Maalot
S&P Global Ratings

רפאל מערכות מתקדמות בע"מ

.....

30 בדצמבר, 2021

אנליסט אשראי ראשי:

Elad Jelasko, לונדון, 44-20-71767013 elad.jelasko@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג..... 3
התרחיש השלילי 3
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה..... 5
הפרופיל העסקי..... 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 7
ניתוח התניות..... 8
תמיכה ממשלתית יוצאת דופן 8
התאמות לדירוג..... 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 9
רשימת דירוגים 10

רפאל מערכות מתקדמות בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAAA/Stable/ilA-1+

תמצית

חזקות עיקריות	חולשות עיקריות
• יכולות טכנולוגיות מתקדמות בפיתוח מערכות בעלות יתרון טכנולוגי מובהק על המתחרים. • חשיבות אסטרטגית גבוהה למשרד הביטחון הישראלי בשל אי-יציבות גאופוליטית במזרח התיכון. • מינוף נמוך כמשתקף ביחס מתואם FFO (funds from operations) לחוב גבוה מ-45%, הנתמך בעיקר על ידי מקדמות מלקוחות. • הסתברות גבוהה לתמיכה ממשלתית בשל חשיבותן של מערכות רפאל למדינת ישראל והבעלות המלאה של המדינה.	• היקף פעילות מצומצם ונגישות מוגבלת לזירה הבינלאומית יחסית למתחרים בעולם בשל הגבלת קשרים עסקיים עם מדינות מסוימות. • רווחיות נמוכה ביחס לקבוצת ההשוואה בשל רווחיות תפעולית נמוכה יחסית בחוזים מול משרד הביטחון, המהווים כמחצית מצבר ההזמנות. • ירידה הדרגתית בתקציב הסיוע האמריקאי המיועד לרכישות ביטחוניות שקליות בישראל בעשר השנים הקרובות, שתאלץ את רפאל לפתח פעילות בארה"ב באמצעות מיזוגים ורכישות והעברת פעילויות ייצור לשטח ארה"ב. • שקיפות מוגבלת בשל אופייה של פעילות החברה והעדר מדיניות פיננסית מוגדרת.

רפאל עומדת לחתום שנה חזקה נוספת ומצפה לקצור את הפירות מכמה הסכמים קיימים ב-2022 ו-2023.

לאחר רווחיות השיא שרשמה ב-2020, החברה המשיכה במגמה החיובית ב-2021, וצפויה לרשום EBITDA של 850-900 מיליון ₪ (בשלושת הרבעונים הראשונים של השנה דיווחה החברה על EBITDA של כ-500 מיליון ₪). תוצאות דומות, ואולי אף טובות יותר, צפויות גם בשנים הקרובות, בזכות צבר הזמנות של כ-28.5 מיליארד ₪ של החברה והשפעה מוגבלת של מגפת הקורונה על פעילותה.

הגידול בצבר ההזמנות ביחס לדצמבר 2020, שעמד על כ-22.5 מיליארד ₪, מוסבר בהזמנות חדשות לאחר שנתיים בהן מדינות התמקדו במלחמה בקורונה במקום בנושאים שוטפים. לדעתנו, התקציבים צפויים להיות נמוכים ביחס לעבר, כאשר מדינות ינסו להתמודד עם גירעונות תקציביים. עם זאת, המצב בישראל יהיה מעט שונה. חוסר וודאות פוליטית לאחר מספר סבבים של בחירות והיעדר תקציב הגיע לסיומו לעת עתה, ופרויקטים נוספים שחיכו לאישור סופי צפויים להתקדם.

הסכמי השלום בין ישראל לכמה מדינות במפרץ הפרסי, כולל איחוד האמירויות, טרם השתקפו במכירות משמעותיות, אך אנו סבורים שזה רק עניין של זמן.

