

רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ

מעקב | מאי 2026

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל, מערכת דירוג ראשית
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ

דירוג מנפיק	Aaa.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרות	Aaa.il	אופק דירוג: יציב
דירוג נייר ערך מסחרי	P-1.il	-

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aaa.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות ג', ד') שהנפיקה רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ (להלן: "רפאל" או "החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לנייר ערך מסחרי (סדרה 3) שהנפיקה החברה למשקיעים מוסדיים בסך של עד 100 מ' דולר (כ-0.3 מיליארד ש"ח) ערך נקוב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	1140276	Aaa.il	יציב	15/09/2034
ד'	1140284	Aaa.il	יציב	15/09/2034
נע"מ 3	1220219	P-1.il	-	*

* הנע"מ (סדרה 3) אינו סחיר והונפק למשקיעים מוסדיים. סך הנע"מ המונפק עומד על כ-100 מ' דולר ערך נקוב. הנע"מ הינו לתקופה של 90 ימים עם אופציות הארכה עד מרץ 2030. הנע"מ ניתן לקריאה לפירעון מיידי בכל עת בהתראה מראש של 7 ימי עסקים.

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג המנפיק ואגרות החוב Aaa.il מגלם: (1) הערכת אשראי בסיסית Aa2.il (Baseline Credit Assessment - BCA) שהינה הערכת מידרוג לאיתנות הפיננסית הפנימית של החברה, בהיעדר תמיכה מיוחדת מהמדינה; (2) הטבה דירוגית של 2 נוספים בשל הערכתנו לסבירות "גבוהה מאוד" לתמיכה בחברה מצד המדינה, המחזיקה בה בבעלות מלאה, לצד הערכתנו לקורלציה "גבוהה מאוד" בין סיכון האשראי של החברה לזה של המדינה, בהתאם לקריטריונים שמידרוג בוחנת על פי המתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה.
- הערכת האשראי הבסיסית נתמכת במיצוב עסקי מוביל ויתרונות יחסיים בולטים בתעשייה הביטחונית בישראל ובתחומי נישא ביטחוניים בעולם, ובפרט, במיצוב בכיר בתחום הליבה של מערכות הגנה-אווירית כמו "כיפת ברזל" ו"קלע דוד", מערכות לחימה מתקדמות לכוחות היבשה כמו "מעיל רוח", טילי"ספייק", טילים אלקטרו אופטיים בעלי טכנולוגיה פורצת דרך, מערכות חימוש למטוסי קרב, ובנוסף מובילה בפיתוח מערכות מודיעין והגנת סייבר. כמחצית מהמכירות והצבר הינן לשוק המקומי, שיעור גבוה יחסית לחברות הביטחוניות האחרות בארץ, כשמכירות החברה לחו"ל הינן בפיקור לטריטוריות גאוגרפיות שונות, הכוללות שווקים מפותחים ומתפתחים בעלי פוטנציאל צמיחה. חשיבותה האסטרטגית של רפאל למשהב"ט ולמדינת ישראל הינה רבה, ובפרט מאז פרוץ מלחמת "חרבות ברזל". מידרוג אף מקנה משקל נוסף למעמד העסקי הבולט של החברה וליכולותיה הטכנולוגיות יוצאות הדופן, מעבר למשתקף במטריצת הדירוג.
- המשך גידול בתקציבי ביטחון ממשלתיים על רקע מתיחות גיאופוליטית גוברת בישראל ובעולם נותנים רוח גבית לענף התעשייה הביטחונית, ובעיקר מאז פרוץ מלחמת רוסיה-אוקראינה בשנת 2022 ואל תוך מלחמת חרבות ברזל שפרצה באוקטובר 2023. ביולי 2025 אשררה מודי"ס אופק חיובי לענף התעופה והביטחון (Aerospace and Defense)¹, עם צפי לצמיחה ברווח התפעולי של החברות הגדולות בענף של כ-8% בשנת 2026.
- צבר ההזמנות של החברה ממשיך לגדול בצורה משמעותית, והסתכם ליום 31.12.2025 בכ-74 מיליארד ש"ח (לעומת כ-65 מיליארד ש"ח ב-31.12.2024). לחברה יחס צבר להכנסות חזק הנע בטווח של כ-2.5-3.0 לאורך זמן (ממוצע תלת-שנתי כ-

¹ Outlook remains positive despite lingering post-pandemic problems, Jun 2025

2.8), וצפוי להערכתנו לעלות על טווח זה לכ- 3.3-3 שנים 2026-2027. צבר זה תומך להערכתנו בנראות הכנסות החברה בטווח הקצר-בינוני. בשנת 2025 חלה עליה בשיעור הרווח התפעולי של החברה לכ-7%, לעומת 5.2%-5.3% בשנת 2024 ובממוצע בשנים 2022-2024 בהתאמה. העליה בשיעור הריווחיות נבעה מעליה בהיקף פעילות ויתרון לגודל, והגדלת נתח הייצוא בתמהיל ההכנסות, פרוייקט בחו"ל אשר הטה כלפי מטה את רווחיות החברה בשנים 2023-2024. שיעור זה אינו גבוה ביחס לדירוג, ומוטה בין היתר מהוצאות מו"פ גבוהות הנדרשות בענף, מתמהיל המכירות כאמור לעיל. להערכת מידרוג, ובין היתר בהנחה כי תמהיל המכירות לישראל יוותר ברמתו הנוכחית, שיעור הרווח התפעולי של החברה צפוי להיוותר בשנים 2026-2027 בטווח של כ-7.5%-6.5%, כאשר הטווח התחתון מתייחס לתמהיל הכנסות מוטה שוק מקומי. תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, את ההנחות הבאות: (1) המשך מגמת הביקושים בענף המקומי ובאירופה; (2) צמיחה של כ-14%-12% בצבר ההזמנות; (3) שמירה על תמהיל מכירות ישראל/חו"ל בדומה לשנת 2025; (4) שיעור רווח תפעולי בטווח של כ-7.5%-6.5% כאמור לעיל ודומה לשנת 2025, תוך עלייה בהוצאות המו"פ; (5) השקעות הוניות בהיקף של כ-2.3-2.0 מיליארד ש"ח (כולל הערכתנו למיזוגים ורכישות בהיקף של כ-0.5 מיליארד ש"ח וכולל פירעון התח' בגין חכירה), אשר יתמקדו בהגדלת תשתיות ייצור; (6) גידול בהוצאות המימון נטו כתוצאה מגידול בחוב נטו; (7) תשלום דיבידנד בהיקף של כ-50% מהרווח הנקי של שנים 2024 ו-2025 (8) המשך שמירה על יתרות נזילות גבוהות, לרבות מסגרות אשראי חתומות שאינן מנוצלות. יצוין, כי תרחיש הבסיס של מידרוג כולל גם תרחישי רגישות בנוגע לצורכי ההון החוזר של החברה, אשר מתאפיינים בתנודתיות ואי-ודאות, ובפרט נוכח עיכובים בתשלומים ממשלה ב"ט.

