Standard & Poor's
Maalot
S&P Global

# חילן בע"מ

**7 בדצמבר, 2016**

**אנליסטית אשראי ראשית:**

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

**אנליסט אשראי משני:**

מתן בנימין, 972-3-7539731 matan.benjamin@spglobal.com

## תוכן עניינים

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש Standard & Poor's בסיסי

תיאור פעילות החברה

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

ניתוח התניות

התאמות לדירוג

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

# חילן בע"מ

| אשרור דירוג המנפיק | ilAA-/Stable |
|---|---|

## שיקולים עיקריים לדירוג

| פרופיל עסקי | פרופיל פיננסי |
|---|---|
| • מובילת שוק בתחום שירותי השכר, מערכות הנוכחות ומשאבי האנוש בישראל.<br>• מעמד תחרותי גבוה בתחום פתרונות ושירותי תוכנה וגידול מהותי בהיקפי הפעילות בתחומי אחרים של הקבוצה.<br>• חשיפה לתחום ה-IT המאופיין בתנודתיות ובתחרותיות גבוהה. | • מבנה הון חזק הנתמך בשיעורי מינוף נמוכים היסטורית.<br>• רמת נזילות הולמת.<br>• יכולת טובה בביצוע רכישות אך היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת |

**תחזית: יציבה**

תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו שחילן תשמור על מעמדה התחרותי ותמשיך לייצר תזרימי מזומנים חופשיים מהותיים, תוך שמירה על רמת המינוף הנוכחית ועל רמת נזילות הולמת לפחות. אנו רואים יחס חוב ל-EBITDA מתואם נמוך מ-2.0x לאורך זמן כתואם את הדירוג הנוכחי.

**התרחיש השלילי**

נשקול פעולת דירוג שלילית אם מינוף החברה, כפי שמשתקף ביחס החוב ל-EBITDA המתואם, יעלה על 2.0x לאורך זמן. עלייה כזו עשויה, להערכתנו, להיות בין היתר תולדה של מיתון בשוק המקומי שיביא לירידה בהיקף ההשקעות במערכות IT, או של יישום מדיניות דיבידנד או מדיניות רכישות אגרסיבית יותר מזו הנוכחית. כמו כן, נפעל להורדת הדירוג אם תחול שחיקה ברמת הנזילות של החברה.

**התרחיש החיובי**

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תשמור על פרופיל הסיכון העסקי שלה לאורך זמן, בדגש על שיפור מעמדה בתחום ה-IT, ועל מעמד תחרותי מוביל בכל תחומי הפעילות כולל תחום שירותי השכר. זאת, בהיעדר ביצוע רכישות אגרסיביות ממומנות בחוב ולצד שמירה על יחס חוב ל-EBITDA מתואם נמוך מ-1.5x.

## תרחיש Standard & Poor's בסיסי

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי הירידה במינוף (לעומת העלייה במינוף בשנת 2014 בשל רכישת נס ישראל) תימשך בשנים 2016-2017. זאת לנוכח הערכותינו לתרומת הפעילות הנרכשת של נס ל-EBITDA ולייצור תזרימי המזומנים של חילן המאוחדת. כמו כן, אנו מעריכים תרומה נוספת לרמת ההכנסות והרווחיות של החברה במאוחד עם הטמעת פעילות דנאל שנרכשה בספטמבר 2016.

| הנחות עיקריות | יחסים עיקריים* |
|---|---|

- שמירה על רמת רווחיות כוללת של כ-15% (הנמוכה מבעבר על רקע הגידול בפעילות ה-IT שמאופיינת בשיעורי רווחיות נמוכים יחסית).
- ההכנסות מפעילות פתרונות ושירותי תכנה ימשיכו להוות 50-60% מהפורטפוליו בעוד הרווחיות התפעולית מפעילות זו תיוותר כ-5% בשנים 2016-2017.
- תחום שירותי השכר, הנוכחות ומשאבי האנוש יציג ב-2016 וב-2017 תוצאות דומות לאלו שהושגו בשנת 2015, עם שיעורי רווחיות דומים.
- תחום ה-IT (לרבות נס ישראל, דנאל ופעילות שיווק מוצרי תוכנה) ייצר ב-2016-2017 EBITDA של כ-70 מיליון ₪ בשנה.
- יחולק דיבידנד שנתי בהיקף דומה לשנים קודמות.