מיזוגים ורכישות שבוצעו לאחרונה והיעדר תזרים מזומנים חופשי מהותי בשנים הקרובות עשויים להוביל ללחץ על הדירוג

לאחר קבלת תשלומים ממשרד הביטחון הישראלי (כ-1.3 מיליארד ₪ ברבעון הרביעי של 2021), חובה נטו המדווח של החברה בסוף השנה צפוי להישאר ללא שינוי מ-31 בדצמבר 2020, כ-1.1 מיליארד ₪.

נציין שבכוונת החברה להקטין את החוב שלה על ידי אספקת מוצרים שכבר נרכשו (בהיקף של כ-600 מיליון ₪), מה שיסייע לה לדווח על חוב נטו של כ-1.2 מיליארד באמצע 2022 (תוכנן במקור לסוף 2021). נציין כי רמת החוב בפועל תהיה כפופה לשינויים נוספים בתנודות ההון החוזר, בעיקר עקב דחיית תשלומים על ידי משרד הביטחון.

במבט אל 2022, אנו צופים שתזרים המזומנים החופשי של החברה יהיה מעט שלילי, בשל היקף גדול של הוצאות הוניות ודיבידנדים, ועלול לקטון עוד יותר אם החברה תמשיך לבצע רכישות (ב-2021 החברה הוציאה מעט יותר מ-50 מיליון דולר). אף שאנו רואים לטובה את כוונות הצמיחה של החברה, הרכישות ערערו במידת מה את פרופיל הסיכון הפיננסי שלה. לעומת תרחיש הבסיס הקודם שלנו, איננו כוללים רכישות נוספות ב-2021 וב-2022.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי לא יחולו שינויים מהותיים בביקוש למוצריה של רפאל ב-12 החודשים הבאים למרות ההאטה הכלכלית הגלובלית, בין השאר בזכות צבר ההזמנות הגדול וההזמנות החדשות שהתקבלו ב-2021.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים EBITDA של כ-850-880 מיליון ₪ בשנת 2022, שיוביל ליחס מתואם FFO לחוב של כ-45%-50%. הודות למכירה אמיתית של מלאים, אנו צופים תזרים מזומנים חופשי חיובי.

אנו רואים יחס מתואם FFO לחוב גבוה מהותית מ-45% יחד עם תזרים מזומנים חופשי ניטרלי כהולם את הדירוג הנוכחי. להערכתנו, תקופה ממושכת של תזרים מזומנים חופשי שלילי (לא כולל שינויים בהון החוזר) מחייבת את החברה לשמור על יחסי אשראי חזקים יותר, כולל יחס מתואם FFO לחוב של 60% ומעלה.

כמו כן, אנו צופים גם כי רמת התמיכה היוצאת דופן לרפאל מצד ממשלת ישראל והנכונות של ממשלת ישראל לספק תמיכה זו במידת הצורך יישארו ללא שינוי בשנתיים הקרובות.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם FFO לחוב של החברה יפחת מ-30% במשך יותר משנה, ללא צפי ברור להתאוששות בשנה שלאחר מכן, אם רווחיותה של החברה תתדרדר, למשל אם שיעור ה-EBITDA המתואם שלה יפחת מ-9% לאורך זמן, או אם היא תבצע רכישות משמעותיות הממומנות בחוב ללא תרומה ברורה ל-EBITDA.

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם נעריך שהסבירות לתמיכה יוצאת דופן מצד ממשלת ישראל במידת הצורך השתנתה או אם דירוג מדינת ישראל ירד. איננו רואים תרחיש כזה כסביר, גם אם הממשלה תחליט להנפיק מניות של החברה בשוק ההון ולהקטין את חלקה בה (תוך שמירה על שליטה בפועל).

תרחיש הבסיס

בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים EBITDA של 850-900 מיליון ₪ בשנים 2021 ו-2022, מעט נמוך מהשיא של 900 מיליון ₪ ב-2020. הגורמים העיקריים לירידה ברווחיות הם התאוששות צנועה בלבד בפעילות החברה, שכן ממשלות צפויות להמשיך להתמקד במגפת הקורונה ולכן לעכב חלק מההוצאות הביטחוניות, והתחזקות השקל (ההכנסות מתקבלות בדולרים ובאירו בעוד רוב העלויות נקובות במטבע המקומי).