- בהתאם לתרחיש הבסיס, אנו מעריכים EBITDA בהיקף של כ-2.5-2.7 מיליארד ש"ח (לעומת כ-2.4 מיליארד ש"ח בשנת 2025), ויחס חוב ל-EBITDA צפוי להסתכם בכ-2-1.7 (בשנת 2025) כשבמקביל לגידול ב-EBITDA אנו מניחים כאמור גידול בחוב נטו, בעיקר בשל השקעות הוניות גבוהות וצורכי הון חוזר משמעותיים. יחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו צפוי להערכתנו להסתכם בכ-10-9, לעומת 13 בשנת 2025.
- יחס הון למאזן של החברה הסתכם ליום 31.12.2025 בכ-20.3%. בהתאם לתרחיש הבסיס, אנו מעריכים כי יחס זה יסתכם בכ-21%-23%.
- **דירוג לזמן קצר P-1.il** לנע"מ מתבסס על דירוג המנפיק לזמן ארוך ועל תחזית מקורות ושימושים של מידרוג לתקופה של 12 חודשים. תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי אומדן המקורות והשימושים של החברה מיום 31.12.2025 נשען, בין היתר, על מקורות הכוללים: יתרות נזילות ליום 31.12.2025 בסך של כ-3.9 מיליארד ש"ח, תזרים מזומנים שלילי לפעילות שוטפות (בניכוי צרכי הון חוזר) הנאמד לכ-0.7 מיליארד ש"ח ומסגרות אשראי פנויות חתומות בסך של כ-2 מיליארד ש"ח, הערכת מידרוג לגיוס חוב בהיקף של 1.5-1 מיליארד ש"ח ומנגד שימושים הכוללים פירעונות חוב פיננסי, השקעות הוניות, וחלוקת דיבידנד הנאמדים לסך של עד כ-3 מיליארד ש"ח. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי בכל נקודת זמן לאורך חיי הנע"מ תשמור החברה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי מחייבות פנויות בהיקף שלא יפחת מסכום הנע"מ, זאת על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בהתראה של 7 ימי עסקים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו לשמירת מיצובה העסקי הגבוה של החברה, תוך שמירה על יציבות ביחסים הפיננסיים, וכן את הערכתנו לגבי שמירה על רמת סבירות גבוהה מאוד לתמיכת מדינה במידת הצורך.

מבצע "שאגת הארי" שהחל ב- 28 בפברואר 2026 הוביל לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, סגירת התנועה האווירית האזרחית, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן גיוס מילואים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג

- שחיקה מתמשכת בשיעורי הרווחיות
- האטה משמעותית ופרמננטית ביחס כיסוי חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA מעל 3.0 לאורך זמן
- ירידה בהערכתנו לתמיכה חיצונית מהמדינה במידת הצורך

רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

2021	2022	2023	2024	2025	
9,931	11,638	14,016	17,846	21,679	הכנסות
5.0%	5.0%	5.7%	5.2%	7.0%	שיעור רווח תפעולי לפני הכ/הוצ' אחרות
2,450	2,515	4,346	4,770	3,899	יתרות נזילות (מזומנים ותיק ני"ע)
27.3%	23.7%	21.5%	21.5%	20.3%	הון עצמי / סך מאזן
3.5	3.1	2.3	2.1	1.5	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA *
7.5	5.3	6.1	11.0	13.0	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו מותאמות **

* חוב פיננסי מותאם כולל, בין היתר, התחייבות בגין חכירה.

** הוצאות מימון נטו הינן בנטרול השפעות גידור, הפרשי שע"ח ושינויים בשווי הון של ני"ע.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הטבה דירוגית נוכח סבירות "גבוהה מאוד" לתמיכת מצד בעלת המניות לצד הערכתנו לקורלציה "גבוהה מאוד" בין סיכון האשראי של החברה לזה של המדינה

דירוג המנפיק ואגרות החוב Aaa.il זוכה להטבה דירוגית מעבר להערכת האשראי הבסיסית (BCA) לחברה Aa2.il בשל הערכת מידרוג לסבירות "גבוהה מאוד" לתמיכה בחברה מצד המדינה, המחזיקה בה בבעלות מלאה, לצד הערכת מידרוג לקורלציה "גבוהה מאוד" בין סיכון האשראי של החברה לזה של המדינה. בהתאם למתודולוגיה של מידרוג לדירוג מנפיק קשור למדינה, הערכת מידרוג לסבירות התמיכה ברפאל נשענת על השיקולים הבאים: 1. התעשייה הביטחונית בישראל מהווה נדבך חשוב בדוקטרינת הביטחון הלאומי של ישראל ובעלת חשיבות לאומית אסטרטגית; 2. מעמדה האסטרטגי הבכיר של החברה, אשר מאופיינת בפרופיל טכנולוגי מתקדם ומוביל ברמה בינלאומית ובעלת נכסים ופתרונות אסטרטגיים לאימונים בפניהם ניצבת המדינה והיותה של המדינה לקוח מרכזי של רפאל; 3. כמי שמחזיקה בבעלות ובשליטה מלאה בחברה, המדינה הינה בעלת השפעה על אסטרטגיית החברה ועל מינוי הדירקטוריון ואנשי המפתח בחברה; 4. טרק רקורד של תמיכה שניתנה לחברות ממשלתיות בתחום התעשייה הביטחונית בישראל (אם כי לא לרפאל עצמה). בד בבד, הסבירות לתמיכה מוחלטת במידת מה בשל היעדר ערבות פורמלית או משתמעת לאגרות החוב.

