Maalot
S&P Global Ratings

התעשיה האוירית לישראל בע"מ

21 ביולי 2022

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג לחיובית בשל שיפור בתוצאות העסקיות; אשרור דירוג 'ilAA+/ilA-1+'

אנליסט אשראי ראשי:

Elad Jelasko, לונדון, 44-20-7176-7013 elad.jelasko@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

סיון מסילתי, רמת גן, 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

תוכן עניינים

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש החיובי 4
התרחיש השלילי 4
תרחיש הבסיס 4
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה 5
נזילות 6
התניות פיננסיות 7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 7
חברה 7
ממשל תאגידי 7
תמיכה ממשלתית 8
התאמות לדירוג 8
רשימת דירוגים 9

עדכון תחזית הדירוג לחיובית בשל שיפור בתוצאות העסקיות; אשרור דירוג 'ilAA+/ilA-1+'

- התעשייה האוירית לישראל בע"מ ("תע"א" או "החברה") עומדת לקראת שנת שיא נוספת בתוצאותיה העסקיות עם חזרת הטיסות המסחריות ועל רקע התגברות המתחים הגיאופוליטיים באירופה.
- הנפקת המניות שהייתה אמורה לשפר את מבנה ההון של החברה מתעכבת, אולם אנו סבורים כעת שהיא ניטרלית לדירוג.
- משום כך אנו מאשררים את דירוג החברה לטווח הארוך, 'ilAA+', ומשנים את תחזית הדירוג לחיובית מיציבה. כמו כן אנו מאשררים את דירוג הטווח הקצר של החברה, 'ilA-1+'.
- התחזית החיובית משקפת את תנאי השוק התומכים שיאפשרו לחברה לשמור על המרווח הגבוה הקיים מהדירוג ולבנות את הביצועים הנדרשים לדירוג גבוה יותר.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

ממשלות ברחבי העולם מגדילות את תקציבי הביטחון שלהן, מה שתומך בתחזית החברה לשנים הקרובות. עוד לפני הפלישה הרוסית לאוקראינה בפברואר 2022, חל זינוק בביקוש למוצרי ושירותי תע"א בעקבות התחדשות הטיסות לאחר מגפת הקורונה ובשל ביצוע פרויקטים מרכזיים. לדוגמה, ב-2021 דיווחה תע"א על הכנסות שיא של קרוב ל-4.5 מיליארד דולר לעומת 4.2 מיליארד דולר ב-2020, ולאחרונה על הכנסות של 1.2 מיליארד דולר ברבעון הראשון של 2022. אנו סבורים שלסכסוך הנוכחי בין רוסיה לאוקראינה השפעה חיובית חזקה מאוד על חברות ביטחוניות, שכן מדינות אירופה מגדילות את תקציב הביטחון שלהן (לדוגמה, גרמניה אישרה לאחרונה תקציב של 100 מיליון אירו למימון המודרניזציה של כוחותיה המזוינים, לעומת 48 מיליארד אירו בשנת 2021). להבנתנו, התוצאות ב-2022 לא ישקפו את המגמה החיובית, בשל הפער בין חתימה על הסכמים חדשים לבין אספקתם בפועל. אולם צבר ההזמנות צפוי להתקרב ל-14 מיליארד דולר או יותר עד סוף השנה. בטווח הקצר אנו צופים כי הפעילות האזרחית של תע"א (תחזוקת מטוסים והסבתם), שנעצרה במהלך המגיפה, תתאושש ב-2022. בתרחיש הבסיס הנוכחי שלנו אנו צופים EBITDA מדווח של כ-400 מיליון דולר ב-2022 וב-2023.

תע"א שומרת על היקף חוב מצומצם ועל יתרת מזומן נאה במאזן, אך יכולת ייצור תזרים המזומנים שלה חלשה. בהתחשב ברווחיות המשופרת של תע"א בשנת 2021 והציפיות שלנו לשמירה עליה ב-2022, אנו צופים יחסים פיננסיים מעל הטווח הנדרש לתמיכה בדירוג הנוכחי. אנו צופים שהחברה תשמור על החוב השלילי שלה, בהשוואה ליחס מתואם FFO (funds from operations) לחוב של מעל 60% התואם את הדירוג הנוכחי (לאחר ניכוי מזומנים בהיקף משמעותי של 1 מיליארד דולר). כרגע יכולה תע"א להוציא יותר מ-0.5 מיליארד דולר בלי שייווצר לחץ על פרופיל הסיכון הפיננסי שלה. עם זאת, הרווחיות המשופרת אינה