| | 2015A | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|
| שיעור EBITDA | 14.9% | 16%-15% | 16%-15% |
| חוב/EBITDA | 1.3X | 2.0X-1.0X | 1.5X-1.0X |
| חוב/FFO | 64% | >45% | >45% |

A-בפועל. E-צפוי.

* יחסי המינוף והכיסוי כוללים התאמה בגין ליסינג תפעולי לטווח ארוך, המגדילה את החוב, ה-EBITDA והוצאות המימון לשנת 2015 ב-135 מיליון ₪, 55 מיליון ₪ ו-9 מיליון ₪, בהתאמה, וכן קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, בגובה 72 מיליון ₪, מהחוב הפיננסי המדווח.

## תיאור פעילות החברה

חילן בע"מ היא חברה ציבורית העוסקת בארבעה תחומי פעילות: שירותי שכר, מערכות נוכחות ומשאבי אנוש; פתרונות עסקיים ופרויקטים (באמצעות חברת נס א.ט. בע"מ); שיווק מוצרי תוכנה (באמצעות החברות נס ו-SP); ותשתיות מחשוב (באמצעות חברת ווי אנקור). לצורך ניתוח החברה, אנו מקבצים את שלושת התחומים האחרונים לתחום פעילות אחד- IT. במסגרת תחום שירותי השכר, החברה פועלת במתן שירותי שכר, נוכחות ומשאבי אנוש, הן כלשכת שירות והן באמצעות תוכנות מדף המותקנות במשרדי הלקוח. במסגרת תחום ה-IT, החברה פועלת לשיווק ומכירת פתרונות, מוצרי ותשתיות IT.

נכון לתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר, 2016, היווה תחום השכר כ-18% מההכנסות החברה וכ-57% מסך הרווח התפעולי, ואילו תחום ה-IT היווה כ-82% מסך ההכנסות וכ-43% מן הרווח התפעולי. למעשה, 58% מסך ההכנסות ורק 29% מן הרווח התפעולי נובעים מפעילות בתחום הפתרונות העסקיים ופרויקטים (הכולל את פעילות נס). בשלוש השנים שקדמו לרכישת נס ישראל (בנובמבר 2014), היווה תחום השכר כ-45% מהכנסות החברה וכ-78% מסך הרווח התפעולי.

בעל המניות העיקרי של החברה הוא מר אבי באום, המחזיק כ-39% ממניותיה, מכהן כיום כמנכ"ל החברה וצפוי להתמנות כיו"ר דירקטוריון פעיל החל מינואר 2017. היתרה מוחזקת בידי משקיעים מוסדיים והציבור.

## הפרופיל העסקי

### מעמד תחרותי גבוה בתחום השכר המתאפיין ביציבות, פעילות IT תנודתית

פרופיל הסיכון העסקי של חילן בע"מ נתמך על ידי מעמדה התחרותי הגבוה כשחקנית IT מן הבולטות בשוק הישראלי (בעקבות רכישת נס ב-2014 ורכישת פעילות דנאל פתרונות פיננסיים בספטמבר 2016) וכאחת משתי השחקניות המובילות בשוק שירותי השכר, מערכות הנוכחות ומשאבי האנוש בישראל. להערכת החברה, נתח השוק שלה עומד על כ-27%, חלקה מכלל תלושי בשכר בישראל נכון לשנת 2016. מעמדה של חילן מתבטא בשיעורי נטישת לקוחות נמוכים ובשיעורי רווח גבוהים יחסית – שיעור הרווח התפעולי של החברה בתחום השכר עמד על כ-30% בחמש השנים האחרונות. גורמים חיוביים אלה ממותנים במידה מסוימת על ידי הסיכונים האינהרנטיים בתחום ה-IT, המאופיין בסיכון בינוני עד גבוה כפועל יוצא של ריבוי שחקנים, תחרות מבוססת מחירים, תנודתיות בביקושים ושיעורי רווחיות נמוכים יחסית. כמו כן מושפע הפרופיל העסקי לשלילה מהיעדר פיזור גיאוגרפי בהשוואה לחברות גלובליות הפועלות בתחומים דומים על אף גידול בהיקף ההכנסות.

