Maalot
S&P Global Ratings

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

31 ביולי 2023

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 4
תיאור החברה 4
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
חלויות חוב 8
ניתוח התניות 8
צפי 8
דרישות 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 9
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9

התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....11
רשימת דירוגים 12

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מגוון רחב של מוצרים ושירותים, ובסיס לקוחות מגוון עם פיזור ענפי מהותי. • מעמד תחרותי גבוה של חברת הבת מטריקס בשוק ה-IT בישראל. • פיזור גיאוגרפי בינלאומי באמצעות החברות הבנות מג'יק וסאפיינס. • צמיחה מתמשכת בפעילות החברות הבנות. • מינוף יציב.	• זכויות קניין רוחני בהיקף נמוך יחסית ויכולות מוגבלות בתחום המחקר והפיתוח. • בסיס הכנסות ו-EBITDA קטנים ביחס לחברות בקבוצת ההשוואה הגלובלית. • תלות גבוהה בדיבידנדים מחברות בנות לצורך שירות החוב.

בהתאם להערכתנו, פעילות פורמולה מערכות (1985) בע"מ ("פורמולה מערכות" או "החברה") המשיכה לצמוח בשנה החולפת. ברבעון הראשון של 2023 דיווחה פורמולה מערכות על מכירות של כ-670.4 מיליון דולר על בסיס מאוחד, צמיחה של כ-3% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, ועל גידול של כ-2.3% ברווח התפעולי, לכ-60.8 מיליון דולר. בתרחיש הבסיס אנו צופים כי מגמת הצמיחה תימשך גם השנה, ומעריכים כי יחול גידול של 3%-4% במכירות ב-2023. אנו סבורים כי מקור הצמיחה בפעילות החברה הוא גידול אורגני יחד עם הרכישות שביצעו החברות הבנות, תוך שמירה על מבנה העלויות.

במקביל אנו צופים שמירה על מינוף בינוני בשנתיים הקרובות בשל פירעון מלא של סדרת אג"ח א' והמשך פירעון סדרת אג"ח ג'. אנו מעריכים שהחברה והחברות הבנות ימשיכו לבצע רכישות בהיקפים קטנים עד בינוניים בשנים הקרובות, ושפורמולה מערכות תחלק דיבידנד שנתי של כ-15-20 מיליון דולר. לפיכך אנו סבורים שהחברה תשמור בטווח הבינוני על יחס חוב ל-EBITDA של 1.6x-2.2x, ההולם את הדירוג הנוכחי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שחברת הבת של פורמולה מערכות, מטריקס, תשמור על מעמדה כשחקנית מובילה בשוק ה-IT בישראל, ושהביצועים התפעוליים של שאר החברות הבנות בשוק פתרונות התוכנה בישראל ובחו"ל יישארו יציבים לכל הפחות. תחזית הדירוג משקפת גם את הערכתנו שב-12 החודשים הבאים תשמור פורמולה מערכות על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.0x ועל יחס מתואם תזרים מזומנים תפעולי חופשי (FOCF) לחוב של כ-25%, ההולמים את הדירוג הנוכחי, ועל נזילות 'הולמת' כהגדרתנו.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם יחס החוב המתואם ל-EBITDA יעלה על 2.0x לאורך זמן. תרחיש זה עשוי להתממש אם תחול התדרדרות בביצועים התפעוליים של החברות הבנות ובשוויין, או אם יחול גידול משמעותי בחוב הפיננסי של הקבוצה בשל מימון רכישות או חלוקת דיבידנדים גדולים לבעלי המניות. לחץ שלילי יופעל על הדירוג גם אם תחול שחיקה בנזילות.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בפרופיל העסקי של פורמולה מערכות, שיתבטא, בין היתר, בהגדלה מהותית של נתחי השוק של החברות הבנות שלה בתחומי פעילותן, בשיפור משמעותי ברווחיות ובהרחבת בסיס ה-EBITDA בהשוואה למתחרים.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של 4%-6% במכירות החברה בשנים 2023-2024 בשל צמיחה אורגנית ומיזוגים ורכישות.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-13.7% בשנים 2023 ו-2024.
- הוצאות מו"פ של 2.5%-3% מההכנסות בשנים 2023 ו-2024.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של 15-20 מיליון דולר בשנה.
- קבלת דיבידנדים מחברות בנות בהיקף שנתי של כ-50 מיליון דולר.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
חוב/EBITDA	2.4x	2.2x-1.8x	1.9x-1.5x
חוב/FFO	33.5%	40%-35%	50%-45%

A-בפועל. E-צפוי. FFO-funds from operations.