צפויה להוביל לתזרים מזומנים תפעולי חופשי (FOCF) חיובי בטווח הקצר. בשלוש השנים האחרונות רשמה החברה FOCF שלילי של 600 מיליון דולר (כולל צורכי הון חוזר של 950 מיליון דולר). בהנחה שלא יהיו שינויים בהון החוזר, אנו צופים כי החברה תייצר תזרים מזומנים חופשי (לאחר דיבידנדים) צנוע של עד 50 מיליון דולר. זאת בעיקר בשל תקציב ההוצאות ההוניות (capex) הגבוה יחסית. יתרה מכך, הכספים החזויים ישמשו ככל הנראה למימון רכישות (50-100 מיליון דולר). אנו סבורים כי היכולת החלשה לייצור תזרים מזומנים חופשי (לאחר הוצאות הוניות ודיבידנדים), יחד עם תנודתיות בהון החוזר, מגבילות את פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה בשלב זה.

עיכובים בהנפקת החברה וביקוש חזק מאוד עשויים להפחית את ההתמקדות ברכישות טרנספורמטיביות. הממשלה קצרת הימים בישראל והבחירות הקרובות יגרמו לעיכוב נוסף בהנפקתה של תע"א, לאחר שהחברה הגיעה לאבני דרך חשובות מאוד לקראת הפיכתה לחברה ציבורית. להערכתנו ההנפקה כמעט ודאית, ורק עיתויה אינו ידוע. התוכנית הנוכחית כוללת הנפקה של 25% מההון העצמי של תע"א לציבור, שהתמורה ממנה תתחלק בין החברה למדינה. התוכנית הנוכחית כוללת הנפקה של 25% מההון העצמי של תע"א לציבור תמורת כמיליארד דולר, מתוכם 600-700 מיליון דולר יתווספו ליתרת המזומנים של החברה והשאר יועבר למדינה. העסקה, שקיבלה את ברכת איגוד העובדים, נתפסת כטרנספורמטיבית, עם יתרונות רבים, כולל ביטול רגולציה מגבילה ואפשרות לממן רכישות בהיקף בינוני. העסקה נתפסת כטרנספורמטיבית, עם יתרונות רבים, כולל ביטול רגולציה מגבילה ואפשרות לממן רכישות בהיקף בינוני.

לא צפויות רכישות גדולות בשלב זה. למרות כוונותיה הקודמות של תע"א להגביר את קצב הצמיחה באמצעות רכישות מחוץ לישראל, לא ראינו התקדמות מהותית בתחום זה בחמש השנים האחרונות (3.2 מיליארד דולר ב-2021 לעומת 2.7 מיליארד דולר ב-2017). יש להשוות זאת לחברות אחרות בתעשייה הביטחונית בישראל, במיוחד אלביט מערכות בע"מ (ilAA/Stable). לדעתנו, עסקה גדולה של כמה מאות מיליוני דולרים בתחום המשלים את הפעילות הקיימת של תע"א היא הכרחית כדי לשפר את מיצובה לקראת השנים הבאות. עסקה כזו עשויה לצמצם את אי ההתאמה בין תיק המוצרים המגוון של החברה לבין תקציב השקעות מוגבל יחסית של כ-200 מיליון דולר. בנוסף, עסקה כזו יכולה לספק לחברה פעילות מיידית מחוץ לישראל. להערכתנו, עם ההכנסות מההנפקה תוכל תע"א לרכוש חברות מעט יותר גדולות בלי להפעיל לחץ יתר על המאזן. לאור הביקוש החזק כיום למוצרי החברה והערכות השווי הגבוהות לחברות ביטחוניות, אנו מניחים שתע"א אינה צפויה לבצע רכישות גדולות לפני 2024, אם בכלל.

תחזית הדירוג

התחזית החיובית משקפת את תנאי השוק התומכים שיאפשרו לחברה לשמור על המרווח הגבוה הקיים מהדירוג ולבנות את הביצועים הנדרשים לדירוג גבוה יותר.

אנו סבורים שיחס מתואם FFO לחוב הגבוה מ-60% הולם את הדירוג הנוכחי (והעתידי), יחד עם FOCF חיובי (לא כולל תנועות בהון החוזר) לפני רכישות ומיזוגים פוטנציאליים. לפי תרחיש הבסיס שלנו, החברה תמשיך לעמוד בתנאים אלה ב-12-18 החודשים הקרובים, בתמיכת מבנה ההון השמרני שלה ומדיניותה הפיננסית.