הנחות עיקריות

- ירידה בצבר ההזמנות לרמה רב שנתית של כ-25 מיליארד ₪, לאחר צבר שיא של למעלה מ-28 מיליארד ₪ בשנת 2021. לצבר ההזמנות אין השפעה מיידית על תוצאות החברה. להבנתנו, החברה ממשיכה לנקוט בגישה שמרנית ברישום הזמנות של ממשלת ישראל, והיא אינה רושמת הזמנות ארוכות טווח אלא רק הזמנות בפועל לתקופה של 12 חודשים.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-9%. אנו מעריכים שמבנה העלויות של רפאל יישאר דומה לנוכחי, עם משקל גבוה לעלויות שכר ועלייה בהוצאות מו"פ לשם יצירת ערך עתידי.
- הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-700-800 מיליון ₪, בהתאם להשקעותיה של החברה בשנים האחרונות. אנו סבורים שהתרחבותה של החברה לקווי עסקים חדשים עשויה להצריך משאבים נוספים, וקצב ההתרחבות יהיה תלוי בקבלת תמורות נוספות.
- השקעות בחברות קשורות קיימות, וכן רכישות של חברות חדשות, עם השפעה מצומצמת על החוב הכולל.
- חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות לחברות ממשלתיות בישראל – כ-50% מהרווח הנקי. לאחר הדיבידנד המיוחד שחילקה החברה ב-2019, תשלום הדיבידנד הבא צפוי להתבצע בתחילת 2022.

יחסים עיקריים

	2020A	2021E	2022E
צבר הזמנות (מיליארד ₪)	22.5	כ-28.5	כ-25
הכנסות (מיליארד ₪)	9.5	כ-9.9	10.0-10.5
- מתוכן יצוא	50%	50%	50%
EBITDA מתואם (מיליון ₪)	880	840-810	880-850
שיעור EBITDA	9.5%	פחות מ-9%	כ-9%
FFO מתואם (מיליון ₪)	880	820-810	730-710
חוב/EBITDA	2x	2.2x-2.0x	1.7x-1.5x
חוב/FFO	50%	כ-45%	מעל 50%
תזרים מזומנים תפעולי חופשי (מיליון ₪)	כ-(406)	0	400-350
חוב מתואם (מיליארד ₪)	1.7	1.8-1.7	1.5-1.4
חוב נטו מדווח (מיליארד ₪)	1.1	1.2-1.1	0.9-0.8

A-בפועל. E-צפוי

תיאור החברה

רפאל היא חברה ישראלית המפתחת ומייצרת מערכות לחימה מתקדמות. רפאל היא אחת החברות הביטחוניות הגדולות בישראל, עם הכנסות של כ-10 מיליארד ₪ וכוח אדם של כ-7,800 עובדים. החברה נמצאת בבעלות מלאה של מדינת ישראל (AA-/Stable/A-1+). הפעילות מתבצעת בשלוש חטיבות עיקריות: מערכות אוויר ומודיעין; מערכות עליונות אוויר; ומערכות יבשה וימיות. חלק ממוצרי המותג שלה כוללים: טילים מונחים (ספייס וספייק), ומערכות הגנה אקטיביות (כיפת ברזל, קלע דויד ומעיל רוח).

כמחצית ממכירותיה של רפאל מקורו במשרד הביטחון הישראלי, והשאר מקורו בצבאות ברחבי העולם (בעיקר הודו, מדינות אירופה וארה"ב). בשנים האחרונות צמחה החברה באמצעות רכישות קטנות, כגון רכישת אירונאוטיקס בשלהי 2019, שתמכו בהתרחבותה לקווי מוצרים חדשים.