תיאור החברה

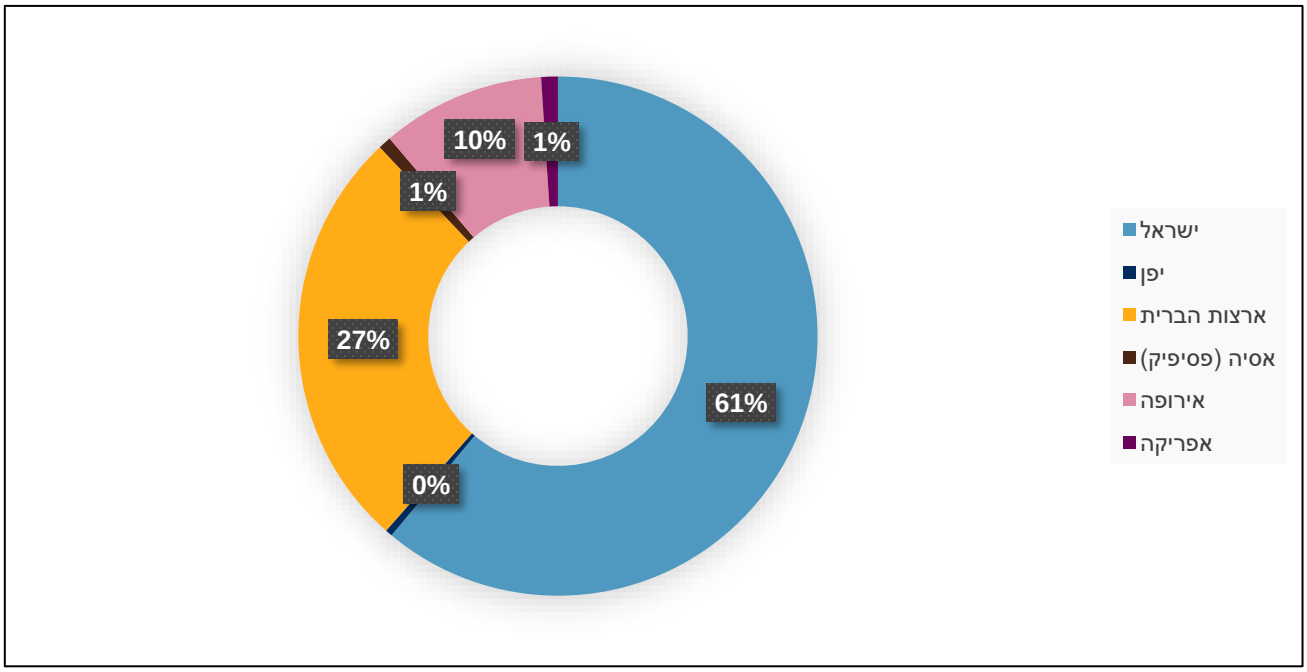
פורמולה מערכות בע"מ נוסדה בשנת 1985 ומניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ובנאסד"ק. באמצעות החברות הבנות שלה, מטריקס אי טי בע"מ (48.2%), סאפיינס אינטרנשיונל קורפורשיין N.V (44%), מג'יק תעשיות תוכנה בע"מ (46.3%), TSG IT Advanced Systems (50%), Insync Staffing (90%), מיכפל מיקרו מחשבים (1983) בע"מ (100%), אופק צילומי אוויר בע"מ (80%), זאפ גרופ בע"מ (100%) ושמרד אלקטרוניקה (1997) בע"מ (100%), היא עוסקת בפיתוח, שיווק והפצה של פתרונות תוכנה וכלי תוכנה ובמתן שירותי תוכנה למערכות מחשוב. מטריקס, סאפיינס ומג'יק הן חברות ציבוריות שמניותיהן נסחרות בבורסה בת"א ונכללות במדד ת"א 125. סאפיינס ומג'יק נסחרות גם בנאסד"ק.