אנו מעריכים את פעילותה של חילן במתן שירותי שכר, מערכות נוכחות ומשאבי אנוש כבעלת רמת סיכון נמוכה. זאת בשל העובדה כי מדובר בשוק בעל חסמי כניסה גבוהים, בשל מאפייני נאמנות לקוח טובים שבאים לידי ביטוי בשיעור נטישה נמוך של לקוחות החברה וכן בשל פיזור לקוחות, הן במונחי גודל (בשלוש השנים האחרונות לא היה לחילן לקוח שהיווה מעל 5% מהכנסות החברה במאוחד) והן במונחי תחומי הפעילות. לעומת זאת, אנו מעריכים את רמת הסיכון בתחום ה-IT כבינונית עד גבוהה. רמת הביקושים בתחום ה-IT מושפעת מהיקף תקציבי ה-IT של ארגונים. נכונותן של חברות לבצע השקעות בתחום ה-IT תלויה בין היתר ברמת הוודאות הקיימת לגבי הסביבה המקרו כלכלית, ותקופות של חוסר ודאות עלולות ליצור לחץ על רמת ההכנסות ושיעורי הרווחיות בתחום. מרכיב נוסף המגדיל את רמת הסיכון הוא רמת הביזור הגבוהה של שוק ה-IT המקומי. בתחומי פעילותה של החברה במגזר ה-IT פועלות כיום שחקניות רבות, והתחרות מתמקדת במידה ניכרת במחירים, להערכתנו, רמת התחרות הגבוהה מייצרת לחץ על שיעורי הרווחיות של החברה בתחום.

נכון לתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר, 2016, ייצר תחום השכר לחילן EBITDA של כ-56 מיליון ₪ ותחום ה-IT ייצר EBITDA של כ-44 מיליון ₪. שיעור הרווחיות של חילן בתחום השכר גבוה מהממוצע בהשוואה לחברות גלובליות הפועלות בתחומים דומים, אולם בתחום ה-IT הוא נמוך מהממוצע בהשוואה לחברות גלובליות הפועלות בתחום. שיעור ה-EBITDA (הלא מתואם) מההכנסות בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 לספטמבר, 2016, עמד על כ-34% בתחום השכר ועל כ-7% בתחום ה-IT. שיעור ה-EBITDA המשוקלל (הלא מתואם) לשנת 2016 צפוי להערכתנו לעמוד על כ-11%, נמוך בהשוואה לשנים קודמות (כ-16% בשנת 2014 וכ-20% בשנים 2011-2013) אך דומה לשנת 2015, וזאת כתוצאה מאיחוד נס ששיעור הרווחיות שלה הוא חד ספרתי.

לנוכח שיעור צמיחה אורגני מתון בתחום השכר, מיישמת חילן בשנים האחרונות אסטרטגיית צמיחה המבוססת על רכישת פעילויות נוספות, בעיקר בשוק ה-IT המקומי (S.P data, Ness, ווי אנקור ודנאל פיננסים). חילן מבצעת את הרכישות במטרה ליצור סינרגיה בין הפעילויות השונות ולמנף את בסיס הלקוחות הקיים שלה. חילן שומרת על שם המותג של החברות הנרכשות ומאפשרת להן להתנהל באופן עצמאי יחסית, תוך הכרה בערך המותג (brand equity) ובמוניטין כמרכיבים חיוניים להצלחה בתחום ה-IT.

