# פורמולה מערכות (1985) בע"מ

**5 באוגוסט 2024**

## אשרור דירוג

## אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה


**אנליסטית אשראי ראשית:**

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

**אנשי קשר נוספים:**

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

אוהד מובשוביץ, 972-3-7539725 ohad.movshovitz@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
ניתוח התניות ..... 8
צפי ..... 8
דרישות ..... 8
התאמות לדירוג ..... 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי ..... 8

ניתוח שיקום חוב ..... 8
שיקולים עיקריים ..... 8
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי ..... 8
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון ..... 9
התאמות לדיווח הכספי ..... 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים ..... 10
רשימת דירוגים ..... 10

## אשרור דירוג

# אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה

### תמצית

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

**פורמולה מערכות (1985) בע"מ ("פורמולה מערכות" או "החברה") המשיכה להציג צמיחה בהכנסות וברווחיות ברוב החברות הבנות שלה ברבעון הראשון השנה.** צמיחה מתמשכת זו מבוססת הן על צמיחה אורגנית והן על צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות של החברות הבנות, סאפיינס, מג'יק, מטריקס ומיכפל. ברבעון הראשון השנה חל גידול של כ-4.2% בהכנסות החברה לכ-698 מיליון דולר מכ-670 מיליון דולר ברבעון הראשון אשתקד. כמו כן, הרווחיות המתואמת עמדה ב-12 החודשים שהסתיימו ב-31 במרץ 2024 על כ-14.5% מעט מעל הרווחיות ב-12 החודשים הקודמים. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי הכנסות החברה יגדלו ב-4%-5% בשנת 2024 בשל גידול אורגני וכי שיעור ה-EBITDA של החברה יעמוד על כ-13%-15% בטווח הבינוני.

**אנו מעריכים שהחברה וחברות הבנות יבצעו רכישות בשנה הקרובה.** אנו סבורים כי לאור סביבת מכפילי רווח נוחה יותר בהשוואה לשנים עברו, קיימות הזדמנויות רכישה כדאיות יותר לחברה ולחברות הבנות שלה. כתוצאה מהצפי להמשך צמיחה יחד עם שמירה על רמת מינוף בינונית, אנו מעריכים כי יחס הכיסוי המתואם חוב ל-EBITDA יעמוד על כ-2.0x והיחס המתואם FFO (funds from operations) לחוב יעלה על 25% בשנה הקרובה.

### תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שפורמולה מערכות תשמור על מיצובה העסקי כמשתקף במעמד התחרותי המוביל בשוק ה-IT בישראל של חברת הבת מטריקס, וכן תשמור על גיוון גיאוגרפי בזכות פעילות

חלק מחברות הבנות מחוץ לישראל ועל מגוון רחב של מוצרים ושירותים. התחזית היציבה משקפת גם את מבנה העלויות היציב יחסית של הקבוצה וצפי לצמיחה שנתית חד ספרתית בשנים הקרובות. כמו כן, התחזית משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הבאים תציג פורמולה מערכות יחס כיסוי מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.0x, יחס מתואם FFO לחוב גבוה מ-25% ונזילות 'הולמת' על פי הגדרתנו.

**התרחיש השלילי**

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם יחס החוב המתואם חוב ל-EBITDA יעלה מהותית מעל 2.0x לאורך זמן. תרחיש זה עשוי להתממש אם תחול התדרדרות בביצועים התפעוליים של החברות הבנות ובשווין, 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 בתחומי פעילותן, בשיפור משמעותי ברווחיות ובהרחבת בסיס ה-EBITDA בהשוואה למתחרים.

## תרחיש הבסיס

**הנחות עיקריות**

- צמיחה של 4%-5% במכירות החברה בשנת 2024 בשל מיזוגים ורכישות וצמיחה אורגנית.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-13%-15% בשנים 2024-2025.
- הוצאות מו"פ של כ-3% מההכנסות בשנים 2024-2025.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של 15-20 מיליון דולר בשנה.
- קבלת דיבידנדים מחברות בנות בהיקף שנתי של כ-60 מיליון דולר.

**יחסים עיקריים**

| יחס פיננסי | 2023A | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|
| חוב/EBITDA | 2.0x | 2.1x-1.7x | 1.9x-1.5x |
| FFO/חוב | 37.3% | 50%-40% | 50%-40% |

A-בפועל. E-צפוי.