בעלת השליטה בפורמולה מערכות היא קבוצת Asseco הפולנית (25.8% בהחזקה ישירה) המתמקדת בפיתוח ושיווק תוכנות ובמתן שירותי תוכנה לארגונים. יתרת המניות מוחזקת בידי חלק ממנהלי החברה, בידי גופים מוסדיים ובידי הציבור.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של פורמולה מערכות נתמכת במגוון רחב של מוצרים ושירותים ובבסיס לקוחות מגוון עם פיזור ענפי מהותי. זאת בזכות פעילויות נישה של החברות הבנות בסקטורים שונים כגון ביטוח, ביטחון, בנקאות ופיננסיים, טלקום, היי טק ושכר.

תרשים 1: פיזור גיאוגרפי (% מההכנסות)



הפרופיל העסקי של פורמולה מערכות מבוסס גם על מעמד תחרותי מוביל בשוק ה-IT בישראל של חברת הבת מטריקס, הנהנית ממוניטין חיובי וממיתוג חזק מזה שנים רבות. כמו כן, לשוקי הפעילות של החברה חסמי כניסה גבוהים, המתבססים על יחסי עבודה ארוכי טווח עם הלקוחות ועל עלויות החלפה גבוהות של שינוי ספק תוכנה.

מנגד אנו סבורים כי היקף ההכנסות וה-EBITDA של פורמולה מערכות קטנים ביחס לחברות בקבוצת ההשוואה הגלובלית, הנהנות מיתרון לגודל שמאפשר להן לשאת בעלויות גבוהות של מחקר ופיתוח ולבצע השקעות הוניות מהותיות. יתר על כן, לחברה זכויות קניין רוחני בהיקף נמוך יחסית ויכולות מוגבלות בתחום המחקר והפיתוח ביחס לחברות בקבוצת ההשוואה הגלובלית. שיעור גבוה מהכנסותיה של החברה נובע משירותים והיתרה נובעת ממכירה של רישיונות. הבעלות על קניין רוחני והיכולות בתחום המחקר והפיתוח הן קריטיות ליצירת חסמי כניסה ומעמד שוק מוביל.

בשנים האחרונות ניכרת מגמת צמיחה בפעילויות מטריקס, סאפיינס ומג'יק, שמקורה בעיקר ממיזוגים ורכישות עם חברות בתחומים משיקים ויישום צעדי התייעלות והתמקדות התומכים בהרחבת בסיס הלקוחות, וגידול במכירות המשך ללקוחות קיימים.

בספטמבר 2022 רכשה פורמולה מערכות את מלוא ההחזקה בחברת שמרד אלקטרוניקה (1977) בע"מ ("שמרד"). שמרד היא חברה פרטית ישראלית העוסקת באספקה, אינטגרציה והתקנה של תשתיות תקשורת מחשבים, מערכות הודעה ואזעקה ומערכות אבטחה אלקטרונית. התמורה הכוללת בגין הרכישה הסתכמה בכ-9.4 מיליון ₪, מתוכם 7.1 מיליון ₪ שולמו במזומן. אנו מעריכים כי רכישת שמרד, בדומה לרכישת Formally באותה שנה, הולמות את אסטרטגיית הצמיחה של פורמולה מערכות, ויביאו להמשך הגידול בהכנסות וב-EBITDA שלה בשנים הקרובות.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של פורמולה מערכות מבוסס על מינוף בינוני אך יציב, ומשקף את הערכתנו שהחברה תשמור בטווח הבינוני על יחס חוב ל-EBITDA של 1.6x-2.2x, ההולם את הדירוג הנוכחי.

ברבעון הראשון של 2023 עמדו מכירות החברה על כ-670.4 מיליון דולר, גידול של כ-3% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, והרווח התפעולי גדל בכ-2.3% לכ-60.8 מיליון דולר, בשל רכישות שביצעו החברות הבנות בד בבד עם צמיחה אורגנית שלהן ושמירה על מבנה עלויות. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים גידול של כ-3%-4% במכירות בשנת 2023, בשל רכישת שמרד והרכישות שביצעו החברות הבנות, יחד עם צמיחה אורגנית. בשנת 2023 יאוחדו הנתונים הפיננסיים של שנה מלאה בגין רכישות I.T Cognitive Ltd. על ידי סאפיינס, SAS, Appush Ltd. ו-The Goodkind Group, LLC על ידי מג'יק, RDT Equipment and Systems (1993) Ltd. על ידי מטריקס ו-Formally Smart Form System Ltd. על ידי מיכפל.

