתמכה וואיז אינם שלמים, מדויקים או מהימנים תוצאות עבודה זו עלולות להשתנות. אנו שומרים לעצמנו את הזכות לשוב ולעדכן את העבודה לאור נתונים חדשים שלא הובאו בפנינו. למען הסר ספק, עבודה זו תקפה למועד חתימתה בלבד.
- עבודה זו כוללת מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, שנתקבל, בין היתר, מאת החברה. בחוות דעת זו התייחסנו, בין היתר, להערכות, תחזיות ושמאיות שנמסרו לנו על ידי הנהלת החברה. התממשות מידע זה אינה ודאית. המידע מבוסס בחלקו על ידע קיים בחברה למועד העבודה, וכן על הנחות וציפיות שונות הנוגעות הן לחברה והן לגורמים חיצוניים רבים, לרבות מצב השוק בו פועלת החברה, מתחרים פוטנציאלים ומצב המשק בכללותו. יודגש כי אין כל וודאות שהשערות וציפיות אלו יתממשו, באופן מלא או חלקי.
- אנו מאשרים בזה כי אין לנו תלות בעבודה או במזמינה, למעט העובדה שאנו מקבלים שכר טרחה עבור עבודה זו. כמו כן, הרינו לאשר כי שכר טרחתנו אינו מותנה בתוצאות העבודה. אנו מאשרים בזה כי אין לנו עניין אישי בחברה.
- אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של עבודה זו בדוחות הכספיים/בדוח הצעת מדף/בתשקיף ח"ל.
- וואיז וכל חברה הנשלטת על ידה במישרין ו/או בעקיפין וכן כל בעל שליטה, נושא משרה ועובד במי מהן, אינם אחראיים לכל נזק, אובדן הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף שייגרמו למי שמסתמך על האמור בעבודה זו כולה או חלקה, בכפוף לכך שלא פעלו בזדון ו/או ביצעו טעות או מחדל מקצועי שהינם חמורים ומשמעותיים באופיים. למען הסר ספק מובהר, כי אין בעבודה זו כדי להוות הצעה או המלצה או חוות דעת ביחס לכדאיות רכישת ניירות ערך של אחת החברות או ביצוע העסקה.
- החברה לא תהיה זכאית לקבל מאתנו, בין על פי חוזה או בנזיקין, לפי חוק או אחרת, סכום כלשהו בגין אובדן רווחים, נתונים או מוניטין, או בגין כל נזק תוצאתי, מקרי או עקיף, או כפיצוי עונשי או מיוחד, בקשר עם תביעות הנובעות משירותים שניתנו במסגרת עבודה זו או הקשורות באופן אחר עם השירותים שסופקו על ידנו במסגרת עבודה זו, בין אם הסבירות של אובדן או נזק כאמור נצפתה או לא, במקרה בו לא פעלנו בזדון ו/או ביצענו טעות או מחדל מקצועי שהינם חמורים ומשמעותיים באופיים.
- בנוסף ומבלי לפגוע בכלליות האמור לעיל, ככל שנחויב לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים בעבודה זו, בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, מתחייבת החברה לשפותנו בגין כל סכום כאמור שישולם על ידנו, מייד עם דרישתנו הראשונה אלא אם כן פעלנו בזדון ו/או ביצענו טעות או מחדל מקצועי שהינם חמורים ומשמעותיים באופיים. עם זאת, אנו מבהירים כי ההתחייבות לשיפוי האמורה, אינה גורעת מאחריותנו, שהינה שלוש פעמים דמי הייעוץ בגין העבודה.

עבודות כלכליות קודמות שבוצעו:

- אנו מאשרים בזה כי אין לנו עניין אישי בחברה ו/או בבעלת השליטה בה. וואיז הכינה בשנה האחרונה לחברה עבודות כלכליות שונות.

מקורות המידע העיקריים ששימשו בהכנת העבודה מפורטים להלן:

- תחזיות החברה לשנים 2023 – 2026
- הסכם מסגרת לפיתוח והפעלת רכבת ישראל, כולל נספח בעניין הוראות לעניין ההתחשבות חישוב הסובסידיות, תמריצים ותשלומים נוספים עבור השנים 2022 - 2026
- טיוטת דוחות כספיים של החברה ליום 30.6.2023.
- הבהרות ונתונים נוספים שהועברו אלינו על ידי החברה, על פי בקשתנו.
- חומר רקע ונתוני שוק, מתוך מידע גלוי המתפרסם באתרי אינטרנט, כתבות בעיתונות או מקורות פומביים אחרים
- פגישות ו/או שיחות עם בעלי התפקידים הבאים:
 - רו"ח רן סטרומזה, סמנכ"ל כספים
 - גב' נינה לוינסקי, ראש אגף כלכלה
 - רו"ח שלומי גלבנדורף, מנהל אגף כספים
 - רו"ח זיו וייצנר, חשב

- Wise Consulting הינה חברה המתמחה במתן שירותי ייעוץ כלכלי, חשבונאי, אסטרטגי ומימוני. שירותי החברה כוללים: הערכות שווי, בניית מודלים פיננסיים, וחוות דעת כלכליות לבתי משפט.
- העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח יואל סקרה, בעל תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות ותואר שני בחשבונאות, בעל ניסיון של מעל ל- 18 שנה בתחום ייעוץ חשבונאי ומימוני, לרבות בהערכות שווי, בהיקפים גבוהים ודומים לאלה של נושא ההערכה הנוכחית.

בברכה,

אוגוסט 2023

עמוד	פרק
6	תמצית מנהלים
12	תיאור פעילות והסביבה העסקית
21	דוחות כספיים
24	הערכת שווי שימוש
33	נספחים

תמצית מנהלים

תיאור תמציתי של החברה ותחומי פעילותה

חברת רכבת ישראל בע"מ עוסקת בהסעת נוסעים ובהובלת מטענים ברכבת, השכרה של מתחמי מסחר ומקימה את התשתיות הנדרשות לפעילותה. החברה נתמכת באופן שוטף ומתמשך בממשלת ישראל לצורך מימון פעילותה השוטפת ופעילות הפיתוח שלה.

החברה הינה בבעלות מלאה של מדינת ישראל, ולפיכך הינה חברה ממשלתית וחל עליה חוק החברות הממשלתיות.

לחברה שתי חברות בנות - חברת בת למטענים וחברת בת לנדל"ן.

מטרת חברת המטענים הינה להוביל מטענים באמצעות קרונות רכבת ולבצע לצורך כך השקעות ופיתוח תשתיות, לרבות תחבורתיות, ייעודיות להובלת מטענים.

מטרת חברת הנדל"ן הינה לפעול לפיתוח עסקי- מסחרי של המקרקעין ומתחמי תחנות הרכבת.

נכון למועד עבודה זו חברות הבת מוחזקות במלואן על ידי החברה כאשר החל מיום 1 בינואר, 2017 הוסבו כל הסכמי הלקוחות של הרכבת בנושא הובלת המטענים לחברת הבת רכבת מטענים בע"מ וחברת הבת הפכה ללקוח היחיד של הרכבת בתחום הובלת מטענים.

החברה מקבלת מענקים באופן שוטף ומתמשך מממשלת ישראל לצורך מימון פעילותה השוטפת ולצורך מימון פעילות הפיתוח של החברה (הקמת תשתיות, רכישת ציוד נייד וכיו"ב)

שווי שימוש ושווי פנקסני

נכון למועד העבודה השווי הפנקסני של הרכוש הנבחן לירידת ערך (לאחר התאמות בגין הון חוזר וכולל נכסי זכות שימוש) הינו 925 מיליוני ₪. שווי זה הינו לאחר התחשבות ביתרת הפרשה לירידת ערך מצטברת בסך 763 מיליוני ₪.

בהתאם לתחשיבים המוצגים בעבודה זו שווי בר השבה של הרכוש הנבחן (לאחר התאמות בגין הון חוזר) הינו 1,894 מיליוני ₪.

