Maalot
S&P Global Ratings

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

.....

2 באוגוסט, 2021

אנליסטית אשראי ראשית:

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

אשת קשר נוספת:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@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 9
סיכוני סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
התאמות לדירוג 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

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA+/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. • צמיחה מתמשכת בפעילות של החברות הבנות. • נזילות הולמת. • רמת מינוף יציבה.	• היקף הכנסות ו-EBITDA קטנים בהשוואה למתחרים בשווקים גלובליים. • זכויות קניין רוחני בהיקף נמוך יחסית ויכולות מוגבלות בתחום המחקר והפיתוח. • תלות גבוהה בדיבידנדים מחברות בנות לצורך שירות החוב.

בהתאם להערכתנו, ב-2020 המשיכה פעילות הקבוצה לצמוח. מכירות החברה צמחו בכ-13.7% לכ-1,934 מיליון דולר, וה-EBITDA המתואם צמח בשנה זו בכ-21% לכ-277 מיליון דולר. זאת כתוצאה מרכישות שביצעו החברות הבנות, בד בבד עם צמיחה אורגנית שלהן.

אנו סבורים כי מגמת הצמיחה תמשיך השנה, בין היתר בעקבות רכישת זאפ גרופ באפריל 2021 והרכישות שביצעו החברות הבנות. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים גידול חד של כ-20% במכירות בשנת 2021. בשנת 2022 אנו צופים גידול מתון של כ-6%-8% במכירות בשל הסינרגיה הצפויה בין החברות הנרכשות למוצרי החברה הקיימים. במקביל, אנו צופים קיטון בחוב בשל המשך פירעון סדרות האג"ח.

אנו מניחים שהחברה והחברות הבנות ימשיכו לבצע רכישות בהיקפים קטנים עד בינוניים בשנים הקרובות ושפורמולה מערכות תחלק דיבידנד של כ-10-15 מיליון דולר מידי שנה. לפיכך אנו מעריכים שהחברה תשמור בטווח הבינוני על יחס חוב ל-EBITDA של 2.0x-2.5x, 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 יישארו יציבים לכל הפחות. בנוסף, התחזית משקפת את הערכתנו שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA של החברה לא יעלה על 3.0x לאורך זמן ושייצור המזומנים של הקבוצה לא יישחק.

התרחיש השלילי

לחץ שלילי יופעל על הדירוג אם יחס החוב המתואם ל-EBITDA יעלה על 3.0x. 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.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול גידול משמעותי בהיקף ההכנסות וב-EBITDA של הקבוצה ויחס החוב המתואם ל-EBITDA יהיה נמוך מ-2.0x באופן עקבי.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- המשך צמיחה בפעילות מטריקס, סאפיינס, מג'יק, זאפ גרופ, מיכפל, ו-TSG כתוצאה ממיזוגים ורכישות וצמיחה אורגנית.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-13%-14% בשנים 2021 ו-2022.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של 10-15 מיליון דולר בשנה.
- קבלת דיבידנדים מחברות בנות בהיקף שנתי של כ-45-50 מיליון דולר.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2020A	2021E	2022E
חוב/EBITDA	2.7x	2.5x-2.0x	2.5x-2.0x
חוב/FFO	28.5%	35%-30%	40%-35%