רכישת נס ישראל אמנם הגדילה את רמת המינוף ב-2014 אך תרמה לרווחי הקבוצה בשנת 2015 כ-33 מיליון ₪. לעומתה, רכישת 60% מפעילות דנאל פתרונות תכנה מתקדמים באמצעות חברה חדשה, דנאל פתרונות פיננסיים, בספטמבר 2016 תמורת כ-90 מיליון ₪ מומנה בעיקר ממקורות עצמיים כך שאינה צפויה להגדיל את מינוף הקבוצה. אנו מעריכים כי 60% מפעילות זו תתרום כ-6 מיליון ₪ נוספים לרווח התפעולי של הקבוצה.

להערכתנו, הרכישות האמורות מביאות להתחזקות היתרון התחרותי של חילן בתחום ה-IT ולשיפור מתבקש בגודל ובגיוון סל המוצרים והשירותים המוצעים בתחום, ולאור אלו, להתחזקות כללית של הפרופיל העסקי של החברה. עם זאת, נציין כי מגזר ה-IT של חילן בכללותו עודנו חשוף לסיכונים האינהרנטיים של שוק ה-IT המקומי, לרבות תנודתיות ביקושים, שחיקה בשיעורי הרווח ואופי פרוייקטלי של הפעילות.

## הפרופיל הפיננסי

### מבנה הון חזק, היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת ורמת מינוף הולמת את גבולות הדירוג

פרופיל הסיכון הפיננסי של חילן מאופיין, להערכתנו, ברמת סיכון נמוכה יחסית, לנוכח מבנה ההון החזק של החברה, מינוף נמוך יחסית ולוח סילוקין שטוח. לחברה היסטוריה תומכת של שמירה על מינוף נמוך וייצור תזרימי מזומנים חיוביים לשירות החוב. מדיניות ניהול הנזילות השמרנית, לדעתנו, של החברה, מתבטאת בשמירה על יתרות מזומנים גבוהות ועל מסגרות אשראי חתומות ותומכת בגמישות הפיננסית של החברה. מאידך, פרופיל הסיכון הפיננסי מושפע לשלילה מחוסר ודאות מסוים בהקשר למדיניות הפיננסית של החברה והאפשרות שהחברה תבצע רכישות ממונפות נוספות אף כי אין בידינו כיום מידע קונקרטי לגבי רכישות כאלו.

אנו בוחנים את המינוף של חילן על פי יחס כיסוי החוב ל-EBITDA המתואם. על אף שלחברה אין מדיניות פיננסית מוצהרת, בשנים האחרונות היא פועלת במינוף נמוך. עם זאת, מאז שלקחה חילן חוב לשם רכישת נס, היא מציגה יחסי כיסוי חוב ל-EBITDA מתואם של 1.6x-1.3x, לעומת יחס של כ-1.0x בתקופה שקדמה לרכישה. נכון לשנים עשר החודשים שהסתיימו ב-30 לספטמבר, 2016, עמד יחס כיסוי החוב ל-EBITDA המתואם על כ-1.3x, בדומה לשנת 2015 כולה ולעומת 2.2x בשנת 2014. להערכתנו, בטווח הבינוני, מלבד רכישת דנאל שנעשתה כמעט ללא מינוף, לא תבצע חילן רכישות מהותיות שצפויות להעלות את המינוף מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, והיא תשמור על רמת מינוף נמוכה יותר של כ-1.5x-1.0x, התואמת את הדירוג הנוכחי.