המשך גידול בתקציבי ביטחון ממשלתיים על רקע מתיחות גיאופוליטית גוברת נותנים רוח גבית לענף התעשייה הביטחונית, המאופיין בחוזים ממשלתיים ארוכי טווח וחסימי כניסה גבוהים

היקף הפעילות בענף התעשייה הביטחונית מצוי בקורלציה גבוהה עם תקציבי הביטחון הממשלתיים, אשר מאופיינים במחזוריות ארוכה יחסית בשל המשך תהליכי הפיתוח והרכש. שינויי מגמה עלול להתרחש, בין היתר, כתוצאה מעימותים ביטחוניים בלתי צפויים, או מנגד, משברים כלכליים חמורים שעשויים לפגוע בתקציבי ממשלות. החברות בענף מתמודדות עם דרישות גוברות מצד הלקוחות למוצרים ייחודיים והתאמות אישיות הדורשים מהחברות לגידול בתקציבי המו"פ העצמי של החברות. שרשרת האספקה בענף מורכבת יחסית, בין היתר נוכח תלות בספקי משנה, העלולים להוות צוואר בקבוק בתהליכי ייצור. הרחבת מעגל הספקים ומיקור החוץ לצורך הגדלת ושיפור כושר הייצור מקבלת משנה תוקף בסייקלים חיוניים המאופיינים בצמיחה מהירה בביקושים מצד הלקוחות. כמו כן, ניהול שרשראות אספקה גלובליות, הכוללות שינוע בין-יבשתי, כרוך ברובד מורכבות נוסף, לרבות שיבושים בנתיבי סחר, ניהול הסכמים מול ספקים זרים או רכישת פעילויות בחו"ל. פרויקטים גדולים ומתמשכים, חלקם הגדול במחיר קבוע מראש, יוצרים חשיפה לשינוי בלתי צפוי בעלויות ולכושר ניהול הפרויקטים באופן הדוק.

הענף מתאפיין, בין היתר, במרכיב גבוה של הוצאות שכר ותקורות קבועות, לרבות מרכיב מו"פ, המכבידים על הרווחיות בעתות של קיטון בהיקפי הפעילות ופוגמים בגמישות התפעולית; מקדמות מלקוחות מסוימים שתורמים למאפייני הנזילות, כאשר מנגד, צורכי הון חוזר תנודתיים; חסימי כניסה גבוהים הכוללים יתרון למתחרים ותיקים ובעלי ידע ויכולות ייחודיים; חשיבות אסטרטגית עבור מדינות הבסיס, הנובעת מידע ויכולות טכנולוגיות הגלומות בפעילות.

המתיחות הגאו-פוליטית בעולם הולכת וגוברת בשנים האחרונות על רקע אירועים הכוללים, בין היתר, את פרוץ מלחמת רוסיה-אוקראינה בשנת 2022, המתיחות בין סין ושכנותיה ובזירה המקומית את מלחמת חרבות ברזל שפרצה ב-7 באוקטובר 2023. מתיחות זו מובילה להגדלה משמעותית של תקציבי הביטחון על-ידי מדינות רבות בעולם. מסקירה של IISS², עולה כי הוצאות הביטחון הגלובליות בשנת 2025 הסתכמו בכ-2.63 טריליון דולר, לעומת כ-2.48 טריליון דולר בשנת 2024, גידול ריאלי של כ-2.5%. עם זאת, הצמיחה לא הייתה אחידה בין האזורים והושפעה, בין היתר, מהאטה בהוצאות הביטחון של ארה"ב. ההוצאות האירופיות המשיכו לצמוח ברמות שיא, כאשר האזור הקצה כמעט 563 מיליארד דולר לביטחון בשנת 2025, כמעט 100 מיליארד דולר יותר מהשנה הקודמת. במונחים ריאליים, מדובר בעלייה של 12.6% משנה לשנה, בדומה לעלייה בטווח הריאלי שנראתה בשנת 2024. רמות אלו, התבטאו בהתחייבותן של חברות נאט"ו בפסגת האג ביוני להגדיל את הוצאות הביטחון וההגנה ל-5% מהתמ"ג עד 2035. הוצאות הביטחון האירופיות מהוות כעת למעלה מ-21% מהסך העולמי, לעומת 17% בשנת 2022. בהתבסס על תוכניות תקציביות נוכחיות, הצמיחה צפויה להישאר גבוהה בשנת 2026, דבר המצביע על מאמץ אזורי מתמשך לחזק את יכולת ההגנה האירופית ולא תגובה לטווח קצר לסביבה הביטחונית הסוערת. המקור העיקרי לצמיחה אזורית היה, וימשיך להיות בעתיד הנראה לעין, בגרמניה מימון הביטחון גדל ב-18% במונחים ריאליים בשנת 2025 והגיע ל-95 מיליארד אירו (107 מיליארד דולר).

המשך הגידול ברוב האזורים הביא לעלייה ביחס ההוצאה הביטחונית העולמית לתוצר, מכ-1.89% בשנת 2024 לכ-2.01% בשנת 2025. בין היתר על רקע לחצים מצד נשיא ארה"ב דונלד טראמפ להיערכות מדינות אירופה לאפשרות תקיפה מצד רוסיה, תוך הסתת תשומת הלב הביטחונית של ארה"ב מזרחה לכיוון סין.

ביוני 2025 אשררה מודי"ס אופק חיובי לענף התעופה והביטחון (Aerospace and Defense)³, על רקע שילוב בין צברי הזמנות חזקים מאוד בתעופה האזרחית, עלייה בהוצאות הביטחון הגלובליות ושיפור צפוי ברווחיות החברות בענף. בתחום הביטחוני, מודי"ס צופה האצה בצמיחת הרווח התפעולי לכ-8%-9% בשנה, על רקע גידול מתמשך בתקציבי הביטחון, מתיחות גיאופוליטית גבוהה והשלמת פערי השקעה לאחר שנים של תת-השקעה, בעיקר באירופה ובין. בארה"ב, הוצאות הרכש הביטחוני צפויות לשוב לצמיחה בשנת 2026, בין היתר באמצעות תוספת תקציבית של כ-113 מיליארד דולר, המשקפת גידול של כ-13% לעומת שנת 2025, אם תאושר במסגרת חקיקה. באירופה, מודי"ס מעריכה כי מרבית חברות נאט"ו צפויות להגיע להוצאה ביטחונית של כ-2% מהתוצר בשנת 2025,

² [Global defence spending soars to new high, February 2026](#)

³ [Outlook remains positive despite lingering post-pandemic problems, Jun 2025](#)

ובהמשך להתכנס לרמה של לפחות 3% מהתוצר עד שנת 2030, מנגד, מוד"ס מדגישה כי צווארי הבקבוק בשרשראות האספקה צפויים להימשך ואף להעמיק במהלך 18-12 החודשים הקרובים, כאשר מחסור בחלקים, מגבלות בכוח אדם מיומן, פריין עבודה נמוך, לחצי שכר, רמות מלאי גבוהות, מגבלות אצל ספקי משנה והשפעות מכסים עלולים לעכב את קצב הגידול בייצור וברווחיות. לפיכך, אף שהביקוש הסופי נותר חזק ותומך באיכות האשראי של החברות בענף, יכולתן לתרגם את צברי ההזמנות להכנסות, לרווחיות ולתזרים תלויה בקצב שיפור כושר הייצור, בייצוב שרשראות האספקה ובניהול לחצי עלויות, מכסים והון חוזר.