להלן תמצית ההנחות המרכזיות ששימשו בעבודה:

- תחזיות התזרים מבוססות על תקציב ותחזיות מפורטות של הנהלת החברה לשנים 2023-2026 ובהתאם לתנאי הסכם הפיתוח וההפעלה החדש נחתם ביום 31 במאי, 2023 וביום 5 ביוני, 2023 התקבלה בחברה חתימת נציגי הממשלה על ההסכם.
- הכנסות חד פעמיות בגין שנת 2022 ורבעון 1 2023 בהיקף של כ-362 מיליוני ₪ לא נכללו במסגרת תחזית תזרים המזומנים לקביעת שווי בר השבה (גם לא במסגרת יתרת החייבים בהון החוזר)
- הונח כי ההשקעה השוטפת בנכסים הינה בגובה 50% מן ה- EBITDA בשנה שקדמה. בשנה הטרמינלית הונח כי גובה ההשקעות שווה לגובה הפחת השוטף.
- הונח שיעור צמיחה טרמינלי שמרני של 0.25%.
- נעשה שימוש בשיעור היוון ריאלי 3.9% בהתבסס על פרמטרים השוואתיים של 19 חברות השוואה (ראו נספח נפרד לעניין קביעת שיעור ההיוון).
- כלל פעילות החברה מהווה יחידה מניבת מזומנים

להלן התייחסות לשינויים המרכזיים שחלו באומדנים ובתחזיות ביחס לעבודה שנעשתה בתקופה קודמת (30/9/22):

- החברה חתמה על הסכם הפעלה חדש אשר משפר משמעותית מאד את יכולתה להפיק תזרימים פנויים מפעילותה כמו גם את הבטחון שיש לה בהפקת תזרימים אלו אשר מתבטא הן בתזרימים פנויים גבוהים יותר באופן משמעותי והן בסיכון נמוך המתבטא בשיעור היוון נמוך יותר.
- החברה צלחה את תקופת הקורונה וחל גידול בהיקף הנסיעות אשר מתבטאות בתחזית משופרת ויציבה יותר ביחס לתקופות קודמות.
- בהשוואה לתחזית אשר שימשה בעבודה הקודמת ומבוססת על ההסכם ההפעלה הקודם, תזרימי המזומנים הפנויים בתקופת התחזית גדלו משמעותית עקב החתימה על ההסכם החדש והובילו להכפלה של התזרים הפנוי הממוצע על פני השנים. השפעת השיפור בתזרים על השווי נאמדת בכ-850 מיליון ₪ (לפני מס).
- נכללו נכסי זכות שימוש הן במסגרת הנכסים הנבחנים והן במסגרת ההשפעה על תזרימי המזומנים. הכללה זו הביאה להגדלה של השווי בכ-85 מיליוני ₪ ובמקביל הגדלה של השווי הפנקסני בסכום דומה, כך שההשפעה התוצאתית על עודף שווי בר השבה על הערך הפנקסני הינה זניחה (כ-5 מיליון ₪ לפני מס).
- תחשיבי שיעור ההיוון מבטאים את הירידה בסיכון הפעילות בשל החתימה על הסכם ההפעלה החדש כמו גם השינויים שחלו בשוק. השינויים המרכזיים שחלו בחישוב שיעור ההיוון הינם כלהלן: ירידה של כ-0.25% בפרמיית השוק, עליה של כ-0.4% בריבית הבסיס וטיוב הרכב והיקף חברות השוואה תוך ביטול שימוש בחברת השוואה אחת מתוך 4 ששימשו בחישוב שיעור היוון במגזר הנוסעים (כיוון שעיקר פעילותה אינו בתחום הרכבות אלא בתחום התחבורה הציבורית בכלל) ובמקביל הוספו חברות השוואה נוספות להן פעילות בתחום הפעלת רכבות נוסעים / מטען.
- השפעת ביטול השימוש בחברת השוואה על תוצאות העבודה הקודמת נאמדות בירידה של 1% ביחס לשיעור ההיוון שבו נעשה שימוש בעבודה הקודמת ואשר השפעת ירידה זו על התוצאה בעבודה הקודמת נאמדת בכ-80 מיליון ₪ (לפני מס) בהתאם לטבלת הרגישות אשר הוצגה בעבודה הקודמת.
- השפעת הוספת חברות השוואה נאמדות בירידה של 0.8% בשיעור ההיוון ביחס לשיעור שבו נעשה שימוש בעבודה הקודמת והשפעת ירידה זו על התוצאה בעבודה הקודמת נאמדת בכ-60 מיליון ₪ (לפני מס) בהתאם לטבלת הרגישות אשר הוצגה בעבודה הקודמת.
- בחינת סבירות שיעור ההיוון בכללותו, נוכח החתימה על הסכם ההפעלה החדש, אשר שיפר משמעותית את תזרימי החברה ויכולתה להתפתח לצד בטחון ביצירת תזרימי מזומנים חיוביים ובהשוואה לחברות אחרות אשר עלויותיהן מפוקחות ומשולמות על ידי המדינה (תחת הסכם סובסידיה / תעריף) נמצא סביר.

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות שווי בר השבה (במיליוני ₪), ביחס להנחות שונות ששימשו בתחשיבים במסגרת עבודה זו:

EBITDA שנת 2026 (מייצגת)							
121	136	151	166	181	196	211	
2,182	2,390	2,599	2,808	3,016	3,225	3,434	25%
2,043	2,237	2,431	2,625	2,819	3,013	3,207	30%
1,904	2,084	2,263	2,442	2,621	2,801	2,980	35%
1,766	1,930	2,095	2,259	2,424	2,589	2,753	40%
1,627	1,777	1,927	2,077	2,226	2,376	2,526	45%
1,488	1,623	1,758	1,894	2,029	2,164	2,299	50%
1,349	1,470	1,590	1,711	1,831	1,952	2,072	55%
1,211	1,316	1,422	1,528	1,634	1,740	1,846	60%
1,072	1,163	1,254	1,345	1,436	1,527	1,619	65%
933	1,010	1,086	1,162	1,239	1,315	1,392	70%
794	856	918	980	1,041	1,103	1,165	75%

CAPEX
שנתי
כאחוז מה-
EBITDA

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות שווי בר השבה (במיליוני ₪), ביחס להנחות שונות ששימשו בתחשיבים במסגרת עבודה זו:

שיעור היוון ריאלי

5.40%	4.90%	4.40%	3.90%	3.40%	2.90%	2.40%	
2,395	2,905	3,704	5,140	8,486	25,198	-24,920	2.65%
1,851	2,129	2,511	3,070	3,963	5,631	9,856	1.75%
1,652	1,865	2,145	2,529	3,089	3,987	5,661	1.25%
1,496	1,665	1,879	2,160	2,546	3,109	4,011	0.75%
1,370	1,508	1,678	1,894	2,176	2,564	3,130	0.25%
1,370	1,508	1,678	1,894	2,176	2,564	3,130	0.25%
1,338	1,468	1,627	1,828	2,087	2,439	2,940	0.10%
1,327	1,455	1,611	1,807	2,060	2,400	2,883	0.05%
1,317	1,442	1,595	1,786	2,033	2,362	2,827	0.00%

שיעור
צמיחה

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות שווי בר השבה (במיליוני ₪), ביחס להנחות שונות ששימשו בתחשיבים במסגרת עבודה זו:

שיעור הון חוזר ביחס לעלה"מ

15.5%	16.0%	16.5%	17.0%	18.0%	19.0%	21.0%	
1,920	1,938	1,956	1,974	2,010	2,046	2,117	11.0%
1,900	1,918	1,936	1,954	1,990	2,025	2,097	11.5%
1,880	1,898	1,916	1,934	1,970	2,005	2,077	12.0%
1,860	1,878	1,896	1,914	1,950	1,985	2,057	12.5%
1,840	1,858	1,876	1,894	1,930	1,965	2,037	13.0%
1,820	1,838	1,856	1,874	1,909	1,945	2,017	13.5%
1,800	1,818	1,836	1,854	1,889	1,925	1,997	14.0%
1,780	1,798	1,816	1,834	1,869	1,905	1,977	14.5%
1,760	1,778	1,796	1,814	1,849	1,885	1,957	15.0%

שיעור הון חוזר ביחס להכנסות

תיאור פעילות והסביבה העסקית

כללי

להלן פירוט פעילויות החברה:

- **הסעת נוסעים** – החברה מנהלת, מתחזקת ומפעילה את רשת מסילות הברזל בישראל ומספקת שירותי תחבורה ציבורית ברכבת באמצעות רשת מסילות ברזל ארצית והינה החברה היחידה בישראל המפעילה רכבות נוסעים בינעירוניות כבדות. נכון למועד זה, החברה מפעילה קווי רכבת יומיים בין נהריה וכרמיאל שבצפון ועד ב"ש ודימונה שבדרום. פעילות זו הינה הפעילות העיקרית של החברה.
- **הובלה מטענים** – החברה מספקת שירותי הובלת מטענים לגורמים שונים הפועלים במדינת ישראל באמצעות רשת מסילות הברזל הארצית. עיקר הפעילות מתרכז בהובלה של מחצבים מאזור הדרום, אזור צפע, לנמל אשדוד ובהובלה של מכולות מנמל חיפה ונמל אשדוד אליהם וביניהם. מסופי המטען ממוקמים במיקומים אסטרטגיים בסמוך למוקדי פעילות. סוגי המטענים העיקריים הינם: מחצבים, מכולות, גרעינים, חול, אשפה, פלדה ואגרגטים.
- **סחר** - תחנות הרכבת כוללות דוכני קפה ומזון וכן מכונות אוטומטיות ושטחי פרסום. בהתאם לתיקון הסכם המקרקעין מ-2014, החברה הינה בעלת זכויות חכירה במקרקעין המהווים מעטפת שירות לנוסע, בהתאם לגודל תחנת הנוסעים. מקרקעין אלו ישווקו להשכרה ללקוחות רלוונטיים בתחום הסחר והחברה תעביר תשלום לרמ"ב.
- **פיתוח** – החברה מתכננת ומבצעת פרויקטים בתחום פעילותה בהתאם לתוכניות הפיתוח המאושרות שלה, ובכלל זה הקמת תשתית מסילה, מערכות, הקמת קווי נוסעים חדשים, שדרוג/הכפלת קווי שירות קיימים, קידום הטמעת החשמול, הטמעת טכנולוגיות איתות, הקמת והרחבת מסופי מטענים, הקמת מתחמי תחזוקה וכיו"ב.