פעולת דירוג פוטנציאלית לא תהיה כפופה להשלמת ההנפקה, מכיוון שהדבר כבר הובא בחשבון. יתר על כן, אנו ממשיכים להניח שהתמורה הפוטנציאלית מהנפקת המניות תממן רכישות גדולות.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית ב-12 החודשים הקרובים כפופה להשגה ושימור של הדברים הבאים:

- גידול הדרגתי בצבר ההזמנות לכיוון של 15 מיליארד דולר עם EBITDA של יותר מ-450 מיליון דולר על בסיס בר קיימא ותזרים חופשי חיובי (תזרים תפעולי בניכוי הוצאות הוניות, דיבידנדים ושינויים בהון החוזר). בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים צבר הזמנות של קרוב ל-14 מיליארד דולר ו-EBITDA של יותר מ-400 מיליון דולר ב-2022.
- תרומה חיובית מהחטיבה האזרחית (במיוחד בתנאי שוק רגילים). בשנת 2021 רשמה החטיבה EBIT שלילי של 5 מיליון דולר.
- הרחבה מהותית של המכירות הביטחוניות מחוץ לישראל, עם שיעורי EBITDA של 12% ומעלה.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לשנות את התחזית ליציבה אם נראה שתנאי השוק הנוכחיים הם קצרי מועד וסביר שהחברה לא תגדיל את צבר ההזמנות שלה ואת ה-EBITDA לאורך זמן. גורמים אחרים שעשויים להשפיע על הדירוג והתחזית הם התדרדרות באיכות הנכסים ללא התאמה מקבילה במבנה העלויות. להערכתנו, תרחיש כזה עשוי לנבוע למשל מתחרות עזה, מדרישה להגדיל את הייצור המקומי במדינות היעד, או מחוסר יכולת לפתח טכנולוגיות חדשות, גורמים שעשויים להחליש את שיעור ה-EBITDA לפחות מ-8%.

לחץ נוסף על הדירוג ייתמך ככל הנראה בשיעור EBITDA נמוך מ-7% על בסיס קבוע ו/או התדרדרות קבועה של יחס ה-FFO לחוב אל מתחת ל-60% (או 45% בשנה ספציפית).

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- צבר הזמנות: הגדלת התקציבים הביטחוניים ברחבי העולם, בד בבד עם הגדלת חדירת החברה למדינות המפרץ, צפויות לתמוך בצמיחה הדרגתית של צבר ההזמנות של החברה ל-15 מיליארד דולר ומעלה בטווח הבינוני.
- שיעורי ה-EBITDA צפויים להישאר 9% ומעלה. המאפיינים העיקריים יהיו גידול במכירות מחוץ לישראל והתאוששות של חטיבת התעופה.

- לאורך זמן, ההון החוזר צפוי להישאר שלילי במקצת כדי לתמוך בצמיחת החברה. בנוסף, תע"א תמשיך להיות נתונה לתנודות תוך-שנתיות מהותיות. זאת, בין השאר, בשל עיכובים בתשלום ממשרד הביטחון.
- הוצאות הוניות - ממוצע רב שנתי של כ 200 מיליון דולר, בהתאם להוצאות החברה בשנתיים האחרונות.
- היעדר מיזוגים ורכישות משמעותיים. רכישות אפשריות בהיקף של 50-100 מיליון דולר בכל אחת מהשנים הקרובות.
- דיבידנדים בהיקף של 50% מהרווח הנקי, לפי המדיניות הקבועה לחברות ממשלתיות בישראל.
- לא תתבצע הנפקת מניות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022F	2023F
שער חליפין $/₪	3.23	3.21	3.28
צמיחת תמ"ג בישראל	5.0%	4.0%	3.5%
צבר הזמנות (מיליארד דולר)	13.4	14.0-13.0	14.0-13.0
הכנסות (מיליארד דולר)	4.5	4.3-4.2	4.6-4.5
EBITDA מתואם (מיליון דולר)	427	420-380	440-400
שיעור EBITDA	9.5%	כ-9.5%	כ-9.5%
CAPEX (מיליון דולר)	(240)	(240)	(240)
תזרים מזומנים שוטף חופשי (מיליון דולר)	(94)	310-270	130-90
דיבידנדים (מיליון דולר)	0	210-190	80-60
רכישות (מיליון דולר)	(11)	(100-50)	(100-50)
חוב/EBITDA*	-	-	-
חוב/FFO*	-	-	-
יתרת מזומנים (מיליון דולר)	856	כ-1,000	כ-1,000
חוב מתואם (מיליון דולר)	(102)	כ-(150)	כ-(100)
חוב נטו מדווח (עודפי מזומנים שליליים)	(495)	כ-(500)	כ-(550)

SA-בפועל. F-חזוי. הנתונים הם לאחר התאמות של S&P Global Ratings. *היחסים הפיננסיים אינם רלוונטיים בשל החוב השלילי של החברה.