בישראל אושר תקציב הביטחון לשנת 2026 בסך 143 מיליארד ש"ח⁴ הכולל מענה לעלויות מבצע שאגת הארי, מהווה כ-7% מהתמ"ג למול הוצאות בפועל של כ-170-160 מיליארד ש"ח בשנים 2025-2024.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בבידול טכנולוגי ובמובילות שוק בתחום הטילים וההגנה האקטיבית

הערכת האשראי הבסיסית של רפאל נתמכת בפרופיל עסקי חזק, המתבטא, בין היתר, ביכולות טכנולוגיות בולטות וייחודיות המוכחות בשדה הקרב, וכן פיזור וגיוון מוצרים. היקף פעילות החברה רחב וגדל משמעותית נוכח הצרכים הביטחוניים של מדינת ישראל, התרחבות האיום האירני של מדינות המזרח התיכון ומלחמת רוסיה-אוקראינה שנכנסה לשנתה הרביעית ממשיכה לאיים כל מדינות באירופה. לאור הצמיחה בפעילות החברה וכחלק משינוי הערכות אסטרטגי פוצלה חטיבת אוויר ומודיעין לשתי חטיבות. לפיכך החל משנת 2026 פועלת החברה תחת ארבע חטיבות עיקריות - הגנה אווירית, אוויר, מודיעין ותקשוב, ים ויבשה.

פיזור ההכנסות של החברה נמוך ומוגבל יחסית, כאשר משרד הביטחון מהווה כמחצית מסך ההכנסות לאורך השנים האחרונות. ריכוזיות זו יוצרת חשיפה לשינויים אקסוגניים בהקצאת המשאבים במשק המקומי בכלל, ולמגבלת התקציב של משרד הביטחון, בפרט. בד בבד, מידורג מעריכה כי לחברה פוטנציאל צמיחה משמעותי מול מדינות מתפתחות וכן אל מול מדינות באירופה נוכח הביקושים הגבוהים לחימוש וציוד צבאי לאור המתח הגיאופוליטי שנוצר ביבשת בעקבות מלחמת רוסיה-אוקראינה. להערכת מידורג, לחברה חשיפה נמוכה לסיכון אשראי לקוחות, שרובם גופים ממשלתיים ולרוב בעלי קשרים ארוכי טווח.

היצע המוצרים והפתרונות של החברה כולל מגוון מערכות טילים מונחים ומדויקים לתקיפה והגנה, מערכות ל"א, תקשורת ומודיעין מתקדמות לאוויר ים ויבשה, מערכות הגנת תשתיות ומתקנים אסטרטגיים בים ועוד.

לרפאל מעמד עסקי מוביל בארץ בעולם בפיתוח מערכות הגנה-אווירית פורצות דרך עם מערכות כמו "כיפת ברזל" ו"קלע דוד".

כמו כן רפאל מתמחה בפיתוח וייצור מערכות לחימה מתקדמות לכוחות היבשה ("מעיל רוח" קטלניות), טילים אלקטרו אופטיים

בעלי טכנולוגיה פורצת דרך מערכות חימוש למטוסי קרב, ובנוסף מובילה בפיתוח מערכות מודיעין והגנת סייבר.

החברה נהנית ממוניטין טוב וממעמד בכיר במערכת הביטחון בישראל המשמשת כר ניסויים מבצעי עבור טכנולוגיות חדשות התורם ל"הכשרת" מוצריה ומהווה מנוף טכנולוגי ושיווקי עבור מוצרי החברה בעולם. לצד זאת, רפאל זוכה גם להכרה בינלאומית בהיותה החברה ה-31 בגודלה מבחינת היקף מכירות בעולם לשנת 2025.⁵ היכולת לספק פתרונות הולמים לאתגרים ולצרכים בשדה הקרב ולשמור על יתרונה הטכנולוגי נגזרת מהשקעותיה של החברה במו"פ, המהוות חלק מרכזי במבנה העלויות של החברה.

ביקושים עולים התומכים בגידול בצבר ההזמנות; הטייה לשוק המקומי המתאפיין ברווחיות נמוכה יחסית

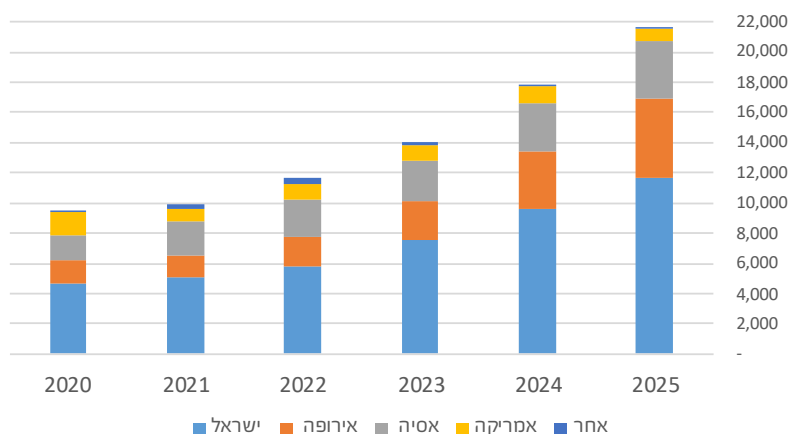
הכנסות החברה הסתכמו בשנת 2025 בכ-21.7 מיליארד ש"ח, לעומת כ-17.8 מיליארד ש"ח בשנת 2024, גידול של כ-21.5%.