- בינואר 1998 חברת רכבת ישראל התאגדה ונרשמה בישראל כחברה בבעלות מלאה של מדינת ישראל והחלה את פעילותה ביולי 2003, לאחר כניסתו לתוקף של חוק רשות הנמלים והרכבות (תיקון מס' 11) התשס"ג – 2002 וחתימת הסכם קיבוצי מיוחד והפרדתה מרשות הנמלים והרכבות.
- הקמת חברת רכבת ישראל הינה מכוח החלטת ממשלה מס' 3120 מיום 4 בינואר 1998. קודם פעילותה כחברה נפרדת, פעלה רכבת ישראל כחלק מרשות הנמלים (החל משנת 1988) וקודם לכן כיחידת סמך במשרד התחבורה.
- עיקר עיסוקה של הרכבת הינו בהסעת נוסעים, הובלה מטענים, השכרה של מתחמי מסחר וכן פיתוח, ניהול ותחזוקה של תשתית מסילות הרכבת בישראל ושל מערכות וציוד נייד נלווים. פעילותה השוטפת של הרכבת וכן פעילות הפיתוח שלה מסובסדות ע"י המדינה.
- על פי הסכם מסגרת לפיתוח והפעלת רכבת ישראל בין ממשלת ישראל (בשם מדינת ישראל) לבין החברה, המדינה מעבירה מימון לפעילות החברה ע"י מתן סובסידיה שוטפת בגין הסעת נוסעים, סובסידיה עבור הובלת מטענים וכן סובסידיה למימון פעילות הפיתוח של החברה.
- נוסף על כך, זכאית החברה לסובסידיה תמריצית בגין גידול במספר הנוסעים, כנגד ניכוי סכומים בגין אי עמידה במדדי שירות ובמדדי תפעול.
- לחברה ארבעה תחומי פעילות עיקריים: (א) הסעת נוסעים, (ב) הובלת מטענים, (ג) סחר ו- (ד) פיתוח.

הסעת נוסעים

- הפעילות עיקרית של החברה הינה הסעת נוסעים ברכבת וזאת באמצעות רכבות הנוסעות בקווי שירות סדירים ועוצרות ב- 67 תחנות נוסעים (ושתי תחנות לא פעילות, נכון למועד עריכת העבודה – גן חיות ומלחה). כמו כן, החברה מציעה לציבור הנוסעים רכבות מאספות העוצרות במספר רב של תחנות וכן רכבות לנסיעה עם פחות עצירות בין יעדי קצה של מסלולי הרכבת.
- תכנון לוחות הזמנים של קווי הרכבת מתבצע, בין היתר, בהתאם לתחזית רב שנתית ונגזרת שנתית של היקף הביקוש לנסיעות של ציבור הנוסעים. החברה מנתחת את התחזית כאמור ובוחנת אותה באופן תקופתי מול היקף הנוסעים והנסיעות בפועל, כדי לערוך בתכנית התפעולית שינויים נדרשים.
- תעריפי הנסיעות ברכבת נקבעים ומפוקחים על ידי הממשלה באופן מלא. טרם שינוי בתעריפי הנסיעה מתקיים דיון בוועדת מחירים בין משרדית של משרד האוצר ומשרד התחבורה והחלטה כאמור טעונה אישור של שר התחבורה ושר האוצר, תוך התייעצות עם החברה.
- באוגוסט, 2022 נכנסה לתוקף רפורמת התעריפים "דרך שווה" בתחבורה הציבורית בכלל וברכבת ישראל בפרט. במסגרת רפורמה זו מחיר הנסיעה קבע לפי מרחק הנסיעה ב 6 קטגוריות של מרחק. בנוסף נקבע כי, רוב ההנחות לזכאים ניתנות באמצעות ערך צבור וכן, הורחבו מספר הנחות לסוגי אוכלוסייה הרוכשים סוגי כרטיסים מסוימים. כמו כן, בוטלו כל הכרטיסים שאינם משולבים, למעט כרטיס לנסיעה בודדת.
- השינויים בהיקף הפעילות של החברה בתחום הסעת הנוסעים נובעים בעיקר מהקמת תחנות נוספות, הוספת קווים חדשים, הרחבת תדירות השירות בקווים קיימים, הגדלת קיבולת הרכבות ע"י מעבר לקרונות אורבניים ותוספת קרונות ועמידה ביעדי איכות השירות.

הובלת מטענים

- פעילות חטיבת המטענים בחברה מתמקדת בהובלת מטענים בהם קיימים יתרונות לשינוע רכבתי הנובעים מקווים ארוכים, מיקום מסופים, כמויות מטען גדולות, נקודות מוצא ונקודות יעד קבועות. המטענים העיקריים המועברים במסגרת פעילות החברה בתחום זה הינם: מחצבים, מכולות, גרעינים, חול, אשפה ופלדה ואגרגטים.
- הובלת המטענים מתבצעת באמצעות קרונות מסוגים שונים: קרון שטוח מודולארי להובלת מכולות של 20 ו- 40 רגל ומכלים של 20 רגל, קרון סגור להובלת תפוזרת ומחצבים.
- עיקר הפעילות בתחום המטענים הינה הובלה של מחצבים מאזור הדרום מאזור צפע לנמל אשדוד, והובלה של מכולות מנמל חיפה ונמל אשדוד, אליהם וביניהם (כאשר ההובלה בין הנמלים היא העיקרית ועומדת על כ- 50% מהובלת המכולות, ולכן הינה מהותית לפעילות החברה בתחום פעילות זה). מסופי המטען ממוקמים באזורים אסטרטגיים בסמוך למוקדי פעילות כגון: צפע, נאות חובב (רמת חובב), נמל אשדוד, בני ברק, חדרה, נמל חיפה, קריית גת וראש העין.
- מכיוון שחלק כבד מהובלת המטענים ברכבת הינו הובלת מטענים אל הנמלים ומהנמלים, לממשק בין הרכבת לנמלים השפעה מהותית על יכולת הצמיחה של מגזר הובלת המטענים ברכבת.

מסחר

- תחנות הרכבת של החברה כוללות מתחמי מסחר המציעים תמהיל חנויות בתחום הקפה והמזון, מכונות אוטומטיות ושטחי פרסום.
- בהתאם לתיקון הסכם המקרקעין מיום 18 בפברואר 2014 נקבע כי החברה תהא רשאית לממש את תיקון הסכם המקרקעין באמצעות חברת הפיתוח, לרבות פיתוח שטחי מסחר ושירותים נלווים. הסמכת חברת הפיתוח, ומימוש ההסכם באמצעותה יהיו בהתאם להסכם מסגרת שייחתם בין החברה לבין חברת הפיתוח באישור המדינה, כאמור בהסכם הפיתוח וההפעלה.
- מטרת החברה היא לפעול לפיתוח עסקי-מסחרי של המקרקעין ומתחמי תחנות הרכבת וסביבתן הקרובה.
- גורמי ההצלחה העיקריים בתחום פעילות הסחר הינם מיקום תחנות הרכבת כאזורי מעבר של נוסעים רבים, ובהתאם לכך כאזורים בעלי רמת ביקוש גבוהה יחסית, וכן התאמת אופי הפעילות המסחרית המבוצעת בתחנות הנוסעים לצרכיהם של הנוסעים באותו אזור וקבלת אישורים רגולטורים הנדרשים להקמת מתחמי מסחר לייעודים שונים.

פיתוח

- תכנית הפיתוח של רכבת ישראל כוללת פרויקטים בהם: פרויקט החשמול, פרויקט החלפת מערכת השליטה והבקרה על תנועת הרכבות, הקמת קווי רכבת חדשים, הקמת תחנות נוסעים חדשות ושדרוג תחנות קיימות, פיתוח תשתיות למטענים, קידום תכנון של פרויקטים עתידיים ועוד.
- נכון למועד פרסום הדוח, לחברה מאושרים פרויקטים בשלבי תכנון והקמה שונים, שניתן לסווגם לפרויקטים מסילתיים, פרויקטים שאינם מסילתיים, פרויקטי סל ופרויקטים טכנולוגיים.
- הפרויקטים המסילתיים כוללים: הקמת מסילות ברזל חדשות, הכפלתן, שדרוגן וביצוע עבודות תשתית. הפרויקטים שאינם מסילתיים, פרויקטי סל ופרויקטים טכנולוגיים כוללים בין היתר, פיתוח ושדרוג תחנות נוסעים, הקמת מערכות איתות תקשורת, הקמת מתחמי תפעול ותחזוקה ומתחמים לוגיסטיים לפעילות המטענים.
- יצוין כי במסגרת עבודה זו הוחרגו נכסי ותקציבי הפיתוח, בגינם החברה רושמת התחייבות חשבונאית.

