Maalot
S&P Global Ratings

רפאל מערכות מתקדמות בע"מ

.....

7 בינואר, 2021

אנליסט אשראי ראשי:

אלעד זלסקו, לונדון, 44-20-71767013 elad.jelasko@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 7
ניתוח התניות 8
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 8
הרכב ההון 8
מסקנות אנליטיות 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-30%, הנתמך בעיקר על ידי מקדמות מלקוחות. • תמיכה ממשלתית אפשרית בשל חשיבותן של מערכות רפאל למדינת ישראל והבעלות המלאה של המדינה.	• היקף פעילות מצומצם ונגישות פחותה לזירה הבינלאומית יחסית למתחרים בעולם בשל מחסום 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 ומדיניות פיננסית חלקית.

תוצאותיה של רפאל מערכות מתקדמות בע"מ ("רפאל" או "החברה") ב-2020 היו סבירות לאחר רווחי שיא בשנת 2019, בזכות קבלת הזמנות משמעותיות לפני פרוץ המגפה והיכולת לבצען במהלך השנה.

ההזמנות שקיבלה החברה לפני פרוץ מגפת הקורונה ויכולתה להמשיך בפעילותה ללא שיבושים מהותיים הובילו ליחסים פיננסיים איתנים יחסית, במיוחד בהשוואה לחברות דומות. על סמך הנתונים שבידנו, אנו צופים שה-EBITDA של החברה ב-2020 יעמוד על 830-850 מיליון ₪, בהשוואה לשיא של כמעט 880 מיליון ₪ ב-2019.

בתשעת החודשים הראשונים של 2020 סגרה רפאל הזמנות חדשות בהיקף של כמעט 5 מיליארד ₪ (בהשוואה ל-6.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה ב-2019), ובכך הגדילה את צבר ההזמנות שלה לכ-23 מיליארד ₪ (מתוכם 50% למדינות זרות). לדעת החברה, הירידה בהיקף ההזמנות החדשות נבעה מהתמקדות של כמה מדינות במלחמה בקורונה במקום בנושאים שוטפים. יתר על כן, בשנתיים האחרונות לא היה תקציב מאושר בישראל בשל מספר סבבי בחירות. בשל הירידה הזמנית בהזמנות ב-2020 והאי ודאות הנוכחית, אנו מניחים באופן שמרני שה-EBITDA יעמוד ב-2021 על 740-800 מיליון ₪.

הסכמי שלום חדשים נחתמו בין ישראל ושכנותיה, והוכרזו כמה עסקאות ענק. תוצאותיה של החברה החל מ-2021 ישקפו את העולם שלאחר המגפה, שיכלול גירעונות תקציביים גדולים ועלייה בחוב הממשלתי מסביב לעולם. ממשלות עשויות להקטין את ההוצאות הביטחוניות בשנתיים הבאות. אולם השינוי המרכזי עשוי להיות מעבר של ממשלות מפלטפורמות גדולות ויקרות למוצרים אחידים ולמיני-פלטפורמות. רפאל מספקת בעיקר מוצרי מדף (כגון טילים) ולכן צפויה פחות להיפגע ממגמה זו. תוצאות החברה ב-2021 ישקפו גם אספקה של מוצרים תחת ההסכם עם משרד הביטחון הישראלי שנחתם בדצמבר 2019 והיקפו כמה מיליארדי ₪.

מדינת ישראל חתמה לאחרונה על הסכמי שלום עם כמה מדינות במפרץ, כולל איחוד האמירויות. הסכמים אלה עשויים לפתוח הזדמנויות חדשות בפני התעשייה הביטחונית בישראל. חובה נטו המדווח של החברה גדל משמעותית בעקבות כמה רכישות שביצעה לאחרונה, אך הוא אינו מפעיל לחץ מידי על הדירוג.