מתחרותיה הישראליות העיקריות של רפאל הן התעשיה האוירית לישראל בע"מ (ilAA+/Stable/A-1+) ואלביט מערכות בע"מ (ilAA/Stable), כל אחת עם הכנסות של מעל 17 מיליארד ₪ ב-2020.

הפרופיל העסקי

הערכת פרופיל הסיכון העסקי של רפאל נתמכת ביכולות טכנולוגיות מתקדמות בפיתוח מערכות בעלות יתרון טכנולוגי מובהק על המתחרים. הערכתנו נתמכת גם במעמדה של רפאל כקבלן ראשי בתחום הביטחון או כספק רובד 1 המספק את הידע והטכנולוגיה העיקריים בעסקאות שונות עם גורמים חיצוניים.

רפאל מייצרת כמה ממערכות ההגנה האסטרטגיות ביותר של ישראל. היא הוכיחה את עצמה בסיטואציות מלחמתיות וכיום אין לה תחליף. בין מערכות ההגנה הידועות של החברה ניתן למנות את כיפת ברזל, קלע דויד, ספייק ומעיל רוח. אנו סבורים כי למערכות של רפאל תמשיך להיות חשיבות רבה עבור משרד הביטחון הישראלי לאור אי היציבות הגיאופוליטית במזרח התיכון. עובדה זו תומכת ביציבות ובנראות של הכנסותיה.

היתרונות של רפאל מתקזזים במידה מסוימת בגלל הגישה המוגבלת שלה לשווקים גלובליים ביחס לקבוצת ההשוואה הבינלאומית. גישה מוגבלת זו נובעת מהגבלות על קשרים עסקיים עם מדינות מסוימות ומהעדפה מקומית ברורה של לקוחות ליצרנים מקומיים. סוגיות גיאופוליטיות, רגישות לזליגת ידע על יכולת טכנולוגית ודרישות החיסיון של משרד הביטחון הישראלי מצמצמות לעתים את אפשרויות היצוא ומונעות מרפאל מלהשתתף במכרזים. כמו חברות אחרות שאינן מבוססות בארה"ב, רפאל יכולה להתגבר על אילוצים אלה בארה"ב באמצעות חברות בנות מקומיות ושיתוף פעולה עם יצרנים מקומיים גדולים.

צבר ההזמנות הגדול של רפאל מספק נראות טובה של הכנסות בשנתיים הקרובות ולכן תומך בהערכת הפרופיל העסקי. נציין שרפאל נוקטת גישה שמרנית יחסית ברישום הזמנות, וחלק מהזמנות ממשלת ישראל אינן נרשמות במלואן.

להערכתנו, רפאל תשמור לפחות על רמת הצבר הנוכחית בטווח הקרוב. לאחרונה אישרה ממשלת ישראל את הגדלת תקציב הביטחון. אנו צופים גם גידול הדרגתי מתון מצד ההזמנות הבינלאומיות. בטווח הבינוני, הירידה ההדרגתית בחלקו של תקציב הסיוע האמריקאי המיועד לרכישות ביטחוניות בישראל במטבע המקומי (המוגדר בחבילת הסיוע לישראל לעשר שנים) תאלץ את רפאל לפתח פעילות בארה"ב באמצעות רכישת חברות אמריקאיות והעברת פעילויות ייצור לשטח ארה"ב.

אנו סבורים שרווחיותה של רפאל מעט נמוכה משל מתחרותיה, כמתבטא בשיעור EBITDA מתואם של כ-9%. זאת בשל רמות רווחיות נמוכות יחסית בהזמנות מממשלות ישראל וארה"ב, לעומת רווחיות נאותה מייצוא למדינות אחרות. יכולתה המוגבלת של החברה למכור חלק ממוצריה המתקדמים מגבילה גם היא את הרווחיות הכוללת. שני הסעיפים העיקריים במבנה העלויות שלה הם הוצאות שכר והוצאות מחקר ופיתוח, ושניהם

גבוהים בהשוואה לחברות בינלאומיות. לדוגמה, הוצאות המו"פ של רפאל מהוות 8%-9% מהכנסותיה, בהשוואה ל-3%-5% בקרב מתחרותיה הישירות.