אנו מניחים שהחברה והחברות הבנות ימשיכו לבצע רכישות בהיקפים קטנים עד בינוניים בשנים הקרובות ושפורמולה מערכות תחלק דיבידנד של כ-15-20 מיליון דולר מדי שנה.

Table 1.
Formula Systems (1985) Ltd. -- Financial Summary (Mil. $)

Industry Sector: Diversified Technology

	2022	2021	2020	2019	2018
Revenue	2,572	2,404	1,934	1,701	739
EBITDA	363	345	277	229	117
Funds from operations (FFO)	294	291	216	174	82
Interest expense	18	18	19	16	13
Cash interest paid	18	16	17	16	12
Cash flow from operations	239	208	290	196	95
Capital expenditure	25	18	20	27	12
Free operating cash flow (FOCF)	214	190	270	169	83

	2022	2021	2020	2019	2018
Dividends paid	118	85	55	51	39
Discretionary cash flow (DCF)	96	105	215	118	44
Cash and short-term investments	569	512	533	405	163
Gross available cash	569	512	533	405	163
Debt	878	794	757	636	321
Equity	1,177	1,180	1,109	896	465
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	7.0	24.3	13.7	130.1	9.1
EBITDA margin (%)	14.1	14.4	14.3	13.5	15.8
Return on capital (%)	11.7	11.2	10.3	12.4	7.6
EBITDA interest coverage (x)	19.7	18.9	14.7	14.2	9.0
FFO cash interest coverage (x)	17.7	19.7	14.0	12.1	8.1
Debt/EBITDA (x)	2.4	2.3	2.7	2.8	2.8
FFO/debt (%)	33.5	36.7	28.5	27.4	25.5
Cash flow from operations/debt (%)	27.2	26.3	38.3	30.8	29.6
FOCF/debt (%)	24.4	24.0	35.7	26.6	25.9
DCF/debt (%)	10.9	13.2	28.4	18.5	13.7

החל מ-2019 אנו בוחנים את התוצאות הפיננסיות של פורמולה מערכות על בסיס מאוחד, לפי דוחותיה הכספיים הערוכים על פי כללי החשבונאות הבינלאומיים (IFRS), אשר כוללים איחוד מלא של כל החברות הבנות. בשנים 2016-2018 ביצענו התאמה לדוחות הכספיים ובחנו את יחסי כיסוי החוב בהתאם לאיחוד יחסי (לפי שיעור ההחזקה) של תוצאות החברות הבנות.

נזילות

הערכתנו לרמת הנזילות של החברה משקפת את פרופיל הנזילות סולו של פורמולה מערכות כחברת החזקה. על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת".

אנו סבורים שהעובדה שתיק הנכסים של פורמולה מערכות מורכב בעיקר מנכסים סחירים מעניקה לה גמישות פיננסית מסוימת. עם זאת, היעדר שליטה מלאה בחברות הבנות בכלל ושיעורי ההחזקה הנוכחיים בפרט מהווים להערכתנו נקודת חולשה, בשל המגבלות הקיימות ביחס לזרימת כספים מהחברות הבנות והתלות לאורך זמן בקבלת דיבידנדים מהן לצורך שירות החוב.

על אף כל זאת נציין כי לפורמולה מערכות, כבעלת השליטה האפקטיבית, השפעה מהותית על חלוקת הדיבידנדים מהחברות המוחזקות, שיתרות המזומנים שלהן גבוהות כיום. עוד נציין כי למג'יק ולמטריקס מדיניות דיבידנד מוצהרת לחלוקה של עד 75% מהרווח הנקי ולסאפיינס מדיניות דיבידנד מוצהרת לחלוקה של עד 40% מהרווח הנקי המתואם (Non-GAAP). אנו מעריכים כי היחס בין המקורות הנזילים של פורמולה מערכות לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-33.8 מיליון דולר. • דיבידנדים מחברות הבנות בהיקף של כ-47 מיליון דולר. • החזר הלוואות בעלים מחברות בנות בהיקף של כ-1.5 מיליון דולר.	• תשלום חלויות חוב של כ-31 מיליון דולר. • תשלומי ריבית והנהלה וכלליות בהיקף של כ-8-10 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנדים של כ-10-12 מיליון דולר.

חלויות חוב

שנה	2023	2024	2025	2026	2027 ואילך
חלויות (מיליון דולר)	33.8	33.8	46	46	0

ניתוח התניות

צפי

נכון ל-31 במרץ 2023, לחברה מרווח הולם על התניותיה הפיננסיות, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח זה בטווח הבינוני.

