פורמולה מערכות (1985) בע"מ

28 ביולי 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
ניתוח התניות 8
צפי 8
דרישות 9
התאמות לדירוג 9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
ניתוח שיקום חוב 9

שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 10
התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 11
רשימת דירוגים 12

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. • צמיחה מתמשכת בפעילות החברות הבנות. • פיזור גיאוגרפי בינלאומי באמצעות חברות בנות. • מינוף יציב.	• זכויות קניין רוחני בהיקף קטן יחסית ויכולות מוגבלות בתחום המחקר והפיתוח. • בסיס הכנסות ו-EBITDA קטנים ביחס לחברות בקבוצת ההשוואה הגלובלית. • תלות גבוהה בדיבידנדים מחברות בנות לצורך שירות החוב.

בשנה החולפת ביצעה פורמולה מערכות (1985) בע"מ ("פורמולה " או "החברה") שינויים אסטרטגיים במבנה ההחזקות שלה. החברה מכרה 17.4 מיליון מניות של סאפיינס תמורת כ-758 מיליון דולר ל-Advent International, קרן השקעות פרטית אמריקאית, וכיום היא מחזיקה בכ-18.68% ממניות SI Swan UK Topco (לשעבר סאפיינס). בנוסף ב-2025 ביצעו פורמולה וחברות הקבוצה מספר רכישות בסכום כולל של כ-136 מיליון דולר. אנו צופים שרכישות אלה ורכישות עתידיות יביאו להמשך גידול בהכנסות וב-EBITDA של החברה בשנים הקרובות.
בפברואר 2026 השלימה מטריקס את רכישה של מג'יק תעשיות תוכנה באמצעות עסקת מיזוג משולש הופכי, והפכה את מג'יק לחברת בת פרטית בבעלותה המלאה. אנו מעריכים כי עסקה זו צפויה להציף ערך וליצור סינרגיה ארוכת טווח עבור מטריקס הממוזגת.

ברבעון הראשון של 2026 הציגה פורמולה ביצועים תפעוליים חזקים שכללו גידול של כ-19.2% במכירות בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, כתוצאה מתרומת הפעילות הממוזגת של מטריקס ומג'יק וכן מתרומת יתר חברות הפורטפוליו, לרבות קבוצת מיכפל ופעילות תחום התשתיות. הרווח התפעולי גדל בכ-20% לכ-90 מיליון דולר, בין היתר בשל רווח חשבונאי בסכום של כ-16 מיליון דולר אשר הוכר כתוצאה מהנפקת הון שביצעה חברת TSG.

אנו מעריכים שפעילות הקבוצה תמשיך לצמוח בשנים הקרובות. בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים כי הקבוצה תמשיך לפעול למימוש אסטרטגיית הצמיחה שלה באמצעות מיזוגים ורכישות, בדגש על הרחבת פעילות תחום התשתיות. זאת במקביל להמשך יישום צעדי התייעלות, להתמקדות בהרחבת בסיס הלקוחות ולצמיחה במכירות המשך ללקוחות קיימים. כתוצאה מכך, אנו צופים שהכנסות החברה יצמחו בכ-15%-16% בשנת 2026 וששיעור ה-EBITDA המתואם של החברה ינוע בין 14% ל-15% בטווח הבינוני, בהתחשב בעלויות הקשורות לאינטגרציה של החברות הנרכשות. לפורמולה יש כיום יתרת מזומנים גבוהה כתוצאה מהמכירה של