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

תיאור החברה

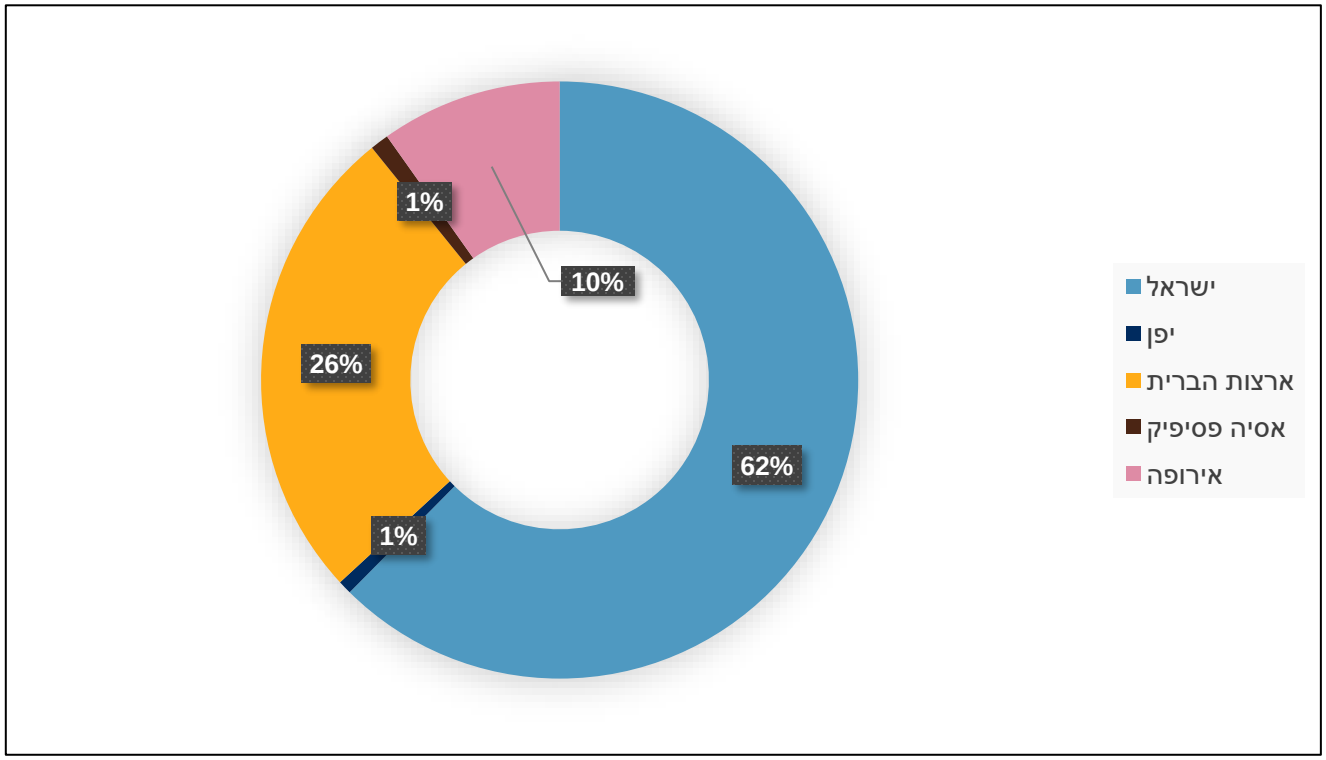
פורמולה מערכות בע"מ ("פורמולה מערכות" או "החברה") נוסדה בשנת 1985 ומניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ובנאסד"ק. באמצעות החברות הבנות שלה, מטריקס אי טי בע"מ (48.9%), סאפיינס אינטרנשיונל קורפורשיין N.V (43.9%), מג'יק תעשיות תוכנה בע"מ (45.5%), TSG IT Advanced Systems (50%), Insync Staffing (90%), מיכפל מיקרו מחשבים (1983) בע"מ (100%), אופק צילומי אוויר בע"מ (80%) וזאפ גרופ 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 35 (סאפיינס) ות"א 125 (מטריקס ומג'יק). סאפיינס ומג'יק נסחרות גם בנאסד"ק.

בעלת השליטה בפורמולה מערכות היא קבוצת Asseco הפולנית (25.6%) 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 בהשוואה 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 בהשוואה 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.

באפריל השנה רכשה פורמולה מערכות את חברת זאפ גרופ בע"מ מידי קרן ההשקעות אייפקס תמורת כ-300 מיליון ₪ (מתוכם 60 מיליון ₪ מותנים בביצועים עתידיים בשנתיים העוקבות לרכישה). רכישת זאפ גרופ בוצעה לאחר גיוס כ-160 מיליון ₪ (כ-50 מיליון דולר) באמצעות הרחבת אג"ח ג' של פורמולה מערכות. זאפ גרופ משמשת כיום כקבוצת אתרי הצרכנות הגדולה בישראל המנהלת למעלה מ-20 אתרי צרכנות מובילים מעולמות תוכן מגוונים. אתרי הקבוצה מספקים לבעלי עסקים קטנים ובינוניים בישראל פלטפורמה פרסומית רחבה ומציעים לגולשים חוויית חיפוש נוחה עם מגוון כלים מתקדמים, בין היתר, תוך שימוש בנכסי ה-BIG DATA של הקבוצה. אנו מעריכים כי רכישת זאפ גרופ, המתכתבת עם אסטרטגיית הצמיחה של פורמולה מערכות, תביא להמשך מגמת הגידול בהכנסות וב-EBITDA שלה בשנים הקרובות.