הפרופיל הפיננסי

הערכת הפרופיל הפיננסי של רפאל נתמכת ביחס מתואם FFO לחוב גבוה מ-45% ועל תזרים מזומנים פנוי חיובי לא מתואם (תזרימי מזומנים חופשיים בניכוי הוצאות הוניות ודיבידנדים) לפני שינויים בהון החוזר. להערכתנו, תקופה ממושכת של תזרים מזומנים חופשי שלילי (לא כולל שינויים בהון החוזר) תחייב את החברה לשמור על יחסי אשראי חזקים יותר, כולל יחס מתואם FFO לחוב של 60% ומעלה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים יחס מתואם FFO לחוב של כ-45% ב-2021 ותזרים מזומנים מהוון ניטרלי. באשר לשנת 2022, המכירה האמיתית החד-פעמית של מלאים תומכת בתזרים מזומנים חופשי חיובי ב-2021. עם זאת, כל עיכוב או רכישות נוספות עשויים לחייב אותנו להעריך מחדש את פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה, מה שיוביל לפרופיל אשראי עצמאי נמוך יותר.

גורמים נוספים התומכים בפרופיל הפיננסי של החברה כוללים את חלויות החוב לזמן ארוך של החברה.

נציין כי לרפאל אין מדיניות פיננסית מוגדרת היטב בנושאים כמו מינוף או הקצאת הון. רמת החוב הנוחה נובעת בעיקר מהצורך המוגבל שלה בחוב בשל היותה חברה ישראלית עם מקדמות גבוהות מלקוחות ולחץ מועט לחלוקת דיבידנדים מצד ממשלת ישראל. לאור זאת, הקצאת שיעור גדול מתזרים המזומנים התפעולי שלה למחקר ופיתוח מסתמנת כאסטרטגיה סבירה.

להערכתנו, כמה מהרכישות שבוצעו ב-24 החודשים האחרונים, כמו גם רכישות פוטנציאליות נוספות, עשויות להעמיד למבחן את המדיניות הפיננסית של החברה. ב-2019 רכשה רפאל את אירונאוטיקס ואת כנפית תמורת כחצי מיליארד ₪. לאחרונה השלימה החברה את רכישת מגל תמורת כ-50 מיליון דולר. הרכישות היו חלק מהמאמץ הכולל של החברה להרחיב את הפורטפוליו שלה ואת הטווח הגלובלי שלה.

נזילות

אנו מעריכים את הנזילות של רפאל כחזקה. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות (כולל יתרות מזומנים ותזרים מזומנים חזוי) לשימושים של החברה ב-12 החודשים הבאים יעלה על 1.5x. אנו צופים גם כי לחברה יהיה עודף מקורות על שימושים גם אם ה-EBITDA יקטן ב-30% בהשוואה לתרחיש הבסיס התפעולי שלנו, וסבורים כי קיים מרווח מספק של מעל 30% ביחס להתניות הפיננסיות של החברה.

הערכת הנזילות שלנו מביאה בחשבון את העובדה שרפאל אינה משתמשת במסגרות אשראי בנקאיות למימון ז"ק משמעותי, אלא משתמשת במקדמות הגדולות שהיא מקבלת מלקוחות כמקור המימון העיקרי שלה. נכון ל-30 בספטמבר 2021, המקדמות מלקוחות היו כ-3.0 מיליארד ₪. מסגרות האשראי הבנקאיות משמשות את

רפאל להנפקת ערבויות ביצוע כנגד מקדמות מלקוחות, ואילו שוק ההון המקומי משמש למימון צורכי זמן ארוך נוספים ואנו מעריכים כי לרפאל נגישות טובה אליו.