⁴ הוועדה המשותפת לתקציב הביטחון אישרה את תקציב הביטחון לשנת 2026

⁵ Top 100 defense companies for 2025, DefenseNews

תמהיל המכירות של החברה מוטה לשוק המקומי, כאשר כמחצית ממכירות החברה לאורך זמן הן לישראל. על רקע מלחמת חרבות ברזל שפרצה באוקטובר 2023, הכנסות החברה מישראל צומחות בשיעור של כ- 26% בשנה משנת 2023 כולל, כאשר בשנת 2025 הסתכמו בכ- 11.6 מיליארד ש"ח (כ-54% מסך ההכנסות), לעומת כ-9.6 מיליארד ש"ח בשנת 2024. ההכנסות מאירופה צומחות בשיעור של כ-38% במוצע בשנה משנת 2022 כולל, אז פרצה מלחמת רוסיה-אוקראינה, כאשר בשנת 2025 הסתכמו בכ-5.3 מיליארד ש"ח, לעומת כ-3.8 מיליארד ש"ח בשנת 2024.

תרשים 1: הכנסות החברה לפי אזורים גאוגרפיים, 2020-2025, במיליוני ש"ח

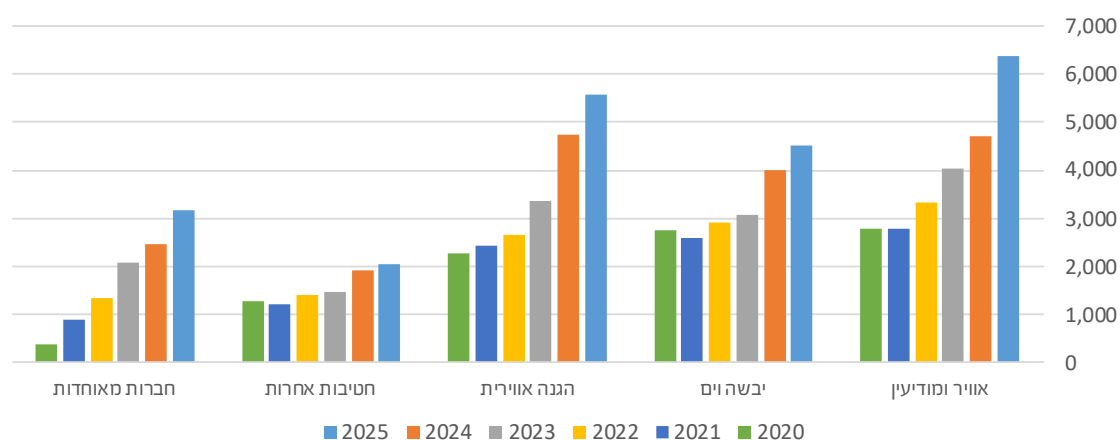


נתונים: דוחות כספיים של החברה. עיבוד: מידרוג.

מגמת הצמיחה של החברה בשלוש השנים האחרונות לוותה ברוח גבית של ענף התעשיות הבטחוניות לאור הגדלת תקציבי הבטחון בפרט במדינות האיחוד אירופה וכן לאור המלחמות בזירה הגאופוליטית. כיוצא בזה, כלל חטיבות החברה מראות צמיחה בשלוש השנים האחרונות, **חטיבת האוויר ומודיעין**⁶, בלטה עם שיעור צמיחה של כ-32% בשנת 2025 לעומת שיעור צמיחה ממוצע תלת שנתי של כ-25% הגידול בשיעור הצמיחה נבע בעיקרו מביקושים בשוק המקומי והבינ"ל על רקע המצב הביטחוני המתמשך. **חטיבת הגנה אווירית**, הכוללת בין היתר את מערכות "כיפת ברזל" ו"קלע דוד", רשמה את שיעור צמיחה של כ-18% בשנת 2025 לעומת ממוצע תלת שנתי של כ-28% ההתמתנות היא יחסית לשיעור צמיחה גבוהים מאוד בשנים קודמות **חטיבת ים ויבשה**, רשמה את שיעור צמיחה של כ-21% בשנת 2025 ירידה קלה ביחס לממוצע תלת שנתי של כ-23%. אנו מניחים כי תחום אוויר ומודיעין יחד עם הגנה אווירית ימשיכו להיות מחולל הצמיחה העיקרי של החברה בשנתיים הקרובות.

⁶ בסוף שנת 2025 התקבלה החלטה אסטרטגית בהנהלת רפאל, לפצל את חטיבת אוויר ומודיעין לשתי חטיבות עסקיות נפרדות חטיבת אוויר וחטיבת מודיעין ותקשור"ב.

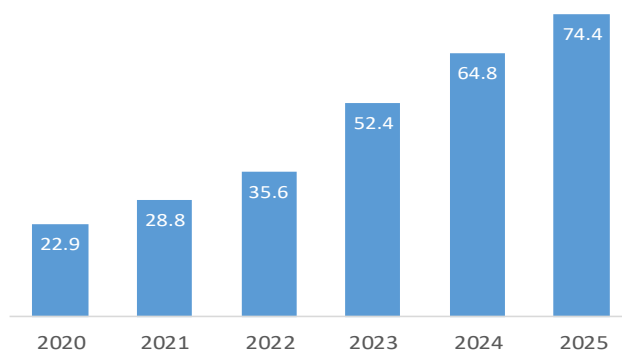
תרשים 2: הכנסות החברה לפי חטיבות, 2020-2025, במיליוני ש"ח



נתונים: דוחות כספיים של החברה. עיבוד: מידרוג.

צבר ההזמנות של החברה ממשיך לגדול בצורה משמעותית, והסתכם ליום 31.12.2025 בכ-74 מיליארד ש"ח (לעומת כ-65 מיליארד ש"ח ב-31.12.2024). לחברה יחס צבר להכנסות חזק הנע בטווח של כ-2.5-3.0 לאורך זמן (ממוצע תלת-שנתי כ-2.8), וצפוי להערכתנו לעלות על טווח זה לכ-3.3-3 שנים 2026-2027. צבר זה תומך להערכתנו בנראות הכנסות החברה בטווח הקצר-בינוני.

תרשים 3: צבר ההזמנות החברה, 2020-2025, במיליארדי ש"ח



נתונים: דוחות כספיים של החברה. עיבוד: מידרוג.

בתרחיש הבסיס לשנים 2026-2027 אנו מעריכים כי צבר ההזמנות והיקפי ההכנסות של החברה ימשיכו לגדול בהתבסס על הרוח הגבית בתעשייה והגידול בתקציבי הבטחון, אם כי בקצב מתון יותר ביחס לשנתיים-שלוש האחרונות. בפרט, אנו מעריכים כי היקפי ההכנסות מישראל ומאירופה יצמחו בשיעורים חד-ספרתיים גבוהים, לאחר שעלו בחדות בשנים האחרונות כאמור. אנו מעריכים כי תמהיל ההכנסות ימשיך להיות מוטע קלות לשוק המקומי בטווח הקצר, בין היתר נוכח צרכי המדינה על רקע המלחמה אם כי לאורך זמן הגדלת תמהיל המכירות לחו"ל על חשבון הארץ תתמוך בשיפור הרווחיות. בכך, אנו מעריכים בכל אחת מהשנים 2026-2027 צמיחה של כ-12%-14% בצבר ההזמנות, ומניחים כי סך הכנסות החברה יסתכמו בכ-23-25 מיליארד ש"ח.