בנוסף, פעילות חברת TSG צפויה לצמוח בטווח הארוך בשל זכייתה יחד עם התעשיה האווירית ושיכון ובינוי במכרז להקמת קריית המודיעין בליקית, במסגרת המהלך הלאומי של העתקת בסיסי צה"ל לנגב. TSG תוביל את ההקמה והתחזוקה של מערך התקשוב החל משנת 2026 למשך 26 שנים.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של פורמולה מערכות מבוסס על רמת מינוף בינונית אך יציבה, ומשקף את הערכתנו שהחברה תשמור בטווח הבינוני על יחס חוב ל-EBITDA של 2.0x-2.5x, ההולם את הדירוג הנוכחי.

בשנת 2020 צמחו מכירות החברה בכ-13.7% לכ-1,934 מיליון דולר, וה-EBITDA המתואם צמח בכ-21% לכ-277 מיליון דולר. זאת בעיקר בשל רכישות שביצעו החברות הבנות בד בבד עם צמיחה אורגנית שלהן.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים גידול חד של כ-20% במכירות בשנת 2021, בשל רכישת זאפ גרופ והרכישות שביצעו החברות הבנות, בד בבד עם צמיחה אורגנית. בשנה זו יוכרו נתונים פיננסיים של שנה מלאה בגין רכישות Delphi Technology האמריקאית ו-Tia Technology הנורדית על ידי סאפיינס, Enable IT ו-Menarva על ידי מג'יק ו-Medi software שנרכשה על ידי מטריקס. בשנת 2022 אנו צופים גידול מתון של כ-6%-8% במכירות בשל הסינרגיה הצפויה בין החברות הנרכשות למוצרי החברה הקיימים.

אנו מניחים שהחברה והחברות הבנות ימשיכו לבצע רכישות בהיקפים קטנים עד בינוניים בשנים הקרובות ושפורמולה מערכות תחלק דיבידנד של כ-10-15 מיליון דולר מידי שנה.

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

Industry Sector: Diversified Technology

	2020	2019	2018	2017	2016
Revenue	1,933.9	1,701.1	739.2	677.6	560.6
EBITDA	276.9	229.3	116.7	93.7	77.5
Funds from operations (FFO)	215.7	174.5	81.9	65.6	49.3
Interest expense	18.8	16.2	12.9	14.6	13.3
Cash interest paid	16.6	15.7	11.5	8.4	9.0
Cash flow from operations	289.9	196.1	95.0	93.4	88.5
Capital expenditure	19.5	26.8	11.8	18.9	14.3
Free operating cash flow (FOCF)	270.4	169.3	83.2	74.5	74.2
Discretionary cash flow (DCF)	215.0	117.7	44.1	31.1	40.1
Cash and short-term investments	533.2	405.2	163.4	135.6	275.7
Gross available cash	533.2	405.2	163.4	135.6	292.9
Debt	687.5	636.3	321.2	281.7	234.4
Equity	1,108.5	896.3	465.2	505.8	773.5
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	14.3	13.5	15.8	13.8	13.8
Return on capital (%)	10.5	12.4	7.6	4.8	3.0
EBITDA interest coverage (x)	14.7	14.2	9.0	6.4	5.8
FFO cash interest coverage (x)	14.0	12.1	8.1	8.8	6.5
Debt/EBITDA (x)	2.5	2.8	2.8	3.0	3.0
FFO/debt (%)	31.4	27.4	25.5	23.3	21.0
Cash flow from operations/debt (%)	42.2	30.8	29.6	33.1	37.8
FOCF/debt (%)	39.3	26.6	25.9	26.4	31.7
DCF/debt (%)	31.3	18.5	13.7	11.1	17.1

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 שבאה לידי ביטוי ביחס LTV (Loan To Value) נוכחי של כ-15% (ללא ניכוי מזומנים מהחוב). 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 מהחברות הבנות לצורך שירות החוב.