מניות סאפיינס. אנו סבורים שיתרה זו תשמש בין היתר לפירעון מלא של סדרת אג"ח ג' בדצמבר השנה, לרכישות עתידיות ולחלוקות דיבידנדים. לפיכך אנו מניחים כי פורמולה תחלק השנה דיבידנד מוגדל בהיקף של כ-250-275 מיליון דולר, וכי ב-2027 תחלק כ-75-100 מיליון דולר.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שפורמולה 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 למדי של הקבוצה וצפי לצמיחה שנתית בשיעור חד-ספרתי בשנים הקרובות. כמו כן, התחזית משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הבאים תציג פורמולה יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-1.5x-2.0x, יחס FFO (funds from operations) לחוב גבוה מ-50% ונזילות 'הולמת' על פי הגדרתנו.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה מהותית 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 שיתבטא, בין היתר, בהגדלה מהותית של נתחי השוק של החברות הבנות בתחומי פעילותן, בשיפור משמעותי ברווחיות ובהרחבת בסיס ה-EBITDA בהשוואה למתחרים.

תיאור החברה

פורמולה מערכות בע"מ נוסדה בשנת 1985 ומניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ובנאסד"ק. פורמולה עוסקת בפיתוח, שיווק והפצה של פתרונות תוכנה וכלי תוכנה ובמתן שירותי תוכנה למערכות מחשוב באמצעות החברות הבנות שלה, מטריקס אי טי בע"מ (47.7%), SI Swan UK Topco (18.7%), טיאסג'י איטי מערכות מתקדמות בע"מ ("TSG", 33%, ilA/Stable), Insync Staffing (90.1%), מיכפל טכנולוגיות בע"מ (69%), אופק צילומי אוויר בע"מ (80%), זאפ גרופ בע"מ (100%), שמרד אלקטרוניקה (1997) בע"מ (100%), השחר טלקום וחשמל בע"מ (51%) ופורמולה תשתיות בע"מ (100%) (כל הנתונים נכונים ל-31 במרץ 2026). מטריקס, מיכפל ו-TSG הן חברות ציבוריות שמניותיהן נסחרות בבורסה בת"א.

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

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של 15%-16% במכירות בשנת 2026 הודות למיזוגים ורכישות וצמיחה אורגנית.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-14%-15% בשנים 2026-2027.
- הוצאות מו"פ של כ-3%-4% מההכנסות בשנים 2026-2027.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-250-275 מיליון דולר בשנת 2026 ושל כ-75-100 מיליון דולר בשנת 2027.
- קבלת דיבידנדים מחברות בנות בהיקף שנתי של כ-60 מיליון דולר.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2025A	2026E	2027E
חוב/EBITDA	1.9x	2.0x-1.5x	2.0x-1.5x
חוב/FFO	39.3%	55%-50%	55%-50%

A-בפועל. E-צפוי.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של פורמולה נתמכת במגוון רחב של מוצרים ושירותים ובבסיס לקוחות מגוון. גיוון זה נובע מהחזקה במספר גדול של חברות בנות הפועלות בנישות ובתחומים שונים כגון ביטחון, בנקאות ופיננסיים, טלקום, תשתיות, היי טק ושכר.

