

אלביט מערכות בע"מ

בחינת דירוג | יוני 2018

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח - ראש צוות בכירה - מעריך דירוג ראשי

liatk@midroog.co.il

אבי בן-נון - ראש תחום מוסדות פיננסיים - מעריך דירוג משני

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

אלביט מערכות בע"מ

דירוג סדרה	Aa1.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
------------	--------	-------------------------------

מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות את דירוג אגרות החוב (Aa1.il) שהנפיקה אלביט מערכות בע"מ ("החברה" או "אלביט"). מידרוג מעריכה כי עסקת תעש תוביל לעלייה בסיכון האשראי של החברה, לאור הערכתנו לעלייה בהיקף החוב והמינוף ולהאטה ביחסי הכיסוי בטווח הקצר-בינוני. דירוג החברה ייבחן לאחר השלמת העסקה, וכתלות, בין היתר, במבנה העסקה ומימונה, בתוכנית העסקית של החברה לגבי הנרכשת וכן בהערכת מידרוג לגבי פרק הזמן הצפוי להקטנת החוב בחברה.

ביום 19 ביוני 2018, הכריזה אלביט מערכות כי הסיכומים שהושגו בין החברה לבין ממשלת ישראל לגבי רכישת מניות תעש מערכות בע"מ (להלן: "תעש") מידי המדינה אושרו על ידי וועדת המכרזים הממשלתית למכירת מניות המדינה בתעש ועל ידי דירקטוריון החברה. לפי דיווח החברה, מחיר הרכישה של מניות תעש יעמוד על סך של כ- 1.8 מיליארד ש"ח (כ- 495 מיליוני דולר), בתוספת לתמורה מותנית יעדי ביצוע של תעש בסך של כ- 100 מיליוני ש"ח (כ- 27 מיליוני דולר).

מקורות המימון לעסקה צפויים להתבסס על גידול בחוב הפיננסי לצד הלוואות מוכר (קרי תשלומים נדחים של חלק מתמורת העסקה). כמו כן מידרוג מעריכה גידול בהתחייבויות החברה לעובדים בקשר עם עובדי תעש. מידרוג מעריכה כי בטווח הקצר והבינוני, עם השלמת העסקה צפויה השפעה שלילית על סיכון האשראי של אלביט מערכות, בין היתר, בשל הרווחיות החלשה של החברה הנרכשת ומכיוון שהעסקה צפויה להוביל לגידול בחוב הפיננסי ולשחיקה ביחסי הכסוי. מנגד, מידרוג מעריכה כי לאורך זמן, העסקה עשויה להקנות לחברה הזדמנות להרחיב את תמהיל הפתרונות ללקוחותיה, לייצר סינרגיה שיווקית ותפעולית ולשפר את רווחיותה של הנרכשת. כמו כן, מידרוג מביאה בחשבון את הניסיון המוצלח של אלביט מערכות במיזוגים ורכישות בסדר גודל משמעותי. ברקע עסקת תעש, דיווחה החברה מוקדם יותר השנה על עסקה לרכישת Universal Avionics Systems Corporation האמריקאית בסכום של כ- 120 מיליוני דולר. עסקת יוניברסל הושלמה במהלך הרבעון השני של השנה.

נכון למועד זה, השלמת עסקת תעש תלויה בין השאר בהשלמת מערך ההסכמים ובאישור של גורמים רגולטוריים שונים ומוערכת על ידי מידרוג בסבירות גבוהה. השלכת העסקה על הדירוג תקבע על ידי מידרוג רק עם התממשות העסקה והתבהרות תנאיה. בתוך כך מידרוג תבחן את תכנית המימון לעסקה, המשמעותיות של העתקת מפעלי תעש ואת התכנית העסקית של החברה לגבי הרכישה, בהתבסס בין השאר על הערכת מידרוג לגבי התקופה שתידרש לאלביט מערכות להקטין חזרה את היקף החוב על בסיס תזרים המזומנים החופשי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1119635	Aa1.il	בחינה עם השלכות שליליות	30.06.2020

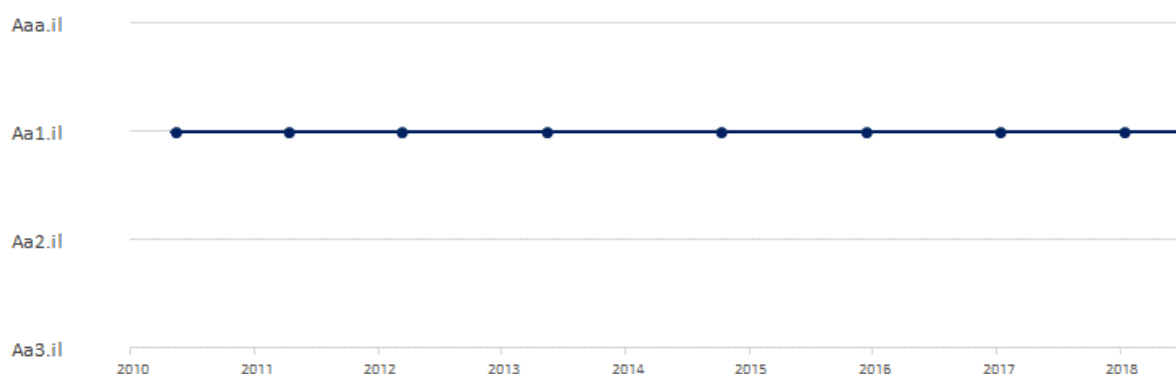
למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש ינואר 2018.

¹ הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

אודות החברה

אלביט מערכות בע"מ הינה חברה ישראלית רב לאומית, העוסקת ישירות ובאמצעות חברות בנות, בפיתוח, ייצור, אינטגרציה ושיווק מערכות לוחמה אלקטרוניות לשימושים צבאיים באוויר, בים וביבשה. החברה משמשת הן כקבלנית ראשית של פתרונות עבור צבאות וממשלות והן כספקית של מוצרים ומערכות עבור יצרניות מובילות בתעשייה הביטחונית בעולם. החברה מעסיקה כ- 12,500 עובדים, רובם בישראל והיתר בחברות בנות ברחבי העולם. החברה נמצאת בבעלות מר מיכאל פדרמן בשיעור 45.8% (בשרשור) והיתרה מוחזקת בידי גופים מוסדיים והציבור מנכ"ל החברה הנו מר בצלאל מכליס.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [אלביט מערכות בע"מ - מעקב, ינואר 2018](#)
- [דירוג חברות תעשייה ביטחונית - דוח מתודולוגי, פברואר 2014](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח בחינת הדירוג:	28.06.2018
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	04.01.2018
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	13.05.2010
שם יוזם הדירוג:	אלביט מערכות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	אלביט מערכות 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>