## 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

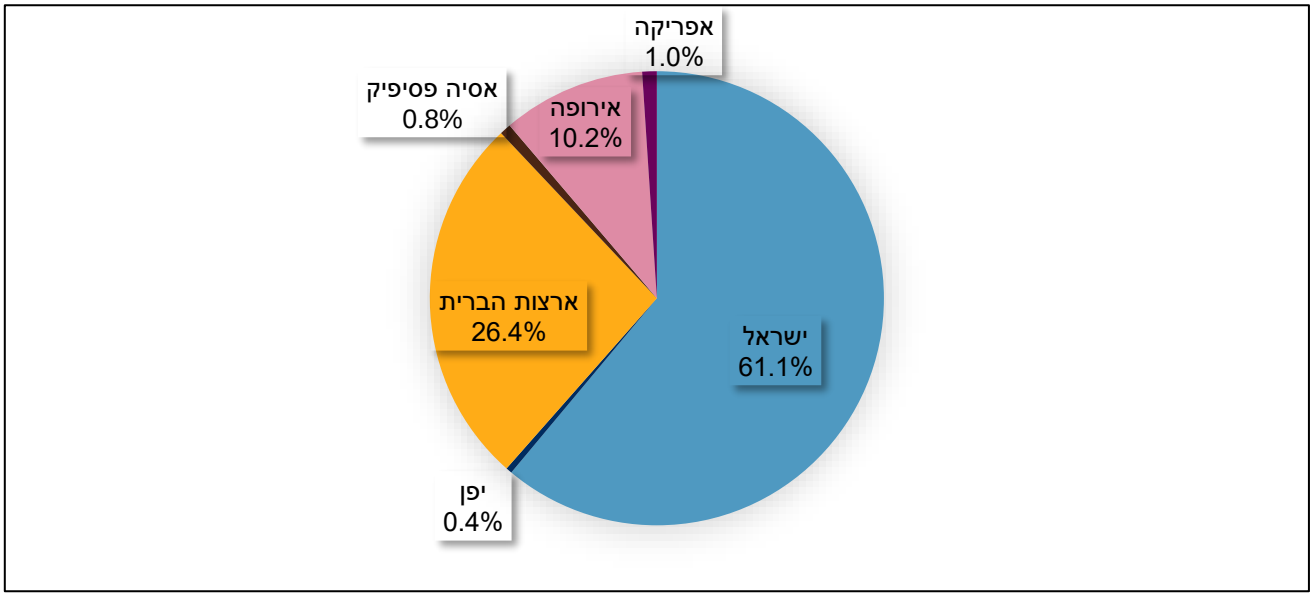
(43.6%), מג'יק תעשיות תוכנה בע"מ (46.7%), TSG IT Advanced Systems (50%), Insync Staffing (90.1%), מיכפל מיקרו מחשבים (1983) בע"מ (100%), אופק צילומי אוויר בע"מ (80%), זאפ גרופ בע"מ (100%) ושמרד אלקטרוניקה (1997) בע"מ (100%), פורמולה מערכות עוסקת בפיתוח, שיווק והפצה של פתרונות תוכנה וכלי תוכנה ובמתן שירותי 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. לחברה גיוון גיאוגרפי מסוים, שכן אף שמרבית מכירותיה מבוצעות בישראל, שוק שבו היא נהנית ממעמד תחרותי מוביל בשוק ה-IT וממוניטין ומיתוג חזק של חברת הבת מטריקס, חלק לא זניח ממכירותיה מבוצע בחו"ל, בעיקר בשווקים חזקים כגון ארה"ב ואירופה. גיוון זה נובע מהחזקה במספר רב יחסית של חברות בנות הפועלות בנישות ובמגזרים שונים כגון ביטוח, ביטחון, בנקאות ופיננסיים, טלקום, היי טק, שכר ועוד.

**תרשים 1: פיזור גיאוגרפי (% מההכנסות)**




בנוסף, החברה פועלת בענפים עם חסמי כניסה גבוהים, המתבססים על יחסי עבודה ארוכי טווח עם לקוחות ועל עלויות החלפה גבוהות בעת שינוי ספק תוכנה.

מנגד אנו סבורים כי היקפי הפעילות ורווחיותה של פורמולה מערכות נמוכים ביחס לחברות ענק בקבוצת ההשוואה הגלובלית, הנהנות מיתרון לגודל שמייצר להן עודפי מקורות משמעותיים לצורך השקעה מהותית

במחקר ופיתוח שמקנים להן חדשנות וקניין רוחני מהותי. יחסית לחברות אלו, שיעור גבוה מהכנסותיה של פורמולה נובע ממתן שירותים והיתרה ממכירה של רישיונות של מוצרים המבוססים על קניין רוחני של צדדים שלישיים.