**Table 1.**

**Hilan Ltd. -- Financial Summary**

**Industry Sector: Professional Services**

| | --Fiscal year ended Dec. 31-- | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **(Mil. NIS)** | **2015** | **2014** | **2013** | **2012** | **2011** |
| Revenues | 1,167.9 | 520.1 | 420.4 | 390.5 | 361.4 |
| EBITDA | 173.7 | 116.0 | 90.8 | 91.3 | 82.7 |
| Funds from operations (FFO) | 142.1 | 88.4 | 68.3 | 68.0 | 60.6 |
| Net income from continuing operations | 67.8 | 53.9 | 48.5 | 45.4 | 40.3 |
| Cash flow from operations | 146.4 | 120.4 | 69.4 | 73.3 | 40.9 |
| Capital expenditures | 10.4 | 8.5 | 6.4 | 14.8 | 2.8 |
| Free operating cash flow | 135.9 | 111.9 | 62.9 | 58.4 | 38.1 |
| Dividends paid | 36.7 | 23.1 | 36.3 | 34.7 | 32.9 |
| Discretionary cash flow | 99.2 | 88.8 | 26.6 | 23.7 | 5.1 |
| Debt | 223.4 | 257.7 | 78.4 | 93.5 | 106.7 |
| Equity | 196.6 | 166.4 | 139.9 | 126.6 | 115.1 |
| **Adjusted ratios** | | | | | |
| Annual revenue growth (%) | 124.5 | 23.7 | 7.7 | 8.0 | 39.3 |
| EBITDA margin (%) | 14.9 | 22.3 | 21.6 | 23.4 | 22.9 |
| Debt/EBITDA (x) | 1.3 | 2.2 | 0.9 | 1.0 | 1.3 |
| FFO/debt (%) | 63.6 | 34.3 | 87.2 | 72.7 | 56.8 |
| Cash flow from operations/debt (%) | 65.5 | 46.7 | 88.5 | 78.3 | 38.3 |
| Free operating cash flow/debt (%) | 60.9 | 43.4 | 80.3 | 62.4 | 35.7 |
| Discretionary cash flow/EBITDA (%) | 57.1 | 76.6 | 29.3 | 26.0 | 6.2 |
| Debt/debt and equity (%) | 53.2 | 60.8 | 35.9 | 42.5 | 48.1 |

## נזילות: הולמת

### ייצור תזרימי מזומנים חיוביים לאורך זמן ומסגרות אשראי פנויות

רמת הנזילות של חילן היא הולמת, לפי הקריטריונים שלנו. אנו מעריכים כי היחס בין מקורות הנזילות לצורכי הנזילות של חילן יעלה על 1.5x ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 באוקטובר, 2016. הערכה זאת מתבססת על היקף מזומן בקופה, מסגרות אשראי חתומות פנויות, יכולת ייצור תזרימי המזומנים של החברה לעומת צורכי מזומנים מצומצמים וגמישות פיננסית גבוהה.

להערכתנו, המקורות והשימושים העיקריים העומדים לרשות החברה בתקופה שמ-1 באוקטובר, 2016, ועד 30 בספטמבר, 2017, הם כדלקמן:

| מקורות עיקריים | שימושים עיקריים |
|---|---|
| • מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-56 מיליון ₪.<br>• מסגרת אשראי בנקאי פנויה בהיקף של 50 מיליון ₪ (*).<br>• תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-110 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2017. | • חלויות חוב ז"א של כ-26 מיליון ₪.<br>• השקעות הוניות לשמירה על הקיים בהיקף של כ-12מיליון ₪ בשנה.<br>• דיבידנד בהיקף דומה לשנים קודמות בסך של כ-40 מיליון ₪ בשנה (הערכה שלנו). |

(*) מלבד זאת, איננו כוללים מסגרת אשראי נוספת שיש לחברה בסך של 50 מליון ש"ח, היות ותוקפה פג בעוד פחות משנה אף כי החברה פועלת בימים אלה להאריכה לזמן ארוך.

| חילן בע"מ – חלויות חוב | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| (מיליון ₪) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 ואילך |
| חלויות | 25 | 23 | 21 | 21 | 64 |

## ניתוח התניות

נכון ל-30 בספטמבר, 2016, לחברה מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות מול המערכת הבנקאית. התניות אלה כוללות דרישת חוב פיננסי ל-EBITDA שלא יעלה על 3.0x; הון עצמי מינימלי של 75 מיליון ₪; ויחס חוב פיננסי נטו להון עצמי שלא יעלה על 2.0x. אנו צופים כי החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם מהתניותיה הפיננסיות בטווח הבינוני.

## התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: השפעה שלילית

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

## 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. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של חילן בע"מ לשנת 2015:

- קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- היוון חוזי ליסינג תפעולי לטווח ארוך והוספתם לחוב המדווח.
- התאמות פנסיה לחוב הפיננסי ולהון העצמי.

**Table 2.**

**Reconciliation Of Hilan Tech Ltd. Reported Amounts With Standard & Poor's Adjusted Amounts (Mil. NIS)**

| | --Fiscal year ended Dec. 31, 2015-- | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Hilan Tech Ltd. reported amounts** | | | | | | | |
| | **Debt** | **Shareholders' equity** | **EBITDA** | **Operating income** | **Interest expense** | **EBITDA** | **Cash flow from operations** |
| Reported | 155.0 | 202.7 | 115.4 | 96.5 | 5.9 | 115.4 | 102.2 |
| **Standard & Poor's adjustments** | | | | | | | |
| Interest expense (reported) | -- | -- | -- | -- | -- | (5.9) | -- |
| Interest income (reported) | -- | -- | -- | -- | -- | 0.0 | -- |
| Current tax expense (reported) | -- | -- | -- | -- | -- | (15.4) | -- |
| Operating leases | 134.3 | -- | 54.6 | 8.9 | 8.9 | 45.7 | 45.7 |
| Postretirement benefit obligations/deferred compensation | 6.2 | (6.2) | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 0.5 | (1.6) |
| Surplus cash | (72.1) | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| Share-based compensation expense | -- | -- | 1.3 | -- | -- | 1.3 | -- |
| Non-operating income (expense) | -- | -- | -- | 1.0 | -- | -- | -- |
| EBITDA - Other | -- | -- | 0.5 | 0.5 | -- | 0.5 | -- |
| Total adjustments | 68.4 | (6.2) | 58.3 | 12.3 | 10.8 | 26.7 | 44.2 |
| **Standard & Poor's adjusted amounts** | | | | | | | |
| | **Debt** | **Equity** | **EBITDA** | **EBIT** | **Interest expense** | **Funds from operations** | **Cash flow from operations** |
| Adjusted | 223.4 | 196.6 | 173.7 | 108.8 | 16.7 | 142.1 | 146.4 |

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: דירוג קבוצת חברות, 19 בנובמבר, 2013
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 25 בינואר, 2016
- מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P Global Ratings בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים, 1 ביוני, 2016
- מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: דירוגי חברות – יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף השירותים העסקיים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה – כללי: קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא-פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של Standard & Poor's Maalot, 22 בספטמבר, 2014
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 18 באוגוסט, 2016
- מתודולוגיה – כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013

- מתודולוגיה – גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הטכנולוגיה, תוכנה ושירותים טכנולוגים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה – כללי: השימוש בתחזית הדירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013

| פרטים כלליים (נכון ל-7 בדצמבר, 2016) | |
|---|---|
| **חילן בע"מ** | |
| **דירוג(י) המנפיק** | |
| דירוג מקומי - טווח ארוך | ilAA-/Stable |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | |
| דירוג מקומי - טווח ארוך | |
| אוקטובר 22, 2013 | ilAA-/Stable |
| נובמבר 04, 2012 | ilA+/Positive |
| מאי 07, 2007 | ilA+/Stable |
| מאי 15, 2006 | ilA+ |
| אוקטובר 01, 2003 | ilA |
| **פרטים נוספים** | |
| זמן בו התרחש האירוע | 15:22 07/12/2016 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 15:22 07/12/2016 |
| יוזם הדירוג | החברה המדורגת |

**מעקב אחר דירוג אשראי**
אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.
לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"**תוכן**"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "**S&P**"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "**(ה)צדדים (ה)קשורים**") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.
S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.
אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.
על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים 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, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.