תיאור פעילות החברה והסביבה העסקית (המשך)

הסכם הפעלה 2022 - 2026

- בנובמבר 2022 הגיעו משרדי התחבורה והאוצר להסכמה עם רכבת ישראל, על הסכם מסגרת חדש לפיתוח והפעלת רכבת ישראל (להלן: "הסכם ההפעלה"), אשר יעמוד בתוקף החל מ- 1 בינואר 2022 ועד ליום 31 בדצמבר 2026 ויחליף כל הסכם קודם, למעט הסכם המקרקעין בין המדינה לרכבת משנת 2004 ולמעט הסכם סובסידיה לשיפור ההון החוזר של הרכבת משנת 2021 ומסמך הסכם אג"ח מדינת ישראל משנת 2021.
- הסכם הפיתוח וההפעלה החדש נחתם ביום 31 במאי, 2023 וביום 5 ביוני, 2023 התקבלה בחברה חתימת נציגי הממשלה על ההסכם.
- הסכם ההפעלה מסדיר את הסובסידיה של המדינה עבור שירותי הסעת נוסעים והובלת מטענים ברכבת, ומנגד את התחייבויותיה של הרכבת לרמת השירות ופיתוח בהתאם לתכניות האסטרטגיות.
- עקרונות ההסכם מתייחסים לרמת השירות ברכבת, ובכלל זה רמת דיוק גבוהה בלוחות הזמנים, תחזוקה וניקיון, מתן מידע לציבור, מכירה וכיבוד הסדרי נסיעה, הנגשה לנוסעים בעלי מוגבלויות, טיפול בפניות הציבור ובאבדות ומציאות, הפחתת הצפיפות ושיפור השילוביות בין הרכבת והאוטובוסים, בכל הקשור לתשתיות, לוחות זמנים, מידע לנוסע, כרטוס ועוד.

הסכם הסובסידיה

- נספח א' להסכם ההפעלה מפרט את ההוראות לעניין ההתחשבות חישוב הסובסידיות (לנוסעים ולמטענים בנפרד), תמריצים ותשלומים נוספים.
- להלן עקרונות הסכם הסובסידיה בראשי פרקים:

סובסידיה להסעת נוסעים

- הסובסידיה שתשולם לרכבת מדי חודש תהיה שווה להפרש בין עלות ההפעלה המוכרת החודשית, בתוספת מרווח של 2.5%, להכנסה בפועל מתחבורה ציבורית באותו החודש.
- עלות ההפעלה המוכרת כוללת את כלל עלויות הפעלת השירות, לרבות מרכיבי העלות הישירים והעקיפים, למעט רכיב ההצטיידות בצי הנייד, השקעות בנות פחת הממומנות באמצעות השקעה שוטפת או תקציב הפיתוח ועלויות תמריצים.
- עלות ההפעלה המוכרת תחושב בהתאם למספר ק"מ קרון (בהתאם לסוג הקרון) שבוצעו בפועל בחודש ההתחשבות, בתוספת רכיב קבוע, בהתאם למספר נסיעות נוסע בתיקוף ובהתאם למחירי התשומות הנכונים לחודש ההתחשבות.
- ההכנסה בפועל מתחבורה ציבורית הינה סך ההכנסות הכולל מהסעת נוסעים כפי שנרשמו בספרי החברה, ללא ניכוי של גביה בחסר או עלויות גבייה ובתוספת סך ההנחות שניתנו.
- ככל שבשנה מסוימת, מספר הנסיעות יהיה נמוך מ- 55 מיליון, יעודכן מספר הנוסעים ל- 55 מיליון נוסעים ותערך התחשבות בגין הפרש בהתאם.

תיאור פעילות החברה והסביבה העסקית (המשך)

סובסידיה להסעת נוסעים (המשך)

- הרכיב הקבוע בסך עלות ההפעלה המוכרת יעודכן לפי המפורט להלן:
 - **עדכון הרכיב הקבוע בגין גידול בהיקף פעילות הרכבת** – במידה וסך קילומטר הרכבת שבוצע בפועל היה גבוה ממספר הק"מ בבסיס, יתווסף לעלות ההפעלה החודשית סכום של 24.533 ₪ עבור כל ק"מ נוסף מעבר לק"מ בסיס.
 - **הוצאות אחזקה של פרויקטים טכנולוגיים** – עבור פרויקטים שהפיתוח וההקמה שלהם מומנו בהשקעות שוטפות, יעודכן הרכיב הקבוע בשיעור של 12% מעלות הפרויקטים שבוצעו במסגרת השקעות שוטפות בסל הטכנולוגיה.
 - **הפעלת מוסכים חדשים** – בגין מוסך קישון, מתחם אשקלון ומוסך EMU יותאם הרכיב הקבוע החל מהמועד בן אחד המוסכים הנ"ל מותאם לטיפול ברכבת והמוסך החל לפעול באופן מלא.
 - **הפעלת מערכת האיתות החדשה ERTMS** - החל משנת 2022 יעודכן הרכיב הקבוע בסך שנתי של 1.84 מיליון בגין הערכות החברה והקמת צוות לתפעול מערכת האיתות ותוספת נוספת בגין ההפעלה של כ"א מהרכיבים: GSMR, ETCS ו-STAGE 4 TS (התוספת תתקבל שנתיים לאחר מועד ההפעלה).
 - **מפגשי מסילה** – הפחתת רכיב קבוע החל ממועד בו מפגש מסילה חדל לפעול.
 - **עלות תחזוקה** - בגין הפחתת היקף פעילות קורנועי IC3 לאורך תקופת ההסכם יופחת הרכיב הקבוע בבסיס בכל שנה בסכום משתנה, כאמור בהסכם.
- **העמדת צוות כוננות** – החל משנת 2024 ובכפוף להגעת 5 סטים של קרונות DDEMU מהמנה השנייה ייתוספו 3 מיליון ₪ לרכיב הקבוע עבור הגדלת צוותי הכוננות.
- **זיהום אוויר** - בגין טיפול בזיהום אוויר בתחנות יוספטל, הגנה והשלום יתווספו סכומים המפורטים בהסכם החל מהמועדים בהם הרכבת תידרש לכך.
- **הצטיידות בגין אחזקת תשתית מסילה חשמלית** - בעת כניסת חברת האחזקה חדשה לטובת אחזקת תשתית המסילה החשמלית לצד חברת האחזקה הקיימת, ייתוסף באותה השנה **בלבד** סך של 9.5 מיליוני ₪.
- **גידול בק"מ מסילה** – על כל תוספת ק"מ מסילה פעילה המאושרת להפעלה ע"י מנהל המסילה, מעבר לק"מ מסילה פעילה בבסיס, יעודכן הרכיב הקבוע בסך שנתי 153,246 ₪ עבור כל ק"מ מסילה.
- **סיום החשמול** - עם סיום עבודות החשמול על המסילה ולא יאחר מסוף שנת 2025, יופחת הרכיב הקבוע ב- 23 מיליון ₪ ויעודכן ק"מ הבסיס.
- **טרמינלים** - חצי שנה לפני המועד בו טרמינל חדש אמור להתחיל לפעול, יבואו הצדדים בדברים ויסכמו על הסכום אשר יתווסף לרכיב הקבוע בגין הפעלתו.
- **הוצאות הביטחון** – 80% מסכום אומדן לשינוי בעלויות הביטחון כתוצאה מהנחיה מקצועית חדשה מאושרת.
- **ארנונה** – 75% מסכום השינוי בארנונה שאינו נובע משינוי במתקן.

תיאור פעילות החברה והסביבה העסקית (המשך)

תשלומים נוספים

- בנוסף לסובסידיה המחושבת, תהיה הרכבת זכאית גם לתשלומים הבאים:
 - **טיפולים תקופתיים (אוברולים) לציוד נייד** – עלות חלפים בכפוף לסיום טיפול תקופתי, בהתאם לסוג הנייד בכפוף לתקרה שנתית ורב שנתית:
 - **נוסעים** - סך התשלומים לטיפולים תקופתיים לצי הנייד המשמש את פעילות הנוסעים לא יעלה על 144 מלש"ח בשנה, עד לתקרה של 360 מיליון ₪ לאורך כל תקופת ההסכם.
 - **מטענים** - סך התשלומים לטיפולים תקופתיים לצי הנייד המשמש את פעילות המטענים לא יעלה על 7.5 מלש"ח בשנה, עד לתקרה של 25 מיליון ₪ לאורך כל תקופת ההסכם.
- **תשלום תמלוגים לרמ"י** - החברה תהיה זכאית לתשלום מהממשלה בגין העברת תמלוגים לרמ"י, מלבד העברת תמלוגים בגין הכנסות ממסחר
- **היסעים** – תשלום בגין שכירת היסעים לצורך הסעת נוסעים בגין סגירת קווים לצורך ביצוע עבודות תשתית בהתאם לתוכנית מאושרת לסגירת קווים לביצוע עבודות תשתית או מכל טעם אחר אשר יאושר, לפי מפתח חצי יומי ויומי, בכפוף לתקרה של 19.5 מיליון ₪ לשנה.
- **שכר פיתוח** - תשלום שכר לעובדי הפיתוח, כפוף לתקרה ולשיעורי גידול מירביים בין השנים, הכוללים תשלומים לארבעה נושאים: סכום שנתי קבוע, סכום משתנה תלוי השקעה, תמריץ BI של משרד התחבורה ותיקציב התעצמות.