החברה הציגה רווחיות גולמית של כ-20% לשנת 2025 לעומת 18.4% בשנת 2024 (כ-20% ממוצע תלת שנתי). השיפור ברווחיות נובע מהגדלת תמהיל הכנסות מייצור לעומת הכנסות מפיתוח, מגידול בתמהיל הכנסות לייצוא ושיפור ברווחיות פרויקטים בהשוואה

לשנים קודמות. השיפור ברווח הגולמי הינו לאחר השפעה מקזזת כתוצאה מהתחזקות השקל. החברה משקיעה במו"פ בעצמי באופן מתמיד ע"מ לשמר ולקדם טכנולוגיות בשימוש ולעמוד בדרישות צפויות של השוק ומערכת הביטחון. בשנת 2025 חלה עליה של כ-40% בהוצאות מו"פ בהתאם לתכנון התקציבי של החברה ובהתאם לצמיחה בהיקף פעילותה בשנים האחרונות. שיעור הוצאות מחקר-ופיתוח ביחס להכנסות עלה בשנת 2025 לכ-6.8% לעומת כ-5.8% בשנת 2024 ולעומת 6.5% ממוצע תלת שנתי. אנו מעריכים כי שיעור הוצאות המו"פ בשנים 2026-2027 יסתכם בטווח של כ-6%-7% טווח עליון בדומה לשנת 2025, טווח תחתון בדומה לממוצע התלת-שנתי ובדומה לקבוצת ההשוואה.

בשנת 2025 חלה עליה בשיעור הרווח התפעולי של החברה לכ-7%, לעומת 5.2%-5.3% בשנת 2024 ובממוצע בשנים 2022-2024 בהתאמה. העליה בשיעור הרווחיות נבעה מעליה בהיקף פעילות ויתרון לגודל, תמחיל הכנסות מוטה ייצור וייצוא. הכנסות מייצור מאופיינות ברווחיות גבוהה יותר מאשר הכנסות מפיתוח ללקוחות חיצוניים, כמו כן הכנסות מייצוא מאופיינות ברווחיות גבוהה מהכנסות למשהב"ט. בנוסף פרוייקט בחול שהתסיים בשנת 2024 הטה כלפי מטה את רווחיות החברה בשנים 2023-2024. שיעור זה אינו גבוה ביחס לדירוג, ומוטה בין היתר מהוצאות מו"פ גבוהות הנדרשות בענף, מתמחיל המכירות כאמור לעיל. להערכת מידורג, ובין היתר בהנחה כי תמחיל המכירות לישראל יוותר ברמתו הנוכחית, שיעור הרווח התפעולי של החברה צפוי להיוותר בשנים 2026-2027 בטווח של כ-6.5%-7.5%, כאשר הטווח התחתון מתייחס לתמחיל הכנסות מוטה שוק מקומי.

יצוין, כי כמחצית מהכנסות החברה הינן מייצוא בעוד שמרבית ההוצאות ובעיקר הוצאות השכר הן בשקלים, לפיכך קצב התפתחות האינפלציה בישראל מול שינוי שערי המט"ח (בעיקר הדולר) ביחס לשקל עשוי להשפיע על תוצאות הפעילות של החברה. במטרה לצמצם את החשיפה לסיכונים מטבע ובהתאם למדיניות הגידורים שלה, מתבצעות החברה גידורים באמצעות עסקאות Forward וצילינדר.

צפי לגידול בחוב הפיננסי נוכח השקעות הוניות משמעותיות להגדלת יכולות הייצור וצרכי הון חוזר גבוהים

בהתאם לתרחיש הבסיס, הרווח התפעולי של רפאל צפוי להסתכם בשנים 2026-2027 בכ-1.8-1.6 מיליארד ש"ח, וה-EBITDA צפוי להסתכם בכ-2.5-2.7 מיליארד ש"ח, לעומת כ-1.5-2.4 מיליארד ש"ח בשנת 2025, בהתאמה. אנו מניחים גידול קל בהוצאות המימון נטו כתוצאה מגידול בהיקף החוב הפיננסי נטו, תוך שמירת סביבת הריבית הנוכחית. היקף ה-FFO המותאם (כולל דיב' מכלולות) צפוי להערכתנו להסתכם בכ-2.3-2 מיליארד ש"ח (כ-2.1 מיליארד בשנת 2025).

על רקע דיווחים על עיכובים בתשלומי משהב"ט לחברות הביטחוניות בישראל, ונוכח אי-הוודאות והתנודתיות המאפיינות את ההון החוזר התפעולי של החברה, בפרט נוכח חשיפתה לתשלומים אלה, אנו מעריכים כי עיכובים אלה עלולים להוביל לגידול לא מבוטל בהון החוזר, וכוללים בתחזית לשנת 2026 מקדמי רגישות בנוגע להיקף החוב משהב"ט, כך שאנו מניחים גידול בהון החוזר של כ-2.5-2.8 מיליארד ש"ח בשנה זו נוכח פערי עיתוי בטווח התחזית. לאורך זמן קשה לחזות את היקף צרכי ההון החוזר ומכאן תחזית מידורג לשנת 2027 לא כוללת הנחה לגבי שינויים בהון חוזר.