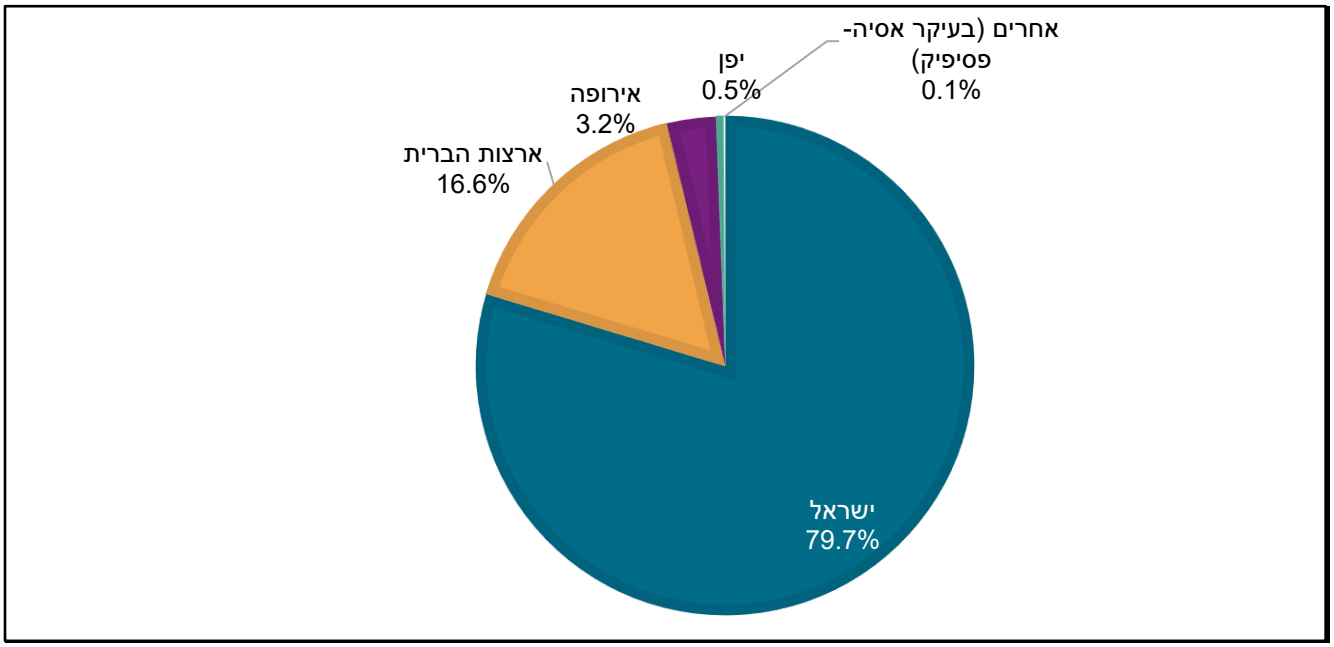
כיום מרבית מכירות הקבוצה מבוצעות בישראל, שוק שבו היא נהנית ממעמד תחרותי מוביל בשוק ה-IT וממוניטין ומיתוג חזק של חברת הבת מטריקס. כ-20% מסך המכירות של פורמולה הן בחו"ל, בעיקר בשווקים חזקים כמו ארה"ב ואירופה.

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 ורווחיה של פורמולה נמוכים ביחס לחברות ענק בקבוצת ההשוואה הגלובלית, הנהנות מיתרון לגודל שמייצר להן עודפי מקורות משמעותיים לצורך השקעה מהותית במחקר ופיתוח, המקנים 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 חברות הקבוצה ושל צדדים שלישיים.

תרשים 1: פיזור גיאוגרפי (% מההכנסות, דצמבר 2025)



אנו מעריכים שהבינה המלאכותית היא מנוע צמיחה שעשוי להגדיל את הביקוש לשירותי התוכנה של הקבוצה ולתרום ליעילותה התפעולית, אך מלווה באי ודאות גבוהה לגבי ההשפעה על המודל העסקי המסורתי בחלק מהתחומים.

אנו צופים שפעילות החברה תמשיך לצמוח בשנים הקרובות, כפי שהתרחש לאורך השנים האחרונות. זאת בזכות המשך צמיחה במרבית החברות הבנות, הן בשל מיזוגים ורכישות והן בשל צמיחה אורגנית הנובעת מיישום צעדי התייעלות, מהתמקדות בהרחבת בסיס הלקוחות ומגידול במכירות המשך ללקוחות קיימים.

בפברואר 2026 מטריקס השלימה את רכישתה של חברת מג'יק תעשיות תוכנה באמצעות עסקת מיזוג ומחקה אותה מהמסחר בנאסד"ק ובבורסת תל אביב. מהלך משמעותי נוסף שפורמולה ביצעה לאחרונה הוא מכירת 17.4 מיליון מניות שהחזיקה בסאפיינס תמורת כ-758 מיליון דולר ל-Advent International, קרן השקעות פרטית אמריקאית. כך ירדה פורמולה להחזקה של כ-18.68% במניות סאפיינס (שנקראת כיום SI Swan UK Topco), והזריקה לקבוצה מזומן בהיקף של כ-570 מיליון דולר נטו ממסים. בנוסף ביצעו פורמולה וחברות הקבוצה מספר רכישות בסכום כולל של כ-136 מיליון דולר. אנו צופים שרכישות אלה ורכישות עתידיות יביאו להמשך הצמיחה בהכנסות וב-EBITDA של החברה בשנים הקרובות.