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

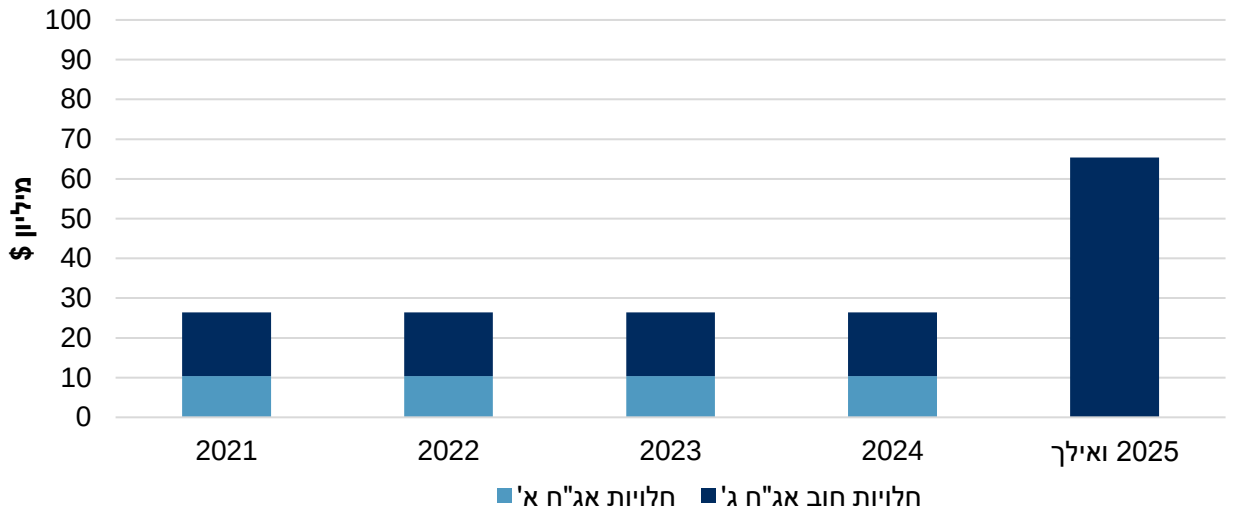
על אף כל זאת נציין כי לפורמולה מערכות, כבעלת השליטה האפקטיבית, השפעה מהותית על חלוקת הדיבידנדים מהחברות המוחזקות, שיתרות המזומנים שלהן גבוהות כיום. עוד נציין כי למג'יק ולמטריקס מדיניות דיבידנד מוצהרת לחלוקה של עד 75% מהרווח הנקי וכי לסאפיינס מדיניות דיבידנד מוצהרת לחלוקה של עד 40% מהרווח הנקי המתואם (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, 2021:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-43 מיליון דולר. • דיבידנדים מחברות בנות בהיקף של כ-45-55 מיליון דולר. • הרחבת אג"ח ג' בהיקף של כ-50 מיליון דולר (בוצע).	• תשלום חלויות חוב של כ-27 מיליון דולר. • רכישת זאפ גרופ תמורת כ-73 מיליון דולר. • תשלומי ריבית והנהלה וכלליות בהיקף של כ-3-4 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנדים של כ-10 מיליון דולר.

חלויות חוב

תרשים 2: חלויות חוב סולו (מיליון $)



Source: S&P Global Ratings.

Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

ניתוח התניות

צפי

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הבינוני.

דרישות

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'.

סיכוני סביבה, חברה וממשל תאגידי

חברות העוסקות בתחום התוכנה לרוב משתמשות באופן מוגבל בתשתיות פיסיות כגון מתקני ייצור ולכן מייצרות מעט גזי חממה ופסולת. במקרה של פורמולה מערכות אף אין שימוש רב במתקני עיבוד מידע (data centers) העשויים לצרוך כמויות גדולות של אנרגיה. לפיכך, אנו רואים את הסיכון הסביבתי כניטרלי לדירוג.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג 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 '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בטווח של 70%-90%. 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: 2025
- 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-86 מיליון $
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-82 מיליון $
- סך חוב מובטח: כ-106 מיליון $
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 70%-90%
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 2

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. ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של פורמולה מערכות (1985) בע"מ לשנת 2020 הן התאמה לחוב הפיננסי בגין אופציית מכר לרכישת חלק המיעוט בהיקף של כ-64 מיליון דולר והתאמת התחייבויות תלויות לחוב הפיננסי בהיקף של כ-18.5 מיליון דולר.

Table 2.

Formula Systems (1985) Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2020

Formula Systems (1985) Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	**545.3**	**503.2**	**266.1**	**170.6**	**276.9**	**286.9**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(44.7)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(16.6)	--
Reported lease liabilities	123.3	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	5.8	--	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	7.8	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	3.0	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	4.1	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	3.0
Noncontrolling interest/minority interest	--	605.3	--	--	--	--
Debt: Contingent considerations	18.5	--	--	--	--	--
Debt: Put options on minority stakes	64.0	--	--	--	--	--
Total adjustments	**211.5**	**605.3**	**10.8**	**4.1**	**(61.2)**	**3.0**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**756.8**	**1,108.5**	**276.9**	**174.7**	**215.7**	**289.9**

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 - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 2021
- 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	ilA+\Stable	30/08/2015	05/08/2020
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה א	ilAA-	30/08/2015	05/08/2020
סדרה ג	ilAA-	10/03/2019	05/08/2020
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוגוסט 30, 2015	ilA+\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	15:06 02/08/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:06 02/08/2021		
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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.