- **סל צרכים פרויקטאליים רוחביים בתכנית פיתוח** – בגין העסקת בעלי מקצוע במיקור חוץ, כגון משגיחים, מהנדסים ויועצים, ובלבד שיופעלו לטובת פרויקטי הפיתוח בלבד תהיה זכאית החברה לתשלום לפי ביצוע בפועל, שלא יעלה במהלך תקופת ההסכם על 200 מיליון ₪.

תמריצים

- מס' סוגי תמריצים:
 - **תמריץ איסוף נוסעים** - עלה במהלך שנת הפעלה, מספר נסיעות הנוסע בתיקוף השנתי ברכבת על 65 מיליון נוסעים וביחס לשנת 2022 על 55 מיליון נוסעים, תהיה זכאית הרכבת לתשלום של 30 ₪ לכל נסיעה מעבר לסף, כפי שהוגדר עבור כל תחנה בנפרד.
 - **תמריץ פרויקטים** - עמדה החברה במועד הקבוע לסיום והפעלה של אבן דרך בפרויקט מרשימת הפרויקטים המפורטת נספח להסכם, אזי בכפוף לאישור שהשלב בוצע והושלם, תהיה החברה זכאית לתשלום התמריץ עבור כל אבן דרך.
 - **תמריץ ERTMS** - תשלום חד פעמי בסך 50 מיליון ₪ באם מערכת האיתות החדשה ERTMS הופעלה באופן מלא לפני 1.1.2024.
 - **תמריץ דיוק On Time** - תמריץ בגין שיפור לעומת שנת הבסיס לפי שיעור הרכבות המגיעות לתחנה באיחור של עד 2 דקות ביחס לזמן ההגעה המתוכנן בהתאם למנגנון בהסכם. החברה לא תהיה רשאית לתמריץ במידה ושיעור הדיוק החודשי יפחת מ-77.3%.

תיאור פעילות החברה והסביבה העסקית (המשך)

תמריצים (המשך)

- **תמריץ שביעות רצון** – מידי שנה תבצע הממשלה סקר לבחינת מידת שביעות רצון הציבור משירותי החברה, במתודולוגיה אחידה בכל שנה, כאשר החברה תהיה זכאית לתמריץ עבור כל שיפור של 0.1 נק' עפ"י נוסחא קבועה.

- מרווח דיוק ורמת שירות –

- תשלום שנתי מהממשלה בגין מרווח הדיוק בסך 40 מיליון ₪
- תשלום שנתי מהממשלה בגין מרווח רמת השירות בסך 13 מיליון ₪.
- ככל שממוצע השנתי של מדד הדיוק בשנה קלנדארית ירד מתחת לציון של 84%, החברה לא תעניק מענקים תמריציים (בונוסים) לנושאי משרה

הכנסות אחרות

- מתשלומי הסובסידיה יקוזזו מדי חודש הכנסות אחרות כמפורט להלן:
 - סך ההכנסות מגורמי חוץ בגין עבודות אחזקה או תשתית שהחברה ביצעה עבורם, בניכוי עלויות ומרווח של 5% שנוצרו בייצור הכנסות אלה, ובלבד שסכום זה הנו חיובי. בכל מקרה, לא ידרשו מקורות תקציביים נוספים מהמדינה.
 - הכנסות מביטוח בגין ציוד או תשתית אשר שוקמו באמצעות תקציב הפיתוח או ציוד או תשתית אשר נגרטו, לרבות ציוד או תשתית אשר הושבת למשך למעלה משנה.
 - 7.5% מהכנסות החברה מנסיעות רכבת מיוחדות.

השקעות שוטפות והשתתפות החברה

- לאורך תקופת ההסכם תפעל החברה לקדם פרויקטים במסגרת "השקעות שוטפות". במועד כניסתו של הסכם זה לתוקף תקים החברה ארבעה סלי-תקציב ייעודיים, שימשו אך ורק להוצאות למימון פרויקטים לטובת לשיפור השירות, אשר ינוהלו על ידי החברה בכרססת נפרדת ובחשבון בנק ייעודי שימש אך ורק לעניין זה. להלן פירוט סלי ההשקעות
 - **סל תשתיות** – סל הכולל פרויקטים בתחום טיפול במפגשי מסילה-כביש, שיקום תשתיות, שיקום איתות ותקשורת, שיקום צמ"ה, הקמה ושיקום מוסכי צמ"ה כולל דיוק, תשתיות תקשורת ואיתות, בטיחות, איכות הסביבה, הסדרי תנועה וביטחון. החל משנת 2023, מדי שנה תעביר הממשלה לחשבון הבנק האמור, סכום של 220 מיליון ₪.
 - **סל טכנולוגיה וסל נייד/שיפור שירות** – סכום כולל של 190 מיליון ₪ בממוצע לשנה עבור שני הסלים (חלק המדינה 120 מלש"ח), החל משנת 2023. סלים אלה יכללו פרויקטים בתחום שירות לנוסע לרבות שיפורי נגישות, שדרוג תחנות קיימות, שיקום ציוד נייד וכיו"ב.
 - **סל מטענים** – מימון השקעות שוטפות בנכסים ברי פחת במגזר המטענים, באחד מהתחומים הבאים: שדרוג צי נייד, העתקת מבנים, בטיחות, מערכת איתות, שדרוג מתחמים ומסופים. החל משנת 2022 ומדי שנה תעביר הממשלה לצורך הסל 25 מיליון ₪.
- בגין שנת 2022 תפקיד הממשלה סכום של 315 מלש"ח. בשנה זו בלבד, סכומי ההפקדה לכל אחד מהסלים המפורטים להלן יהיו בהתאם לשיקול דעת החברה.

תיאור פעילות החברה והסביבה העסקית (המשך)

סובסידיה למטענים

- בגין כל הובלה תהיה זכאית הרכבת לסכומים דלהלן:
 - הובלה של מטען שמוצאו ויעדו מאשדוד דרומה – 12 אג' לטון ק"מ
 - הובלה של יעדים אחרים – 20 אג' לטון ק"מ
 - בגין הובלה מכולות (TEU) - 1.68 TEU לק"מ.
- לשנים 2022 – 2023 יתווסף סכום קבוע בסך 36 מיליון ₪ לכל שנה
- מדמי ההפעלה השוטפים ינוכה סכום הפחת השנתי, המפורט להלן ויתווסף לו (לאחר ניכוי הפחת) מע"מ כדין. קיזוז הפחת יהיה כדלקמן:
 - פחת בגין ציוד נייד – כמופיע בדוחות הכספיים של החברה לשנה קודמת
 - פחת בגין תשתיות המשמשות את פעילות המטענים – 11% מסכום ההוצאה של החברה לטובת שיקום תשתיות מסילתיות בשנה הקודמת ולא יותר – מ – 10 מיליון ₪ בשנה.

הצמדה

- רכיבי הסובסידיה יוצמדו לסל מדדים בהתאם למשקולות משתנות (בהתאם לפרמטר המוצמד), המורכבים מהמדדים הבאים:
 - שכר מגזר ציבורי
 - מדד מחירים לצרכן
 - מדד מחירי תשומה באוטובוסים
 - אירו
 - שכר ביטחון
 - שכר ניקיון
 - חשמל
 - סולר
 - בלו (לדיזל בלבד)

דוחות כספיים

להלן נתוני מאזני החברה נכון ליום 30.6.2023 (בלתי מבוקר) וליום 31.12.2022 (מבוקר):