הפרופיל הפיננסי

הערכתנו לפרופיל הפיננסי של פורמולה נתמכת במינוף יציב לאורך השנים האחרונות ומשקפת את הערכתנו שהחברה תשמור בטווח הקצר-בינוני על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 1.5x-2.0x ההולם את הדירוג.

פורמולה הציגה ביצועים תפעוליים חזקים ברבעון הראשון של 2026 שכללו צמיחה של כ-19.2% במכירות החברה בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, לכ-738.3 מיליון דולר, הודות לתרומת הפעילות הממוזגת של מטריקס ומג'יק וכן מתרומת יתר חברות הפורטפוליו, לרבות קבוצת מיכפל ופעילות תחום התשתיות. הרווח התפעולי גדל בכ-20% לכ-90 מיליון דולר, בין היתר בשל רווח חשבונאי בסכום של כ-16 מיליון דולר אשר הוכר כתוצאה מהנפקת הון שביצעה חברת TSG.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים גידול של כ-15%-16% במכירות ב-2026, בעיקר בשל צמיחה באמצעות רכישות ומיזוגים של החברות הבנות. אנו סבורים כי בשל סביבת מכפילי רווח נוחה, בדומה לשנה שעברה, קיימות בשוק הזדמנויות רכישה כדאיות לחברה ולחברות הבנות שלה. לפיכך אנו מעריכים כי פורמולה תמשיך לממש את אסטרטגיית הרכישות שלה בטווח הבינוני וכי הרכישות ימומנו בעיקר במזומן, בהתחשב ביתרת המזומנים הגבוהה של פורמולה כיום בעקבות מכירת מניות סאפיינס. אנו מניחים גם כי בעקבות מכירה זו, פורמולה תחלק השנה דיבידנד מוגדל בהיקף של כ-250-275 מיליון דולר, וכי ב-2027 תחלק כ-75-100 מיליון דולר.

Table 1.

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

Industry Sector: Diversified Technology

	2025	2024	2023	2022	2021
Revenue	2,627	2,758	2,621	2,572	2,404
EBITDA	386	397	380	363	345
Funds from operations (FFO)	289	308	277	294	291
Interest expense	30	28	30	18	18
Cash interest paid	25	26	26	18	16
Cash flow from operations	388	325	295	239	208
Capital expenditure	28	29	17	25	18
Free operating cash flow (FOCF)	360	296	278	214	190
Discretionary cash flow (DCF)	232	209	205	96	105
Cash and short-term investments	1,280	563	528	569	512
Gross available cash	1,280	563	528	569	512
Debt	737	749	742	878	794
Equity	1,778	1,389	1,308	1,177	1,180
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	(4.7)	5.2	1.9	7.0	24.3
EBITDA margin (%)	14.7	14.4	14.5	14.1	14.4
Return on capital (%)	9.2	13.5	12.4	11.7	11.2

	2025	2024	2023	2022	2021
EBITDA interest coverage (x)	12.7	14.2	12.8	19.7	18.9
FFO cash interest coverage (x)	12.8	12.9	11.6	17.7	19.7
Debt/EBITDA (x)	1.9	1.9	2.0	2.4	2.3
FFO/debt (%)	39.3	41.1	37.3	33.5	36.7
Cash flow from operations/debt (%)	52.7	43.3	39.7	27.2	26.3
FOCF/debt (%)	48.9	39.5	37.4	24.4	24.0
DCF/debt (%)	31.5	27.9	27.6	10.9	13.2