המקורות והשימושים העיקריים של רפאל ל-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר, 2021:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• יתרת מזומנים של כ-800 מיליון ₪, מרביתה פנויה במלואה. בעבר נדרשה החברה לשמור על רמה מסוימת של מזומנים במאזן להבטחת מכתבי אשראי של בנקים זרים. • FFO של כ-750 מיליון ₪. • תמורה מוערכת של 0.6 מיליארד ₪ ממכירת מלאי חד פעמית. על פי החברה כבר הוסכם על הטיוטה המתקדמת, וההשלמה צפויה עד סוף הרבעון הראשון. • תמורה נטו של כ-0.4 מיליארד ₪ מתשלומים מעוכבים של משרד הביטחון (כ-1.4 מיליארד ₪) ופירעון מסגרות אשראי לטווח קצר (כ-1.0 מיליארד ₪). • הכנסות של כ-36 מיליון אירו לאחר ביטול רכישת EMT.	• חלויות חוב ז"ק וז"א בהיקף של 330 מיליון ₪. • הוצאות הוניות בהיקף של 750 מיליון ₪. • תנודות בהון החוזר בהיקף של עד כמה מאות מיליוני ₪. • דיבידנדים של יותר מ-200 מיליון ₪.

ניתוח התניות

לרפאל מספר התניות פיננסיות, כולל עמידה בהון עצמי מינימלי, יחסי מינוף ויחס כיסוי. נכון ל-30 בספטמבר, 2021, רפאל עומדת בכל ההתניות הפיננסיות. לפי תרחיש הבסיס שלנו, החברה תמשיך לעמוד בהתניות הפיננסיות בטווח התחזית שלנו עם מרווח מספק.

תמיכה ממשלתית יוצאת דופן

אנו מעריכים כי קיימת סבירות גבוהה שרפאל תזכה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן מספקת ובזמן אם תזדקק לה, ולפיכך הדירוג הסופי של החברה הוא 'ilAAA'. 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 הוא מעבר לעובדה שמחצית ממכירות רפאל הן למדינה.
- קשר חזק של החברה למדינת ישראל, המחזיקה בבעלות מלאה ברפאל. מתוקף בעלות זו, יש למדינה משקיף מטעמה בדירקטוריון והיא יכולה להשפיע באופן ישיר או עקיף על קבלת החלטות אסטרטגיות ופיננסיות. בהקשר זה, מדיניות הדיבידנדים של רפאל נקבעת על ידי המדינה, שיכולה להפחית או להעלות

את דרישותיה. אנו מאמינים כי למדינה יש אינטרס לשמור על היציבות הפיננסית של רפאל ועל ביצועיה השוטפים הטובים. בהתחשב בעובדה שתוכנית ההשקעות של רפאל אושרה על ידי הדירקטוריון, אנו מצפים שהממשלה תקל במדיניות הדיבידנדים אם מדיניות זו תיצור לחץ פיננסי על רפאל.

הערכתנו לתמיכה ממשלתית אינה כוללת את ההשפעה באמצעות סבסוד הוצאות מו"פ (מאפיין שכיח בתעשייה הביטחונית), חוזים מסייעים או גישה למימון מועדף. מאידך, הממשלה מטילה מגבלות רבות על החברה, בין השאר על יצוא טכנולוגי ועל רכישת חברות בחו"ל. גורמים אלו משולבים כבר בדירוג העצמאי של החברה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

נזילות: חזקה (ניטרלי)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- 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: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף התעופה ותעשיית הנשק, 25 במרץ, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה שכללי: 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
- 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

רפאל מערכות מתקדמות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+\Stable	28/02/2019	07/01/2021
טווח ארוך	ilAAA\Stable	16/01/2018	07/01/2021
דירוג(י) הנפקה			
ניירות ערך מסחריים			
נע"מ עד 500 מיליון ש"ח	ilA-1+	11/06/2020	07/01/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
ינואר 16, 2018	ilAAA\Stable		
טווח קצר			
דצמבר 30, 2021	ilA-1+\Stable		
פברואר 28, 2019	ilA-1+		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	15:46 30/12/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:46 30/12/2021		
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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.