תיאור החברה

תע"א מפתחת מוצרי תעופה צבאיים ואזרחיים, מערכות חלל וציוד אלקטרוני קשור. בחברה ארבע חטיבות: כלי טיס צבאיים, מערכות טילים וחלל, אלקטרוניקה צבאית (אלתא) ותעופה. רוב מכירות החברה הן לייצוא. תע"א מוכרת את רוב מוצריה מחוץ לישראל.

תע"א נמצאת בבעלות ממשלתית מלאה, והיא אחת החברות התעשייתיות הגדולות ביותר בישראל, עם כמעט 15,000 עובדים.

מתחרותיה העיקריות של תע"א בישראל הן רפאל מערכות מתקדמות בע"מ (ilAAA/Stable/ilA-1+) ואלביט מערכות (ilAA/Stable), ואילו בשוק הגלובלי היא מתחרה בחברות רבות, כגון Leonardo S.P.A ו-Triumph.

פעילותה הביטחונית של תע"א כוללת כלי טיס צבאיים, מערכות טילים (MSG) ומערכות תקשורת (אלתא). בין מוצריה המובילים של החברה נמנים כלי טיס לא מאוישים, לוויינים צבאיים ומערכות רדאר מתקדמות.

נזילות

אנו מעריכים את הנזילות של תע"א כ'חזקה'. אנו צופים שהיחס בין מקורות החברה לשימושיה יעלה על 1.5x ב-24 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2022 (יחס זה יישאר רגיש לשינויים בתנודות הון חוזר ובעיתוי חלוקות דיבידנדים).

הערכתנו נתמכת ביתרות המזומנים הגדולות במאזן החברה ובחלויות החוב המצומצמות שלה בשנים הקרובות, אותן ביכולתה למחזר בקלות יחסית בשוק ההון הישראלי בהינתן תשואותיה הנוכחיות.

תע"א אינה משתמשת במסגרות אשראי בנקאיות למימון ז"ק משמעותי, אלא משתמשת במקדמות הגדולות שהיא מקבלת מלקוחות כמקור המימון העיקרי שלה. איננו סבורים שזהו מכשול מהותי, לאור איכות האשראי של החברה ואופייה כחברה ממשלתית. ב-30 ביוני 2022 עמדה יתרת הערבויות ללקוחות על כ-2.5 מיליארד דולר. מסגרות האשראי הבנקאיות משמשות את החברה להנפקת ערבויות ללקוחות, ואילו שוק ההון המקומי משמש למימון צורכי ז"א נוספים.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה החל ב-1 ביולי 2022 הם:

- יתרה מוערכת של מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של 1.0 מיליארד דולר נכון ל-30 ביוני 2022.
- FFO של יותר מ-300 מיליון דולר ב-12 החודשים החל מה-1 ביולי 2022. טווח זה מביא בחשבון את תשלומי הפרישה המוקדמת.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:

- חלויות חוב בהיקף של כ-300 מיליון דולר ב-12 החודשים הבאים (כולל חוב ז"ק), ולאחר מכן רק יתרת האג"ח שבמחזור.
- הוצאות הוניות (capex) בסך של כ-240 מיליון דולר לשנה.
- תנודות אפשריות בהון החוזר, כתלות במקדמות מלקוחות, התלויות בעצמן בעיתוי חתימת חוזים חדשים ובעמידה בלוחות זמנים של פרויקטים. ברבעון הראשון של 2022 רשמה החברה הון חוזר חיובי של כ-150 מיליון דולר.
- חברות ממשלתיות בישראל נדרשות לשלם 50% מהרווח הנקי שלהן כדיבידנד.

- לא יבוצעו רכישות.

התניות פיננסיות

לתע"א מספר התניות פיננסיות, כולל הון עצמי מינימלי ויחסי מינוף. נכון ל-31 במרץ 2022 החברה עמדה בכל התניותיה. בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, החברה תמשיך לשמור על מרווח מספק מהתניותיה הפיננסיות ב-12-18 החודשים הקרובים.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי: E-2, S-2, G-2

אנו סבורים שתע"א, כמו חברות אחרות בתעשיות הביטחוניות והאוויריות, חשופה לסיכוני ממשל תאגידי, ובמידה פחותה גם לסיכונים חברתיים, ואילו סיכוני סביבה פחות רלוונטיים עבורה. אנו סבורים שהחברה מנהלת את החשיפה שלה לגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG) בצורה נאותה. אולם דיווחיה עדיין אינם עומדים בסטנדרט המקובל באירופה ובצפון אמריקה.