נזילות

הערכתנו לרמת הנזילות של החברה משקפת את פרופיל הנזילות סולו של פורמולה כחברת החזקות. על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". אנו סבורים שהעובדה שתיק הנכסים של פורמולה 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, כבעלת השליטה האפקטיבית, השפעה מהותית על חלוקת הדיבידנדים בחברות המוחזקות, שיתרות המזומנים שלהן גבוהות כיום. עוד נציין כי למטריקס מדיניות דיבידנד מוצהרת לחלוקה של עד 75% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי מניות הרוב ולמיכפל ו-TSG מדיניות דיבידנד מוצהרת לחלוקה של עד 50% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי מניות הרוב. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות הנזילים של פורמולה מערכות לשימושים שלה יעלה על 1.5x ב-12 החודשים הקרובים.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2026:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-740.8 מיליון דולר. • דיבידנדים מחברות בנות בהיקף של כ-60 מיליון דולר.	• תשלום חלויות חוב של כ-170 מיליון דולר. • תשלומי ריבית והנהלה וכלליות* בהיקף של כ-30-35 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנדים של כ-250-275 מיליון דולר.

*רוב הוצאות הנהלה וכלליות קשורות במכירת מניות סאפיינס.

ניתוח התניות

צפי

לחברה מרווח הולם על התניותיה הפיננסיות נכון ל-31 במרץ 2026, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח זה בטווח הבינוני.

דרישות

בהתאם לתנאי אג"ח סדרה ג' וסדרה ד', על החברה לשמור שההון המיוחס לבעלי המניות שלה (לא כולל זכויות מיעוט) על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים לא יפחת מ-325 מיליון דולר. 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 סדרה ג' ואג"ח סדרה ד'.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלי (אין השפעה)

ניהול וממשל תאגידי: ניטרלי (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי (אין השפעה)

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, לסדרות האג"ח של פורמולה מערכות (1985) בע"מ המובטחות בשעבוד ראשון וקבוע על מניות מטריקס (סדרות ג' ו-ד').
- דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן 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: 2031
- 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 (loan to value) על כ-100% בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של מניות החברה ומניות מטריקס, מג'יק ו-SI Swan UK Topco. 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-20 מיליון $
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-19 מיליון $
- סך חוב מובטח: כ-29 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 2025 היא הוספה לחוב של מניות רגילות בכירות הניתנות לפדיון/אופציות מכר המוחזקות על ידי בעלי מניות המיעוט. 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, 2025

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**441.6**	**1,353.3**	**348.9**	**386.1**	**382.0**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	(72.0)	--
Cash interest paid	--	--	--	(24.6)	--
Reported lease liabilities	150.7	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	2.1	--	--	--	--
Nonoperating income/(expense)	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	6.0
Noncontrolling interest/minority interest	--	424.5	--	--	--
Debt: Contingent considerations	19.7	--	--	--	--
Debt: Redeemable common stock/put options held by minority shareholders	122.8	--	--	--	--
EBITDA: Share-based compensation expense	--	--	31.1	--	--
EBITDA: Dividends received from equity investments	--	--	6.0	--	--
Total adjustments	**295.3**	**424.5**	**37.2**	**(96.6)**	**6.0**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**736.8**	**1,777.8**	**386.1**	**289.5**	**388.1**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה להערכת האקלים המשפטי של מדינות בהקשר של שיקום חוב לאחר כשל פירעון, 20 בינואר, 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, 7 ביולי, 2025
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 31 במרץ, 2026
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025

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	04/08/2025
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה ג	ilAA-	10/03/2019	04/08/2025
סדרה ד	ilAA-	05/08/2024	04/08/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יולי 28, 2022	ilAA-\Stable		
אוגוסט 30, 2015	ilA+\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	28/07/2026 09:41
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	28/07/2026 09:41
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 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.