פעילות החברה תמשיך להערכתנו לצמוח בשיעור שנתי חד ספרתי בשנים הקרובות, כפי שהתרחש לאורך השנים האחרונות. זאת בזכות המשך צמיחה של מרבית החברות הבנות, הן בשל מיזוגים ורכישות והן בשל צמיחה אורגנית הכוללת יישום צעדי התייעלות, התמקדות בהרחבת בסיס הלקוחות וגידול במכירות המשך ללקוחות קיימים. כך למשל ב-2023 ביצעו חברות הקבוצה סאפיינס, מג'יק, מטריקס ומיכפל ארבע רכישות בסכום כולל של כ- 48 מיליון דולר. רכישות אלה ורכישות עתידיות יביאו להערכתנו להמשך גידול בהכנסות וב-EBITDA של החברה בשנים הקרובות.

## הפרופיל הפיננסי

הערכתנו לפרופיל הפיננסי של פורמולה מערכות נתמכת ברמת מינוף בינונית ויציבה לאורך השנים האחרונות ומשקפת את הערכתנו שהחברה תשמור בטווח הקצר-בינוני על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.0x ההולם את הדירוג.

ברבעון הראשון של 2024 עמדו מכירות החברה על כ-698.4 מיליון דולר, גידול של כ- 4.2% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, והרווח התפעולי גדל בכ-4.2% לכ-67.2 מיליון דולר בשל רכישות שביצעו החברות הבנות בד בבד עם צמיחה אורגנית שלהן. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים גידול של כ-4%-5% במכירות ב-2024 בשל צמיחה אורגנית. אנו סבורים כי לאור סביבת מכפילי רווח נוחה יותר בהשוואה לשנים עברו, קיימות הזדמנויות רכישה כדאיות יותר לחברה ולחברות הבנות שלה. לפיכך אנו מעריכים כי היקף הרכישות יגדל השנה וכי הרכישות ימומנו במזומן ובחוב. עוד אנו מניחים כי פורמולה מערכות תחלק דיבידנד של כ-15-20 מיליון דולר מדי שנה.

**Table 1.**
**Formula Systems (1985) Ltd. -- Financial Summary (Mil. $)**
**Industry Sector: Diversified Technology**

| | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 2,621 | 2,572 | 2,404 | 1,934 | 1,701 |
| EBITDA | 380 | 363 | 345 | 277 | 229 |
| Funds from operations (FFO) | 277 | 294 | 291 | 216 | 174 |
| Interest expense | 30 | 18 | 18 | 19 | 16 |
| Cash interest paid | 26 | 18 | 16 | 17 | 16 |
| Cash flow from operations | 295 | 239 | 208 | 290 | 196 |
| Capital expenditure | 17 | 25 | 18 | 20 | 27 |
| Free operating cash flow (FOCF) | 278 | 214 | 190 | 270 | 169 |
| Discretionary cash flow (DCF) | 205 | 96 | 105 | 215 | 118 |
| Cash and short-term investments | 528 | 569 | 512 | 533 | 405 |

| | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|
| Gross available cash | 528 | 569 | 512 | 533 | 405 |
| Debt | 742 | 878 | 794 | 757 | 636 |
| Equity | 1,308 | 1,177 | 1,180 | 1,109 | 896 |
| **Adjusted ratios** | | | | | |
| EBITDA margin (%) | 14.5 | 14.1 | 14.4 | 14.3 | 13.5 |
| Return on capital (%) | 12.4 | 11.7 | 11.2 | 10.3 | 12.4 |
| EBITDA interest coverage (x) | 12.8 | 19.7 | 18.9 | 14.7 | 14.2 |
| FFO cash interest coverage (x) | 11.6 | 17.7 | 19.7 | 14.0 | 12.1 |
| Debt/EBITDA (x) | 2.0 | 2.4 | 2.3 | 2.7 | 2.8 |
| FFO/debt (%) | 37.3 | 33.5 | 36.7 | 28.5 | 27.4 |
| Cash flow from operations/debt (%) | 39.7 | 27.2 | 26.3 | 38.3 | 30.8 |
| FOCF/debt (%) | 37.4 | 24.4 | 24.0 | 35.7 | 26.6 |
| DCF/debt (%) | 27.6 | 10.9 | 13.2 | 28.4 | 18.5 |