היקף ההשקעות ההוניות של החברה צפוי להערכתנו להסתכם בכ-2.3-2.0 מיליארד ש"ח (כולל למיזוגים ורכישות בהיקף וכולל פירעון התחייבות בגין חכירה), לעומת כ-1.8 מיליארד ש"ח בשנת 2025, כשעיקר הגידול מיוחס להשקעות בהגדלת תשתיות ייצור נוכח הביקושים הגוברים. אנו מניחים כי החברה תמשיך בביצוע מיזוגים ורכישות וכי בשנתיים הקרובות סך של עד 500 מיליון דולר יופנה לרכישות ומיזוגים. כמו כן, אנו מניחים תשלום דיבידנד, בשנת 2026 ושנת 2027, בגין 50% מהרווח הנקי בניטרול רווחי חברות כלולות לשנת 2024 ולשנת 2025 בהתאמה וזאת נוכח מדיניות החלוקה של החברה של כמחצית מהרווח הנקי. נסייג כי לאור נושא הגבייה מול משהב"ט וצורכי ההון החוזר קיימת סבירות מסויימת לפערי עיתוי בתשלומי הדיבידנד בשנה הקרובה. תזרים המזומנים של החברה בשנת 2026 יושפע מהיקף חוב משהב"ט כלפי החברה. מכאן להערכת מידורג בשנת 2026, צפוי תזרים מזומנים חופשי (FCF) שלילי סביב כ-3 מיליארד ש"ח ובשנת 2027 תזרים מזומנים חופשי (FCF) שלילי סביב 0.5 מיליארד ש"ח. הגרעון בתזרים המזומנים החופשי בשנת 2027 קטן ביחס לשנת 2026 בהתאם להנחות שלנו לגבי צרכי הון חוזר כאמור לעיל.

לאור האמור, החוב הפיננסי המותאם של החברה צפוי להערכתנו לגדול לכ-5 מיליארד ש"ח בשנים 2026-2027 (בעיקר לאור הנחתנו לגידול בהון החוזר כאמור לעיל), לעומת כ-3.6 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.12.2025. בהתאם, יחס חוב ל-EBITDA, שהסתכם בשנת 2025 בכ-1.5, צפוי להסתכם בשנת התחזית בבטווח של כ-2-1.7. יחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו צפוי להסתכם בכ-9-10, לעומת 13 בשנת 2025, כשבמקביל לגידול ברווח התפעולי, אנו מניחים כאמור גידול בהוצאות המימון נטו כתוצאה מהגידול בחוב הפיננסי המתואם.

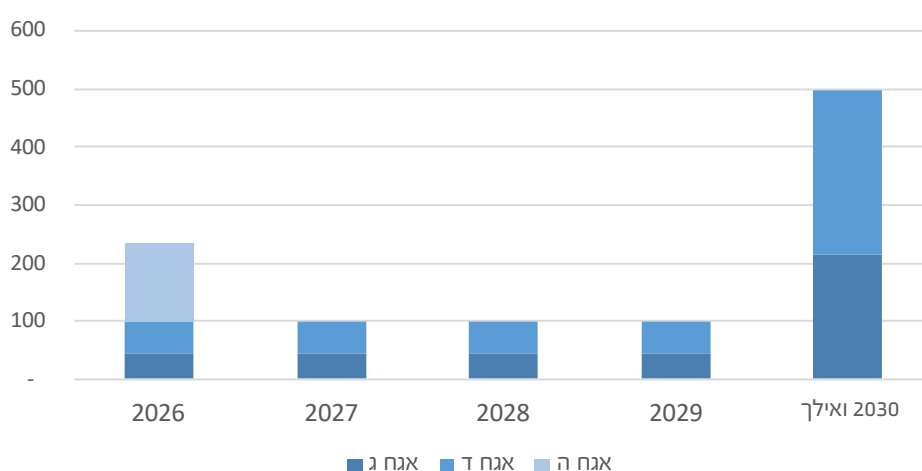
היקף המאזן של החברה מסתכם בכ-37 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2025 כשיתרת הלקוחות נאמדת לכ-12 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2025 וזאת לעומת כ-6 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2024 העלייה מיוחסת בעיקרה לחוב פתוח של משרד הבטחון. יחס הון למאזן צפוי להסתכם בכ-21%-23%, לעומת כ-20.3% ליום 31.12.2025.

פרופיל פיננסי יציב הנתמך ביתרות מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקפים משמעותיים

נכון ליום 31.12.2025 יתרות הנזילות של החברה (מזומנים ושווי מזומנים והשקעות לז"ק) הסתכמו בכ-3.9 מיליארד ש"ח. החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות לאורך זמן, וזאת בין היתר נוכח צרכי ההון החוזר התנודתיים שלה, כאשר מדיניות החברה הינה לשמור על נזילות של לפחות 1 מיליארד ש"ח. כמו כן נכון למועד דוח זה לחברה מסגרות אשראי מובטחות ולא מנוצלות בהיקף של 2 מיליארד ש"ח. מנגד, לוח הסילוקין של אגרות החוב פרוס בצורה נוחה והן נפרעות בהדרגה עד לשנת 2034. פירעונות האג"ח מסתכמים בכ-0.2 ו-0.1 מיליארד ש"ח בשנת 2026 ו-2027 בהתאמה.

החברה עומדת להערכתנו במרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו לאגרות החוב נכון ליום 31.12.2025.

תרשים 4: לוח סילוקין אגרות חוב של החברה ליום 31.12.2025, במיליוני ש"ח



דירוג ז"ק il P-1 לנע"מ (סדרה 3), שיתרתו מסתכמת למועד זה בכ-100 מ' דולר (כ-0.3 מ' ש"ח) ערך נקוב, נסמך על דירוג המנפיק Aaa.il באופק יציב, וכן על הערכת נזילותה של החברה ועל הצהרתה כי תשמור בכל עת על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי מחייבות פנויות בהיקף שלא יפחת מסכום הנע"מ, זאת על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בהתראה של 7 ימי עסקים.

תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי אומדן המקורות והשימושים של החברה מיום 31.12.2025 נשען, בין היתר, על מקורות הכוללים: יתרות נזילות ליום 31.12.2025 בסך של כ-3.9 מיליארד ש"ח, תזרים מזומנים שלילי לפעילות שוטפות (בניכוי צרכי הון חוזר) הנאמד לכ-0.7 מיליארד ש"ח ומסגרות אשראי פנויות חתומות בסך של כ-2 מיליארד ש"ח, הערכת מידרוג לגיוס חוב בהיקף של 1-1.5 מיליארד ש"ח ומנגד שימושים הכוללים פירעונות חוב פיננסי, השקעות הוניות, וחלוקת דיבידנד הנאמדים לסך של עד כ-3 מיליארד ש"ח.