דרישות

בהתאם לתנאי האג"ח, על החברה לשמור שההון המיוחס לבעלי המניות שלה (לא כולל זכויות מיעוט) על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים לא יפחת מ-160 מיליון דולר על פי תנאי אג"ח א' ומ-215 מיליון דולר על פי תנאי אג"ח ג'. כמו כן עליה לשמור שיחס החוב נטו ל-CAP לא יעלה על 65% ושיחס החוב נטו ל-EBITDA לא יעלה על 5.0x. בנוסף על החברה לשמור שיתרת המזומנים (סולו) תהיה גבוהה מתשלומי הריבית החצי שנתיים לאג"ח א' ו-ג'.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של חברת פורמולה מערכות (1985) בע"מ.

אינדיקטור ESG	E-2	S-2	G-2
גורם ESG	לא רלוונטי	לא רלוונטי	לא רלוונטי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי מספקים גילוי ושקיפות נוספים ברמת המנפיק ומשקפים את הערכתנו לגבי ההשפעה של גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי על ניתוח דירוג האשראי שלנו. אינדיקטורי ESG אינם בבחינת דירוג אשראי, דירוג קיימות או הערכת ESG. מידת ההשפעה של גורמים אלה מבוטאת בסולם של 1 עד 5, כאשר 1 = השפעה חיובית, 2 = היעדר השפעה, 3 = השפעה שלילית מתונה, 4 = השפעה שלילית, ו-5 = השפעה שלילית מאד. למידע נוסף ראו אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי – הגדרות ויישום, מ-13 באוקטובר 2021.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של פורמולה מערכות (1985) בע"מ המובטחות בשעבוד ראשון וקבוע על מניות של מטריקס, סאפיינס ומג'יק (סדרות א' ו-ג').
- דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בטווח של 50%-70%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על קיטון צפוי בשווי הבטוחה בדרך לכשל פירעון היפותטי.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028
- מיתון עמוק בכלכלות במדינות הפעילות יוביל לירידה חדה בביקוש למוצרי הקבוצה. במקביל יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בשוק ה-IT ויובילו לשחיקת הרווחיות הגולמית. מגמות אלו יובילו להתדרדרות בביצועים התפעוליים של הקבוצה ולירידה משמעותית בשוויין של החברה והחברות הבנות שלה.
- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקת המניות.
- ביום כשל הפירעון יעמוד שיעור ה-LTV על כ-100% בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של מניות החברה ומניות מטריקס, מג'יק וסאפיינס. על שווי זה הנחנו הפחתה נוספת של כ-30% במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי בעת פירוק (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-67 מיליון $
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-64 מיליון $
- סך חוב מובטח: כ-96 מיליון $

- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 70%-50%
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	+3 נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. ההתאמה העיקרית לנתונים המאוחדים של פורמולה מערכות (1985) בע"מ לשנת 2022 היא היוון הוצאות מחקר ופיתוח והפחתתן מה-EBITDA. לא בוצע קיזוז מזומן מהחוב.

Table 2

Formula Systems (1985) Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2022

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**647.7**	**551.9**	**391.9**	**276.6**	**362.7**	**239.1**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(51.3)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(17.6)	--
Reported lease liabilities	124.5	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	3.5	--	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	15.0	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	0.0	--	--	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Nonoperating income (expense)	--	--	--	4.0	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	0.0
Noncontrolling interest/minority interest	--	625.0	--	--	--	--
Debt: Contingent considerations	30.6	--	--	--	--	--
Debt: Put options on minority stakes	72.2	--	--	--	--	--
EBITDA: Business divestments	--	--	(44.3)	(44.3)	--	--
Total adjustments	**230.8**	**625.0**	**(29.3)**	**(40.2)**	**(68.8)**	**0.0**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**878.5**	**1,176.9**	**362.7**	**236.4**	**293.9**	**239.2**

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: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- 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, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פורמולה מערכות (1985) בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	30/08/2015	28/07/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה א	ilAA-	30/08/2015	28/07/2022
סדרה ג	ilAA-	10/03/2019	28/07/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יולי 28, 2022	ilAA-\Stable		
אוגוסט 30, 2015	ilA+\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	12:59 31/07/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12:59 31/07/2023		
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.