31 בדצמבר 2022 אלפי ₪	30 ביוני 2023 אלפי ₪		31 בדצמבר 2022 אלפי ₪	30 ביוני 2023 אלפי ₪	
		התחייבויות שוטפות			נכסים שוטפים
687,936	1,044,599	ספקים ונותני שירותים	304,960	422,598	מזומנים ושווי מזומנים (כולל מזומנים מוגבלים לשימוש)
271,960	283,972	זכאים ויתרות זכות	1,038	722	השקעות לזמן קצר
29,829	34,694	התחייבות בגין חכירות זמן קצר	73,098	87,567	לקוחות והכנסות לקבל
86,330	78,676	ממשלת ישראל בגין הלוואה	560,442	1,455,501	ממשלת ישראל
123,399	265,675	הפרשות	193,980	130,654	חייבים ויתרות חובה
16	0	מיסים שוטפים	16,966	16,778	מלאי
10,630	10,861	התח' בגין אג"ח זמן קצר	1,150,484	2,113,820	סה"כ נכסים שוטפים
1,210,100	1,718,477	סה"כ התחייבויות שוטפות			
		התחייבויות לא שוטפות			נכסים בלתי שוטפים
33,889,827	35,351,314	הכנסה נדחית בגין מענקים ממשלתיים	342,546	280,041	מזומנים ושווי מזומנים מוגבלים
106,336	101,833	הטבות לעובדים	39,837	41,195	השקעות בנכסים פיננסיים
90,569	81,050	התח' בגין אג"ח זמן ארוך	6,854	6,522	חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך
34,915	42,179	התחייבות בגין חכירות זמן ארוך	26,250	126,763	ממשלת ישראל בגין פע' פיתוח
34,121,647	35,576,376	סה"כ התחייבויות לא שוטפות	79,000	39,000	נכסי מסים נדחים
			34,081,488	36,147,321	רכוש קבוע, נטו
			324,524	340,733	נכסים בלתי מוחשיים, נטו
719,236	1,800,542	הון עצמי	34,900,499	36,981,575	סה"כ נכסים בלתי שוטפים
36,050,983	39,095,395	סה"כ התחייבויות והון	36,050,983	39,095,395	סה"כ נכסים

להלן נתוני רווח והפסד של פעילות הרכבת לתקופות שנסתיימו ב-30.6.2023 (לא מבוקר) וב-31.12.2022 (מבוקר):

שנת 2022	6 חודשים 2023	
אלפי ₪	אלפי ₪	
2,841,272	1,959,027	הכנסות ממכירות ושירותים
(2,672,434)	(1,499,194)	עלות ההכנסות ממכירות ושירותים
<u>168,838</u>	<u>459,833</u>	רווח גולמי
(23,925)	(14,665)	הוצאות מכירה ושיווק
(173,568)	(88,712)	הוצאות הנהלה וכלליות
(94,984)	760,408	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
<u>(123,639)</u>	<u>1,116,864</u>	רווח (הפסד) תפעולי
8,239	11,015	הכנסות מימון
(21,734)	(19,080)	הוצאות מימון
<u>(137,134)</u>	<u>1,108,799</u>	רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה
4,000	(40,000)	הכנסות/ (הוצאות) מיסים נדחים
(11)	(11)	הוצאות מיסים על הכנסה
<u>(133,145)</u>	<u>1,068,788</u>	רווח (הפסד) נקי לשנה

הערכת שווי שימוש

- לבקשת החברה, תשמש הערכת השווי לצורך יישום תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36, ירידת ערך נכסים (להלן: "התקן") בדוחותיהם הכספיים.
- מטרת התקן היא לקבוע נהלים שעל תאגיד ליישם כדי להבטיח שנכסיו לא יוצגו בסכום, העולה על הסכום בר-ההשבה שלהם. נכס מוצג בסכום, הגבוה מהסכום בר-ההשבה שלו, כאשר ערכו בספרים עולה על הסכום שיתקבל מהשימוש בנכס או ממכירתו. במקרה כזה, חלה ירידה בערך הנכס והתקן דורש מהתאגיד להכיר בהפסד מירידת ערך. התקן גם מפרט מתי על תאגיד לבטל הפסד מירידת ערך ודורש גילויים מסוימים לגבי נכסים, שחלה ירידה בערכם, ולגבי השקעות בחברות מוחזקות, שאינן חברות בנות, המוצגות בדוחות הכספיים בסכום העולה משמעותית על שווי השוק שלהן או על מחיר המכירה, נטו שלהן.
- התקן קובע את הטיפול החשבונאי וההצגה, הנדרשים במקרה של ירידת ערך נכסים. אם תאגיד עורך דוחות כספיים מאוחדים, התקן ייושם לטיפול החשבונאי בירידת ערך של כל הנכסים, המופיעים בדוח על המצב הכספי של התאגיד, לרבות השקעות בחברות מוחזקות שאינן חברות בנות, מוניטין הנובע מרכישת חברות בנות והתאמות שוויו הוגן. תקן זה חל למעשה גם על השקעות בחברות בנות וחברות בשליטה משותפת כך שהפרשות לירידת ערך, המוכרות בדוחות הכספיים המאוחדים בגין נכסי החברה הבת או החברה בשליטה משותפת, לרבות מוניטין והתאמות שוויו הוגן, יוצגו בדוחות הכספיים הנפרדים של החברה האם כהקטנה של חשבון ההשקעה בחברה הבת או בחברה בשליטה משותפת.
- התקן קובע שהסכום בר-ההשבה של נכס ייאמד בכל עת שקיימים סימנים, המצביעים על אפשרות של ירידת ערך של נכס. תקן זה מחייב הכרה בהפסד מירידת ערך של נכס (דהיינו, ערכו של הנכס ירד) בכל עת, שערכו של הנכס בספרים עולה על הסכום בר-ההשבה שלו.
- אומדן סכום בר-השבה יחושב עבור כל נכס בנפרד. אם אין זה אפשרי לעשות זאת, תקן זה מחייב את התאגיד לקבוע את הסכום בר-ההשבה עבור היחידה מניבת מזומנים, אליה שייך הנכס.
- התקן קובע שסכום בר-השבה יחושב כמחיר המכירה נטו או שווי השימוש, כגבוה שבהם:
- מחיר המכירה נטו הוא הסכום שניתן לקבל ממכירת הנכס בעסקה בתום לב בין קונה מרצון ומוכר מרצון, הפועלים בצורה מושכלת, בניכוי עלויות מימוש תוספתיות ישירות כלשהן.
- שווי השימוש של הנכס הוא הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים, הצפויים לנבוע משימוש מתמשך בנכס וממימושו של הנכס בתום החיים השימושיים שלו. בקביעת שווי השימוש של הנכס, תקן זה דורש שתאגיד ישתמש, בין היתר, ב:
- תחזיות של תזרימי מזומנים על בסיס הנחות סבירות ומבוססות אשר:
- משקפות את מצבו הנוכחי של הנכס (ללא התחשבות בהשקעות עתידיות או בשינויים מבניים אשר טרם הוחלט לגביהם אשר עשויים להגדיל את ביצועי הנכס)
- מייצגות את האומדן הטוב ביותר של ההנהלה לגבי התנאים הכלכליים, שישררו במהלך יתרת אורך החיים השימושיים של הנכס.
- יכסו תקופה מרבית של 5 שנים, אלא אם ניתן להצדיק תקופה ארוכה יותר. תזרימי מזומנים לתקופה שמעבר לתקופה המכוסה על ידי התקציבים/תחזיות העדכניים ביותר, ייאמדו על ידי אקסטרפולציה של אותן תחזיות, תוך שימוש בשיעור צמיחה קבוע או יורד.

יחידה מניבת מזומנים

- יחידה מניבת מזומנים (Cash Generating Unit) היא קבוצת הנכסים המזוהה הקטנה ביותר, אשר מניבה תזרימי מזומנים חיוביים (Inflows) משימוש מתמשך, שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים, או מקבוצות נכסים אחרות. עם זאת, אם התוצרת, המיוצרת על ידי נכס או על ידי קבוצת נכסים, נסחרת בשוק פעיל, הנכס או קבוצת הנכסים יזוהו כיחידה מניבת מזומנים נפרדת, גם אם חלק או כל התוצרת, המיוצרת על ידי הנכס או על ידי קבוצת הנכסים, מיועדת לשימוש פנימי.
- בבחינת ירידת ערך של יחידה מניבת מזומנים, תקן זה מחייב להביא בחשבון מוניטין ונכסים משותפים (כגון נכסי משרד ראשי), הקשורים לאותה יחידה מניבת מזומנים.
- **בהתאם לעמדת החברה, שלושת התחומים בהם היא פועלת – נוסעים, מטענים ומסחר מהווים יחידה מניבת מזומנים אחת.** להלן עיקרי הנימוקים:
- מרבית הרכוש הקבוע של החברה מהווה נכסי תשתית, אשר לא ניתנים להקצאה בין תחומי הפעילות, והינם מהותיים והכרחיים להפקת תזרימי מזומנים הן מפעילות המטענים והן מפעילות הנוסעים.
- בהתייחס לפעילות המסחר, הרכבת מפיקה תזרימי מזומנים מהשכרת שטחים מסחריים הנמצאים בתחומי תחנות הרכבת, בעיקר לצורך מתן שירותים נלווים ללקוחותיה. שטחים אלו ממוקמים במתחמי התחנות ועיקר תזרימי המזומנים המופקים מפעילות זו תלויים בעיקרם מתנועת הנוסעים ולכן פעילות זו אינה מפיקה תזרימי מזומנים באופן בלתי תלוי.