שיקולים נוספים לדירוג

הערכת האשראי הבסיסית Aa2.il (BCA) גבוהה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il וזאת נוכח מעמדה העסקי הייחודי של החברה, בהשוואה למנפיקים אחרים, מעבר למשקלו במטריצת הדירוג, כפי שמתבטא בדומיננטיות החברה כיצרנית המובילה והעיקרית בישראל ומהמובילות בעולם, יחד עם היותה מאגר ידע ייחודי ואסטרטגי בתחום הביטחוני, וכן נוכח יכולותיה הטכנולוגיות יוצאות הדופן. אנו מעריכים כי האמור תורם ליציבות הכנסות החברה לאורך זמן ומקנה נראות תזרימית גבוהה, ובכך תורם להפחתת סיכון האשראי.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

אנו מעריכים כי לחברה חשיפה לסיכוני סביבה, כאשר תקלה משמעותית בייצור החימושים באחד ממפעליה ו/או בצידוד הנלווה עלולה לגרום לנפגעים ולנזק סביבתי. כמו כן, נוכח היותם של מפעלי החברה מפעלים אסטרטגיים לביטחונה של מדינת ישראל, חשופה החברה לאיומים ביטחוניים ופעולות חבלה. בנוסף, לחברה חשיפה לסיכונים חברתיים, ביניהם סיכוני סייבר, העלולים לחשוף אותה לסיכונים אסטרטגיים, כספיים, תפעוליים ולסיכוני מוניטין. החברה פועלת באופן שוטף לצמצום חשיפות אלה, בין היתר, באמצעות סיוע ביועצים חיצוניים וחוות דעת חיצוניות, אמצעים טכנולוגיים מתקדמים ועוד. אנו מעריכים את חשיפת החברה לסיכוני ממשל תאגידי כבינונית. יצוין, כי בחודש אפריל 2025 פורסם דוח רשות החברות, שממצאיו מעלים כשלים בממשל התאגידי של החברה סביב עסקת אירונאוטיקס בשנת 2019. מידרוג ערכה שיחות עם החברה ועם יועציה המשפטיים ותמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות הללו. יצוין כי החברה יחד עם המדינה מקדמים את מתווה להנפקת מניות מיעוט בחברה אם כי זה אינו עשוי להערכתנו להתרחש בטווח הבינוני.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	---	Aa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aaa.il	23-25	Aaa.il	21.7	היקף הכנסות (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
A.il	6.5%-7.5%	A.il	7.0%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Baa.il	21%-23%	Baa.il	20.3%	הון עצמי / מאזן	
Aa.il	1.7-2	Aa.il	1.5	חוב ברוטו מותאם / EBITDA	פרופיל פיננסי
Aaa.il	9-10	Aaa.il	13	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו [2]	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
Aa3.il				הערכת אשראי בסיסית נגזרת (BCA)	
Aa2.il				הערכת אשראי בסיסית (BCA) לאחר שיקולים נוספים	
				מנפיק הקשור למדינה - GRI	
Aa2.il				הערכת אשראי בסיסית (BCA) בפועל	
Aaa.il				סיכון אשראי מדינה חסר-סיכון	
"גבוהה מאוד"				הערכת מידת התמיכה	
"גבוהה מאוד"				הערכת מידת התלות	
Aaa.il				דירוג בפועל	

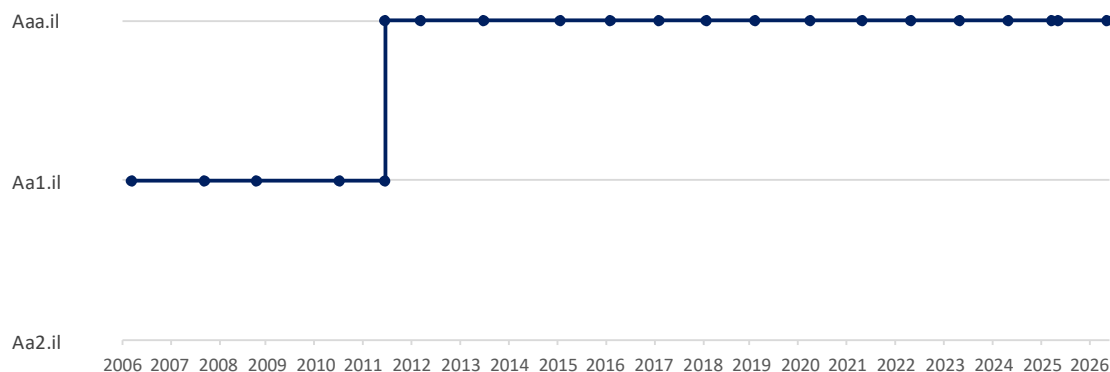
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] הוצאות מימון נטו הינן בנטרול השפעות גידור, הפרשי שע"ח ושינויים בשווי הוגן של ני"ע.

אודות החברה

רפאל התאגדה בינואר 1995 כחברה בבעלות מלאה של מדינת ישראל. החברה מתכננת, מפתחת ומייצרת אמצעי לחימה מתקדמים במסגרת שלוש חטיבות עסקיות: חטיבת מערכות אויר ומודיעין (חימוש מונחה מדויק ללוחמת אוויר-שטח, תקשוב, איסוף ועיבוד מודיעים ולוחמה ברשת), חטיבת מערכות להגנה אווירית (מערכות יירוט והגנה מפני נשק תלול מסלול, רחפנים והגנה אווירית, חימוש מונחה מדויק ללוחמת אוויר-אוויר) וחטיבה למערכות יבשה וים (עמדות נשק, מיגון לרק"ם, מערכות משוגרות-כתף ומערכות לחימה ימיות, הגנת התשתיות והמתקנים האסטרטגיים בים וביבשה). מנכ"ל החברה הינו מר יואב תורג'מן ויו"ר החברה הינו ד"ר יובל שטייניץ.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)
- [התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)
- [דירוג מנפיק הקשור למדינה - דוח מתודולוגי, אוגוסט 2024](#)
- [דירוג לזמן קצר - דוח מתודולוגי, נובמבר 2025](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	28.05.2026
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	26.05.2025
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	21.03.2006
שם יוזם הדירוג:	רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Not Prime.il, על פי שיפוטת של מידרוג, אינם משתייכים לאף אחת מ-3 קטגוריות ה-Prime שלעיל

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר⁷, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים.

דירוג זמן קצר	דירוג זמן ארוך
Prime-1.il	Aaa.il Aa1.il Aa2.il Aa3.il A1.il A2.il
Prime-2.il	A3.il Baa1.il Baa2.il
Prime-3.il	Baa3.il
Not Prime	Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il B1.il, B2.il, B3.il Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il Ca.il C.il

⁷ הכל בהתאם ובכפוף למתודולוגית "דירוג זמן קצר", ניתן לעיין במתודולוגיה באתר מידרוג.

⁸ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטת כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים. ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.