נכון ל-30 בספטמבר, 2020, חובה המדווח נטו של החברה היה 710 מיליון ₪, בהשוואה ל-590 מיליון ₪ בסוף 2019 ועודף חוב פיננסי שלילי בשנת 2018. העלייה בחוב נעוצה ברכישות שבוצעו בסוף 2019 ובחלוקת דיבידנד מיוחד, שהחברה מימנה באמצעות יתרות המזומנים שלה ונטילת הלוואות זמן קצר (ב-30 בספטמבר, 2020, הסתכמו הלוואות אלו ב-644 מיליון ₪). אף שאנו רואים לטובה את כוונות הצמיחה של החברה, הרכישות ערערו במידת מה את פרופיל הסיכון הפיננסי שלה.

אנו מניחים רכישות נוספות בהיקף של 100 מיליון דולר ב-2021 וב-2022, וצופים שכתוצאה מכך יגדל החוב של החברה עוד יותר, ויקטין את המרווח מתנאי הסף של הדירוג.

לפי תרחיש הבסיס הנוכחי שלנו, אנו צופים שתזרים המזומנים החופשי של החברה (כולל שינויים בהון החוזר) יהיה ניטרלי (או מעט שלילי) הן ב-2021 והן ב-2022, ולא יכלול תרומה משמעותית (אם בכלל) מהרכישות החדשות. נציין שבכוונת החברה להקטין את החוב שלה על ידי אספקת מוצרים שכבר נרכשו (בהיקף של כ-600 מיליון ₪), מה שיסייע לה למתן את הגידול בחוב, הצפוי לעמוד על כ-0.8 מיליארד ₪ בסוף 2021. נדגיש כי גובה החוב של החברה ימשיך לשקף את התנודתיות הרבה בהון החוזר שלה, בדגש על המשך עיכוב תשלומים ממשרד הביטחון.

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-2020.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים EBITDA בהיקף מתון של 740-800 מיליארד ₪ ב-2021, שיוביל לתזרים מזומנים חופשי ניטרלי (או מעט שלילי) לפני שינויים בהון החוזר, וליחס מתואם FFO לחוב של כ-35%-40%. אנו רואים יחס מתואם FFO לחוב גבוה מהותית מ-30% כהולם את הדירוג הנוכחי.

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 מעט יותר מ-800 מיליארד ₪ בממוצע בשנים 2020 ו-2021, נמוך מה-EBITDA המתואם ב-2019, 877 מיליון ₪. הגורמים העיקריים לירידה ברווחיות הם ההתאוששות המתונה בפעילות החברה בשל המשך התמקדותן של ממשלות במלחמה בקורונה, אשר תוביל לדחייה בהוצאות ביטחוניות מסוימות, וחוזקו של השקל (הכנסות החברה מתקבלות בדולרים ובאירו ואילו רוב העלויות נקובות במטבע המקומי).

הנחות עיקריות

- יציבות בצבר ההזמנות הקיים (25 מיליארד דולר). 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.
- רכישות ומיזוגים – לאחר שלוש עסקאות מהותיות ב-2019 ו-2020, שמתחו במידת מה את מאזן החברה, איננו צופים עסקאות נוספות. אולם אנו צופים שיימשכו ההשקעות 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, היא נמנעה מחלוקת דיבידנד ב-2020. אנו צופים כי החלוקות יתחדשו ב-2021.

יחסים עיקריים

	2019A	2020E	2021E
צבר הזמנות (מיליארד ₪)	24.8	כ-25	כ-25
הכנסות (מיליארד ₪)	9.7	9.1-8.9	9.6-8.8
-- מתוכן הכנסות מייצוא (מיליארד ₪)	0.5	0.5	0.5
EBITDA מתואם (מיליון ₪)	877	850-830	800-740
שיעור EBITDA	9.0%	כ-9.5%	9.0%-8.5%
FFO מתואם (מיליון ₪)	830	630-620	600-550
חוב מתואם/EBITDA	1.6x	כ-2.5x	כ-2x
FFO מתואם/חוב	61%	כ-30%	40%-35%
FOCF (מיליון ₪)*	-282	-600	1,100-1,000
חוב מתואם (מיליארד ₪)	1.4	2.0	1.6-1.5
חוב נטו מדווח (מיליארד ₪)	0.6	1.3	0.8-0.7

A-בפועל. E-צפוי. FOCF – Free Operating Cash Flow. * כולל הון חוזר והפחתה חד-פעמית במלאי.