היוון תזרימי מזומנים (DCF)

- הערכת שווי השימוש נערכה על פי שיטת היוון תזרימי המזומנים הבלתי ממונפים (DCF), שהינה שיטה מקובלת בתורת המימון ומצוינת כשיטת החישוב המומלצת בתקן חשבונאות בינלאומי 36.
- ניתוח היוון תזרימי מזומנים הינו מתאים וסביר כל עוד הנחות היסוד עליו הוא נסמך הנן נכונות, מדויקות יחסית ומשקפות את העתיד ברמת סבירות גבוהה. בנוסף, הניתוח רגיש לבחירת שיעורי ההיוון המתאימים, שקביעתם היא כשלעצמה משימה לא קלה וסובייקטיבית במידה מסוימת.
- התקן קובע כי תזרימי מזומנים אלו יהוונו בשיעור היוון לפני מס, המשקף הערכות שוק שוטפות של ערך הזמן של הכסף ואת הסיכונים הספציפיים לנכס. שיעור ההיוון לא ישקף סיכונים שתזרימי המזומנים העתידיים כבר הותאמו בגינם.
- באופן תיאורטי, היוון של תזרימי מזומנים לאחר מס בשיעור ניכיון לאחר מס, והיוון של תזרימי מזומנים לפני מס לפי שיעור ניכיון לפני מס, אמור לתת אותה תוצאה, כל עוד שיעור הניכיון לפני מס שווה לשיעור הניכיון לאחר מס, כשהוא מותאם כך שישקף את הסכום והעיתוי הספציפיים של תזרימי המזומנים בגין מסים. בהתאם לפרקטיקה המקובלת, ביצענו את הערכת השווי לפי תזרימי מזומנים לאחר מס ובשיעור היוון לאחר מס.

כללי – הנחות העבודה הינן במונחים ריאליים

הכנסות

- תחזית הכנסות החברה למגזרים השונים לשנים 2023 – 2026 התבססה על תחזיות החברה, כפי שנמסרו לנו ע"י הנהלת החברה, בהתאם לפרמטרים שונים, שיפורטו להלן והוראות הסכם הסובסידיה החדש. להלן פירוט בחלוקה למגזרים השונים:

מגזר נוסעים

- תחזית הכנסות מנוסעים (שאינה מסובסידיה) מבוססת על היקף הנסיעות הצפוי, בכל אחת מהשנים 2023 – 2026, בהתאם לתעריף הנסיעה החזוי.
- בהתאם להנחות התחזית, תעריף הנסיעה הריאלי החזוי יישאר קבוע על פני שנות התחזית, כמו גם היקף התחנות והטרמינלים (למעט טרמינל אחד נוסף הצפוי להיפתח במחצית שניה 2023).
- הכנסות מגזר הנוסעים מהמדינה תהיה שווה להפרש בין עלות ההפעלה המוכרת החודשית, בתוספת מרווח של 2.5%, להכנסה בפועל מתחבורה ציבורית באותו החודש, כאשר עלות ההפעלה המוכרת תחושב בהתאם למספר ק"מ קרון (בהתאם לסוג הקרון) שבוצעו בפועל בחודש ההתחשבות, בתוספת רכיב קבוע, בהתאם למספר נסיעות נוסע בתיקוף ורכיבים נוספים.
- כמו כן, היקף הסובסידיה יכלול מרכיבי תמריץ נוספים, כפי שפורט לעיל.

- להלן סיכום הפרמטרים השונים, אשר שימשו לקביעת תחזית ההכנסות במגזר הנוסעים:

פרמטר	2023	2024	2025	2026
כמות נסיעות נוסע (במיל")	70.2	78.4	82.2	88.0
ק"מ רכבת נוסעים (במיל")	15.0	15.5	15.6	17.7
ק"מ מסילה לצורך דמי הפעלה *	1,397	1,397	1,397	1,417
מס' תחנות רכבת **	69	69	69	69

* הנתון מייצג את סוף השנה

**תחנות גן חיות ומלחה אינן פעילות נכון למועד עריכת העבודה

מגזר מטענים

- תחזית הכנסות החברה בתחום המטענים (שאינה מסובסדיה) מבוססות על בסיס תחזית הובלה מפורטת ברמת הלקוח או תחום הובלה.
- הכנסות המגזר מסובסדיה, למעט תשלום קבוע לשנת 2023, נובע מתשלום פר ק"מ עבור מטען בהתאם למוצא היעד (מאשדוד דרומה – 12 אג' לטון ק"מ, יעדים אחרים – 20 אג' לטון ק"מ) ובגין תשלום פר ק"מ עבור הובלת מכולות (TEU 1.68 לק"מ).
- להלן סיכום הפרמטרים השונים, אשר שימשו לקביעת תחזית ההכנסות במגזר המטענים:

פרמטר	2023	2024	2025	2026
נסועה מטענים (מיל' ק"מ)	1.3	1.3	1.4	1.5
היקף ההובלה (אלפי טון)	6,567	6,926	8,082	8,446
הובלה בגודש לטון- מיל' ק"מ	235	243	308	356
הובלה בלא גודש לטון-מיל' ק"מ	522	513	512	518
TEU ק"מ	20.9	26.1	34.4	34.6

מגזר מסחר

- תחזית ההכנסות עד שנת 2026 מבוססת על תחזית הכנסות לשנים אלו שסופק לנו על ידי הנהלת החברה נכון למועד הערכת השווי.

עלות המכירות

- עלות המכירות למגזרים השונים לשנים 2023 – 2026 התבססה על תחזיות החברה, כפי שנמסרו לנו ע"י הנהלת החברה.
- העלויות המרכזיות, במגזרי הנוסעים והמטענים הינן עלויות שכר, סולר ודלק ועלויות אחזקת ציוד ותשתית. במגזר הנוסעים קיימות עלויות נוספות, הרלוונטיות בעיקר למגזר זה, כגון עלויות שמירה ואבטחה והוצאות תחנה.

הוצאות מכירה הנהלה וכלליות

- תחזית הוצאות מכירה הנהלה וכלליות התבססה על תחזיות ההנהלה לשנים 2023 – 2026, אשר הועברו לנו ע"י הנהלת החברה, למגזרים השונים.
- הוצאות אלו כוללת בעיקר הוצאות שכר מטה, כמו גם הוצאות כלליות ועלויות בגין מכירה ושיווק.

EBITDA

- סכום ה- EBITDA מחושב בהתאם לרווח התפעולי לפני מס, בנטרוח הוצאות פחת, אשר חושבו בהתאם למעגל הרכוש הקבוע, כאמור בסעיפים הבאים.
- רגישות לאומדן ה- EBITDA בשנה הטרמינלית מוצגת בתמצית המנהלים.

השקעות בהון חוזר

- במסגרת העבודה הונח כי היקף ההון החוזר הנדרש לפעילות השוטפת בשנות התחזית הינו ביחס להיקף ההכנסות (לקוחות וחייבים) ולעלות המכירות (מלאי, ספקים וזכאים). בעבודה נעשה שימוש בשיעור לקוחות וחייבים של 13% ושל מלאי, ספקים וזכאים בשיעור 17% בהתבסס על ממוצע יחס ההון החוזר בתקופה השוטפת ובתקופות קודמות.
- בשנה הטרמינלית הונח שינוי אפסי ביתרות ההון החוזר.
- רגישות להנחות היקפי ההון החוזר מוצגת בתמצית המנהלים.

השקעות ברכוש קבוע ופחת

- במסגרת העבודה הונח כי הפחתת הרכוש הקבוע הקיים תיפרש על פני תקופה של כ-16 שנים (בהתאם לממוצע המשוקלל של יתרת אורך חיי הרכוש הנבחן נכון למועד הערכת השווי) והפחתת רכוש חדש (השקעות CAPEX) תיפרש על פני כ-33 שנים (בהתאם לממוצע המשוקלל של אורך חיי פריטי הרכוש הנבחן ממועד רכישתם).
- לגבי השקעות שוטפות ברכוש קבוע הונח כי היקף ההשקעה בשנים 2024 ואילך יהיה בשיעור 50% מה- EBITDA השנתית בשנה שקדמה (לשנת 2023 תחזית מפורטת).
- בשנת 2039 (שנה שבה הונח כי תסתיים הפחתת הרכוש הקיים) הונח כי היקף הפחת יהיה שווה להיקף ההשקעה.
- השפעות יישום IFRS 16 (נכס שימוש בסך 86 מיליון) נכללות במסגרת השווי הפנקסני ובמסגרת התאמות התזרים בגין פחת.
- רגישות להנחת היקף ההשקעה מוצגת בתמצית המנהלים.

שיעור היוון

- שיעור ההיוון בו נעשה שימוש הינו 3.9% (פירוט החישוב במסגרת הנספח).

הוצאות מס ושיעור המס

- שיעור המס שהונח לאורך שנות התחזית הינו 23% לשנים 2023 ואילך. בשנים הפסדיות בתזרים, תשלום המס נדחה עד לצבירת רווחים שקיזזו את ההפסדים.

צמיחה פרמננטית

- יושמה הנחה שמרנית לפי שיעור הצמיחה עומד על 0.25% לשנה.