## נזילות

הערכתנו לרמת הנזילות של החברה משקפת את פרופיל הנזילות סולו של פורמולה מערכות כחברת החזקות. 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 בחברות המוחזקות, שיתרות המזומנים שלהן גבוהות כיום. עוד נציין כי למג'יק ולמטריקס מדיניות דיבידנד מוצהרת לחלוקה של עד 75% מהרווח הנקי, לסאפיינס מדיניות דיבידנד מוצהרת לחלוקה של עד 40% מהרווח הנקי המתואם (non-GAAP) ובהתאם לתשקיף שפרסמה חברת הבת TSG, היא צפויה לחלק עד 50% מהרווח הנקי. 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 2024:

| מקורות עיקריים | שימושים עיקריים |
|---|---|
| • מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-27 מיליון דולר.<br>• דיבידנדים מחברות הבנות בהיקף של כ-60 מיליון דולר. | • תשלום חלויות חוב של כ-40 מיליון דולר.<br>• תשלומי ריבית והנהלה וכלליות בהיקף של כ-6-8 מיליון דולר.<br>• חלוקת דיבידנדים של כ-20 מיליון דולר. |

## ניתוח התניות

**צפי**

לחברה מרווח הולם על התניותיה הפיננסיות נכון ל-31 במרץ 2024, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח זה בטווח הבינוני.

**דרישות**

בהתאם לתנאי אג"ח ג', על החברה לשמור שההון המיוחס לבעלי המניות שלה (לא כולל זכויות מיעוט) על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים לא יפחת מ-215 מיליון דולר. כמו כן עלייה 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 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

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

## ניתוח שיקום חוב

**שיקולים עיקריים**

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרת האג"ח של פורמולה מערכות (1985) בע"מ המובטחת בשעבוד ראשון וקבוע על מניות של מטריקס, סאפיינס ומג'יק (סדרה ג').
- דירוג שיקום החוב לסדרה זו 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: 2029

- מיתון עמוק 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-70 מיליון $
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-65 מיליון $
- סך חוב מובטח: כ-99 מיליון $
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 50%-70%
- דירוג שיקום חוב לחוב 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 2023 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, 2023**

| | Debt | Shareholders' equity | EBITDA | Operating income | S&P Global Ratings' adjusted EBITDA | Cash flow from operations |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Reported Amounts** | **541.3** | **625.8** | **361.2** | **239.4** | **379.9** | **295.0** |
| **S&P Global Ratings adjustments** | | | | | | |
| Cash taxes paid | -- | -- | -- | -- | (76.7) | -- |
| Cash interest paid | -- | -- | -- | -- | (26.1) | -- |
| Reported lease liabilities | 128.7 | -- | -- | -- | -- | -- |
| Postretirement benefit obligations/deferred compensation | 4.0 | -- | -- | -- | -- | -- |
| Share-based compensation expense | -- | -- | 18.6 | -- | -- | -- |
| Dividends received from equity investments | -- | -- | 0.1 | -- | -- | -- |
| Nonoperating income (expense) | -- | -- | -- | 14.6 | -- | -- |
| Reclassification of interest and dividend cash flows | -- | -- | -- | -- | -- | 0.1 |
| Noncontrolling interest/minority interest | -- | 682.4 | -- | -- | -- | -- |
| Debt: Contingent considerations | 10.6 | -- | -- | -- | -- | -- |
| Debt: Put options on minority stakes | 57.9 | -- | -- | -- | -- | -- |
| **Total adjustments** | **201.2** | **682.4** | **18.7** | **14.6** | **(102.8)** | **0.1** |

**S&P Global Ratings adjusted amounts**

| | Debt | Equity | EBITDA | EBIT | Funds from operations | Cash flow from operations |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Adjusted** | **742.4** | **1,308.2** | **379.9** | **253.9** | **277.1** | **295.0** |

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

## 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 | 31/07/2023 |
| **דירוג(י) הנפקה** | | | |
| חוב בכיר מובטח | | | |
| סדרה ג | ilAA- | 10/03/2019 | 31/07/2023 |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | | | |
| יולי 28, 2022 | ilAA-\Stable | | |
| אוגוסט 30, 2015 | ilA+\Stable | | |

| פרטים נוספים | |
|---|---|
| זמן בו התרחש האירוע | 05/08/2024 02:52 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 05/08/2024 02:52 |
| 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.