תיאור החברה

רפאל היא חברה ישראלית המפתחת ומייצרת מערכות לחימה מתקדמות. רפאל היא אחת החברות הגדולות בתעשייה הביטחונית בישראל, עם הכנסות של 9.5 מיליארד ₪ וכ-7,800 עובדים. החברה נמצאת בבעלות מלאה של מדינת ישראל (AA-/Stable/A-1+). לרפאל שלוש חטיבות עיקריות: חטיבת אוויר ומודיעין, חטיבת מערכות עליונות אווירית וחטיבת מערכות יבשה וים. מוצריה הממותגים כוללים, בין השאר, טילים מונחים (ספייס וספייק) ומערכות הגנה אקטיביות (כיפת ברזל, קלע דוד 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 העיקריות של רפאל הן התעשיה האוירית לישראל בע"מ (ilAA/Stable/ilA-1+, הכנסות של כ-14 מיליארד ₪ ב-2019) ואלביט מערכות בע"מ (הכנסות של כ-16 מיליארד ₪ ב-2019).

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי שלנו נתמכת ביכולותיה הטכנולוגיות הגבוהות של רפאל, והעובדה שהיא מייצרת מערכות בעלות עליונות טכנולוגית על פני המתחרים. הערכתנו נתמכת גם במעמדה של רפאל כספקית ראשית של מערכות הגנה, המספקת את הידע והטכנולוגיה תוך שיתוף פעולה עם גורמים חיצוניים.

המערכות שמייצרת רפאל הן בין מערכות ההגנה האסטרטגיות ביותר לביטחון מדינת ישראל, שרשמו הצלחה מוכחת במערכות לחימה, ונכון להיום נחשבות חסרות 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.

יתרונות אלו מתקזזים במידת מה על ידי נגישות בינלאומית מוגבלת בהשוואה למתחרות בינלאומיות. זאת בשל מגבלות על קשרים עם מדינות מסוימות ובשל העדפה ברורה של יצרנים מקומיים על ידי לקוחות בחו"ל. סוגיות גיאופוליטיות, רגישות ביטחונית לזליגת יכולות טכנולוגיות ודרישות סודיות של משרד הביטחון הישראלי מונעות לעתים יצוא מערכות או השתתפות של רפאל במכרזים. בארה"ב החברה יכולה לפצות על מגבלות אלו באמצעות חברות בנות בארה"ב ושיתופי פעולה עם יצרניות מקומיות גדולות, כשם שעושות חברות לא-אמריקאיות אחרות.

צבר ההזמנות הגדול של רפאל מספק נראות טובה של הכנסות בשנתיים הקרובות. נציין שרפאל נוקטת בגישה שמרנית יחסית ברישום הזמנות, וחלק מהזמנות ממשלת ישראל אינן נרשמות במלואן.

להערכתנו, רפאל תשמור על רמת הצבר הנוכחית בטווח הקרוב, בהנחה כי תקציב הביטחון הישראלי יישאר יציב או יגדל. אנו צופים 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.

הרווחיות הממוצעת של רפאל משקפת את גודלה, את החשיפה לשוק המקומי ואת יכולותיה הטכנולוגיות. אנו סבורים שרווחיותה של רפאל מעט נמוכה משל מתחרותיה, כמתבטא בשיעור EBITDA מתואם של כ-9%.

זאת בשל רמות רווחיות נמוכות יחסית בהזמנות ממשלות 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 משמעותית מ-30% ועל תזרים מזומנים פנוי חיובי בלתי מותאם (תזרימי מזומנים חופשיים בניכוי הוצאות הוניות ודיבידנדים) לפני שינויים בהון החוזר.

אנו מביאים בחשבון גם את פרופיל החלויות של החברה לטווח ארוך ואת החוב המדווח נטו הנמוך יחסית (כ-0.7 מיליארד ₪) נכון ל-30 בספטמבר, 2020.