<u>מייצגת</u>	<u>2026</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2023 H2</u>
	405	378	360	166
	221	216	182	97
	76	75	70	19
	2,950	2,816	2,663	1,233
	195	180	175	99
	-	-	-	-
	3,847	3,665	3,450	1,615
	4.96%	6.23%	6.82%	
	-3,000	-2,908	-2,762	-1,341
	-396	-382	-367	-166
	-35	-34	-32	-1
	(3,431)	(3,324)	(3,161)	(1,509)
	415	341	289	106
	10.80%	9.31%	8.38%	6.54%
	(188)	(174)	(166)	(66)
	(38)	(35)	(34)	(24)
	-	-	-	(0)
	(24)	(24)	(24)	(11)
	(249)	(234)	(223)	(101)
	166	166	108	66
				5

הכנסות מחיצוניים

נוסעים

מטענים

מסחר

הכנסות מדמי הפעלה

נוסעים

מטענים

מסחר

סה"כ הכנסות

YOY %

עלות המכירות

נוסעים

מטענים

מסחר

סה"כ עלות המכירות

רו"ג

שיעור רו"ג

הוצאות מכירה הנהלה וכלליות

הוצאות הנהלה וכללית

הוצאות מכירה ושיווק

רווח / הפסד הון

הוצאות חכירה

סה"כ הוצאות מכירה הנהלה וכלליות

EBITDA

תחזית תזרים מזומנים ריאלית (המשך)

<u>מייצגת</u>	<u>2026</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2023 H2</u>
166	166	108	66	5
	4.31%	2.93%	1.90%	0.29%
	(113)	(112)	(110)	(54)
	53	(4)	(45)	(49)
	53	(4)	(45)	(49)
	137	136	134	65
	(54)	(33)	(71)	(64)
	(5)	(0)	(4)	56
	78	103	59	57
1,664	131	99	14	8
	3	2	1	0.25
	0.89	0.93	0.96	0.99
	117	91	14	8
				230
				1,664
				1,894

EBITDA

שיעור EBITDA

הוצאות פחת

רווח תפעולי לפני מס

הוצאות מס

רווח לאחר מס

התאמות תזרימיות:

פחת ופחת חכירה

CAPEX

שינויים בהון חוזר

סה"כ התאמות

תזרים פנוי

תקופה להיוון

מקדם היוון

תזרים מהוון

סה"כ תזרים תחזית מהוון

ערך טרמינלי

סה"כ שווי שימוש

נספחים

נספח א' – שיעור הוון (WACC)

שיעור הוון משוקלל - מטענים

אומדן מחיר ההון

על מנת לקבוע את שיעור ההוון הראוי (לאחר מס) לחברה, ביצענו חישוב של מחיר ההון באמצעות שימוש במודל ה-CAPM לחישוב שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי וכן הנחות נוספות בדבר מחיר החוב ומבנה החוב הראויים לחברה.

מחיר ההון העצמי

הערה	ערך	פרמטר
1	1.24%	ריבית חסרת סיכון
2	5.75%	פרמיית השוק
3	0.68	Beta
	5.2%	מחיר ההון העצמי של החברה

להלן פירוט חברות השוואה:

Unlevered Beta	D/E	levered Beta	חברה
0.89	20%	1.02	Union Pacific Corporation
0.73	14%	0.80	Canadian National Railway Company
0.76	22%	0.89	Canadian Pacific Kansas City Limited
0.62	22%	0.73	CSX Corporation
0.91	22%	1.07	Norfolk Southern Corporation
0.60	42%	0.78	Aurizon Holdings Limited
1.07	0.5%	1.07	China Railway Tielong Container Logistics Co., Ltd
0.60	12%	0.66	Guangshen Railway Company Limited
0.38	38%	0.49	Daqin Railway Co., Ltd.
0.14	166%	0.34	BVZ holding AG

פרמטר	חישוב ביטא
ביטא לא ממונפת - ממוצע ענפי	0.67
שיעור מינוף נבחר	2%
שיעור מס ט"א	23.0%
ביטא ממונפת	0.68

מבנה ומחיר החוב

שיעור המינוף נקבע על בסיס יחס המינוף של החברה, כאשר מחיר החוב נקבע בהתאם לשיעור התשואה לפדיון של אג"ח שהחברה הנפיקה. יצויין כי שיעור המינוף זניח וללא השפעה מהותית על שיעור ההוון.

הערות

1. עפ"י שיעור תשואה לפדיון של אג"ח ממשלתיות בישראל לטווח ארוך (לפדיון בשנת 2051).
2. פרמיית השוק בישראל מבוססת על נתוני Damodaran (יולי 2023)
3. בכדי לקבוע את הביטא של הפרויקטים בחנו קבוצה של חברות ציבוריות בעולם אשר דומות במאפייני פעילותן לפעילות התחום המטענים (3 חברות המתאפיינות בפעילות משולבת נכללו בשני המגזרים)

אומדן מחיר הון

על מנת לקבוע את שיעור ההון הראוי (לאחר מס) לחברה, ביצענו חישוב של מחיר הון באמצעות שימוש במודל ה-CAPM לחישוב שיעור התשואה הנדרשת על הון העצמי וכן הנחות נוספות בדבר מחיר החוב ומבנה החוב הראויים לחברה.

מחיר הון העצמי

הערה	ערך	פרמטר
1	1.24%	ריבית חסרת סיכון
2	5.75%	פרמיית השוק
3	0.45	Beta
	3.9%	מחיר הון העצמי של החברה

הערות

- עפ"י שיעור תשואה לפדיון של אג"ח ממשלתיות בישראל לטווח ארוך (לפדיון בשנת 2051).
- פרמיית השוק בישראל מבוססת על נתוני Damodaran (יולי 2023)
- בכדי לקבוע את הביטא של הפרויקטים בחנו קבוצה של חברות ציבוריות בעולם אשר דומות במאפייני פעילותן לפעילות התחום הנוסעים והמסחר (3 חברות המתאפיינות בפעילות משולבת נכללו בשני המגזרים)

להלן פירוט חברות השוואה:

Unlevered Beta	D/E	levered Beta	חברה
0.53	47%	0.70	Keisei Electric Railway Co., Ltd.
0.30	74%	0.45	Odakyu Electric Railway Co., Ltd
0.39	141%	0.83	FirstGroup plc
0.61	3%	0.63	SBS Transit Ltd
0.28	107%	0.49	East Japan Railway Company
0.30	104%	0.52	Central Japan Railway Company
0.29	40%	0.37	Kyushu Railway Company
0.31	86%	0.49	West Japan Railway Company
1.25	76%	2.01	Mobico Group Plc (national express)
0.60	12%	0.66	Guangshen Railway Company Limited
0.38	38%	0.49	Daqin Railway Co., Ltd.
0.14	166%	0.34	BVZ holding AG

פרמטר	חישוב ביטא
ביטא לא ממונפת - ממוצע ענפי	0.45
שיעור מינוף נבחר	2%
שיעור מס ט"א	23.0%
ביטא ממונפת	0.45

מבנה ומחיר החוב

שיעור המינוף נקבע על בסיס יחס המינוף של החברה, כאשר מחיר החוב נקבע בהתאם לשיעור התשואה לפדיון של אג"ח שהחברה הנפיקה, כ- 2%. יצויין כי שיעור המינוף זניח וללא השפעה מהותית על שיעור ההון.

סיכום חישוב ה-WACC

על מנת לקבוע שיעור היוון אחיד לכלל היחידה מניבת המזומנים נערך שקלול בין שיעורי ההיוון שחושבו לכל אחד מתחומי הפעילות בהתבסס על יחס התרומה להכנסות.

<u>נוסעים</u>	<u>מטענים</u>	
89%	11%	שיעור הכנסות התחום מסך ההכנסות
3.80%	5.10%	שיעור היוון
3.90%		שיעור היוון משוקלל

סיכום חישוב ה-WACC

להלן ריכוז המשתנים ששימשו בחישוב:

<u>נוסעים</u>	<u>מטענים</u>	
1.24%	1.24%	ריבית חברת סיכון
0.45	0.68	Beta
5.75%	5.75%	פרמיית השוק
		מחיר ההון העצמי של החברה
3.9%	5.2%	מחיר החוב
1.94%	1.94%	שיעור מס
23.0%	23.0%	D/V
2%	2%	
3.80%	5.10%	WACC

• להלן חישוב השווי הפנקסני של היחידה מניבת מזומנים (CGU) ליום 30.6.23, באלפי ₪ :

10,786,542	רכוש בהקמה
24,597,724	רכוש מופעל
340,733	רכוש אחר
<u>35,724,999</u>	סה"כ
<u>(34,763,174)</u>	הכנסה נדחית
<u>961,825</u>	סה"כ רכוש פעילות שוטפת לזמן ארוך
<u>(37,042)</u>	התאמות בגין הון חוזר
<u>924,783</u>	סה"כ שווי פנקסני