חברה

תע"א מסתמכת על כוח אדם מיומן כדי לבצע את הפרויקטים שלה בזמן ובתקציב. כמו כן, החברה אחראית לבטיחות העובדים על רקע השימוש בציוד כבד ומסוכן. לתעשייה האווירית היסטוריה בטיחותית טובה, ללא תאונות מהותיות בשנים האחרונות.

ממשל תאגידי

תעשיות ביטחוניות ואוויריות חשופות לסיכונים של שוחד, שחיתות ופעילות אנטי-תחרותית, בשל גודלם של החוזים והתהליך התחרותי הנדרש כדי להשיג אותם. הפרות של קודים אתיים מובילות בדרך כלל לחקירות של רשויות ציבוריות, להטלת קנסות גדולים ולנזק למוניטין ולאיסור על התחרות על פרויקטים עתידיים. מקרים כאלה נפוצים יותר במדינות מתפתחות, שהמסגרת המשפטית בהן חלשה יותר בדרך כלל. כך למשל, ביוני 2009 אסרה ממשלת הודו על חברה ביטחונית ישראלית אחרת, תע"ש, לנהל עסקים במדינה במשך 10 שנים, לאחר שנחשפו כמה תשלומים לא אתיים למקבלי החלטות מרכזיים בהודו. המקרה עורר שאלות סביב חוזים אחרים שנחתמו באותה תקופה. נכון להיום, הודו נחשבת לשוק מרכזי של התעשייה הביטחונית הישראלית, כולל תע"א.

בשנת 2017 פתחו הרשויות בישראל מספר חקירות ביחס למקרי שוחד. להבנתנו, אותם מקרים היו קשורים לרכישת שירותים מקומיים (לדוגמה, שירותי קייטרינג), וכי הם מינוריים ואינם קשורים למוצרים או לשירותים של החברה.

תמיכה ממשלתית

אנו מעריכים כי קיימת סבירות גבוהה למדי שתע"א תזכה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן ובזמן אם תזדקק לה, דבר התומך בדירוג החברה. הערכתנו מבוססת על:

- חשיבותה הרבה של החברה למדינת ישראל, בזכות המגוון הרחב של מוצריה הצבאיים שחלקם נחוצים למשרד הביטחון. מבחינה זו, הקשר בין שתי הישויות עולה על היקף המכירות למדינה – 20% מכלל מכירות החברה.
- קשר מוגבל למדינת ישראל. כיום נמצאת החברה בבעלות מלאה של המדינה, שצפויה לשמור על שליטה (מעל 50%) לאחר הנפקת המניות המתוכננת. לדעתנו, לבעלות יש השפעה מוגבלת על התמריץ הממשלתי לספק תמיכה יוצאת דופן בזמן. הערכה זו נתמכת במדיניות הכללית של הממשלה ובניסיון העבר עם חברות ממשלתיות אחרות (כולל תע"ש).

הערכתנו לתמיכה ממשלתית אינה כוללת את ההשפעה באמצעות סבסוד הוצאות מו"פ (מאפיין שכיח בענף התעשייה הביטחונית והאווירית), חוזים נוחים או גישה למימון מועדף ולערבויות. מאידך, ממשלת ישראל מטילה מגבלות רבות על החברה, לרבות על יצוא טכנולוגיה ועל רכישת חברות מעבר לים. גורמים אלו נלקחים בחשבון בפרופיל האשראי העצמאי של החברה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- 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 - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017

- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

התעשיה האוירית לישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+	14/01/2020	22/07/2021
טווח ארוך	ilAA+\Positive	15/03/2006	22/07/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד	ilAA+	15/05/2014	22/07/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יולי 21, 2022	ilAA+\Positive		
יולי 22, 2021	ilAA+\Stable		
יוני 28, 2017	ilAA\Stable		
ספטמבר 27, 2016	ilAA\Negative		
ספטמבר 26, 2006	ilAA\Stable		
מרץ 15, 2006	ilAA		
טווח קצר			
ינואר 14, 2020	ilA-1+		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	14:20 21/07/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	14:20 21/07/2022		
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.