המדיניות הפיננסית התומכת של רפאל עומדת למבחן לאור תיאבון הצמיחה הגובר. נציין שלרפאל אין מדיניות פיננסית מוגדרת, כגון מינוף יעד או מסגרת הקצאת הון. רמת החוב הנוחה נובעת בעיקר מהצורך המוגבל שלה בחוב בשל היותה חברה ישראלית עם מקדמות גבוהות מלקוחות ולחץ מוגבל לחלוקת דיבידנדים מצד ממשלת ישראל. לאור זאת, הקצאת שיעור גדול מתזרים המזומנים התפעולי שלה למחקר ופיתוח מסתמנת כאסטרטגיה סבירה.

להערכתנו, כמה מהרכישות שבוצעו ב-18 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 ₪. רכישות אלו היו חלק ממאמציה של החברה להרחיב את תיק המוצרים שלה ואת פעילותה הבינלאומית. אנו ממשיכים להניח שתזרים המזומנים המהוון שלה יישאר שלילי או ניטרלי בשנים הקרובות, ולא יאפשר לחברה להקטין את חובה הכולל לרמות העבר.

נזילות

אנו מעריכים את נזילות רפאל כ'חזקה'. 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 גם את העובדה שרפאל אינה משתמשת במסגרות אשראי בנקאיות למימון זמן קצר אלא במקדמות הגדולות שהיא מקבלת מלקוחות כמקור המימון העיקרי שלה. ב-30 בספטמבר, 2020, עמדה יתרת המקדמות מלקוחות על כ-2.8 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 בינואר, 2021:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• יתרת מזומנים של כ-700 מיליון ₪ (בהתחשב בכך שעל החברה לשמור על רמה מסוימת של מזומנים במאזן כבטוחה למכתבי אשראי מהבנקים). • FFO של כ-600 מיליון ₪. • תמורה מוערכת של 1.2 מיליארד ₪ ממכירת מלאי חד פעמית ללא זכות חזרה ופירעון התחייבות נדחית של משרד הביטחון הישראלי.	• חלויות חוב בהיקף של 150 מיליון ₪ וניירות ערך מסחריים בהיקף כמה מאות מיליונים (נכון לספטמבר היקף הנע"מ עמד על כ- 300 מיליון ש"ח). • הוצאות הוניות בהיקף של 750 מיליון ₪. • תנודות בהון החוזר בהיקף של עד כמה מיליוני ₪. • חלוקת דיבידנדים בהיקף של עד 140 מיליון ₪.

ניתוח התניות

לרפאל מספר התניות פיננסיות, כולל עמידה בהון עצמי מינימלי, יחסי מינוף ויחס כיסוי. נכון ל-30 בספטמבר, 2020, רפאל עומדת בכל ההתניות הפיננסיות. לפי תרחיש הבסיס שלנו, החברה תמשיך לעמוד בהתניות הפיננסיות בטווח התחזית שלנו עם מרווח מספק.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

מבנה ההון של רפאל כולל איגרות חוב בכירות לא מובטחות בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪ וניירות ערך מסחריים בהיקף של כ- 210 מיליון ₪ שהנפיקה החברה. כמו כן, לחברה חובות לקוחות בהיקף של כ-1.3 מיליארד ₪ (כ-40% משרד הביטחון).

מסקנות אנליטיות

אנו מדרגים את ניירות הערך המסחריים של רפאל בדירוג טווח קצר 'ilA-1+', זהה לדירוג המנפיק, משום שלהערכתנו, סיכון הנחיתות אינו משמעותי במבנה ההון.

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 - 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 7 בדצמבר, 2020

- 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+	28/02/2019	12/01/2020
טווח ארוך	ilAAA\Stable	16/01/2018	12/01/2020
דירוג(י) הנפקה			
ניירות ערך מסחריים			
נע"מ עד 500 מיליון ש"ח	ilA-1+	11/06/2020	11/06/2020
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
ינואר 16, 2018	ilAAA\Stable		
טווח קצר			
פברואר 28, 2019	ilA-1+		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	17:12 07/01/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	17:12 07/01/2021		
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.