

סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V.

27 ביולי, 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

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

11..... מתודולוגיה ומאמרים קשורים

11..... רשימת דירוגים

סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V.

ilA+/Stable

אשרור דירוג המנפיק

תמצית

סיכונים עיקריים	חוזקות עיקריות
<ul style="list-style-type: none"> • בסיס הכנסות ו-EBITDA קטנים בהשוואה לחברות בקבוצת ההשוואה הגלובלית. • זכויות קניין רוחני בהיקף נמוך יחסית ויכולות מוגבלות בתחום המחקר והפיתוח. • חשיפה לסיכוני אבטחת מידע. 	<ul style="list-style-type: none"> • מגמת צמיחה ומודרניזציה בתחום פתרונות התוכנה לשוק הביטוח. • פיזור גיאוגרפי בינלאומי. • חסמי כניסה גבוהים המתבססים על עלויות החלפת תוכנה גבוהות ויחסי עבודה ארוכי טווח עם הלקוחות. • נזילות הולמת.

ב-2020 ביצעה סאפיינס מספר רכישות אסטרטגיות להעמקת הפעילות בשוקי המטרה בצפון אמריקה ואירופה. רכישת Sum.Como הגרמנית, תפעול גמל הישראלית, Delphi האמריקאית ו-Tia הנורדית, בד בבד עם צמיחה אורגנית של כ-8%, הובילו לצמיחה של כ-17.6% במכירות החברה לכ-382.9 מיליון דולר ולגידול של כ-28.8% ב-EBITDA המתואם לכ-75 מיליון דולר. בתרחיש הבסיסי אנו צופים המשך סינרגיה בין החברות הנרכשות למוצרי החברה הקיימים ומעריכים כי יחד עם תוצאות פיננסיות של שנת פעילות מלאה של החברות החדשות, סאפיינס תציג ב-2021 גידול של 18%-19% במכירות ו-EBITDA מתואם של כ-80 מיליון דולר.

במקביל אנו צופים ירידה במינוף בשל המשך פירעון אג"ח ב' ובהתחשב בכרית המזומן של החברה ופיקדונות לזמן קצר בבנקים, בהיקף כולל של כ-170 מיליון דולר. אנו מעריכים כי בשנת 2021 יעמוד היחס המתואם חוב ל-EBITDA של החברה על כ-2.0x, לעומת 2.4x בשנת 2020, וכי היחס המתואם FFO (funds from operations) לחוב יעמוד על 35%-40%. אנו מניחים שהחברה תחלק בשנים 2021-2022 דיבידנד שנתי בסך של כ-20-25 מיליון דולר.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תשמור על מעמדה בשוק פתרונות התוכנה בצפון אמריקה וב-EMEA (אירופה, המזרח התיכון ואפריקה) ו-APAC (אסיה פסיפיק) ותמשיך במגמת הצמיחה תוך לפחות שמירה על יציבות בביצועים התפעוליים. בנוסף, תחזית הדירוג משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים

N.V. סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן

הבאים תשמור החברה על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.0x-3.0x ועל יחס מתואם FFO לחוב של כ-30%-40%.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם החברה לא תעמוד לאורך זמן ביחסי הכיסוי שהוגדרו כתואמים את הדירוג הנוכחי, או אם תחול התדרדרות בביצועיה התפעוליים או תשתנה המדיניות הפיננסית שלה. תרחישים אלו עשויים להתממש אם החוב הפיננסי של החברה יגדל משמעותית לטובת מימון רכישות או חלוקת דיבידנדים אגרסיבית לבעלי המניות בניגוד למדיניות הדיבידנד של החברה, או אם יבוצעו השקעות בהיקף מהותי.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול גידול משמעותי בבסיס ה-EBITDA של החברה בעקבות שיפור במעמדה התחרותי, גידול מהותי בנתח השוק שלה באזורי הפעילות ושיפור בביצועיה התפעוליים לאורך זמן. בנוסף, פעולת דירוג חיובית כפופה לכך שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה כ-1.5x-2.0x באופן עקבי ושהיחס המתואם FFO לחוב יעמוד על כ-40%-45% לאורך זמן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה שנתית של כ-18%-19% במכירות בשנת 2021, בשל מיזוגים ורכישות שבוצעו בשנה החולפת בד בבד עם צמיחה אורגנית.
- הוצאות מחקר ופיתוח של כ-11%-12% מסך ההוצאות בשנים 2021-2022.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-17.5%-18.5% בשנים 2021-2022.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-20-25 מיליון דולר בשנה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2020A	2021E	2022E
חוב/EBITDA	2.4x	כ-2.0x	1.8x-2.0x
חוב/FFO	28%	35%-40%	38%-42%

A-בפועל. E-צפוי

תיאור החברה

סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V. ("סאפיינס") עוסקת בפיתוח ושיווק של פתרונות תוכנה גלובליים לשווקים הפיננסיים ובפרט לחברות ביטוח, המותאמים לתחומי הביטוח האלמנטרי, ביטוחי חיים ופנסיה, ביטוחי

סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V.

משנה ועוד. סאפיינס עובדת מזה שנים מול חברות ביטוח בינלאומיות, ממשלות ובנקים, ומשרתת יותר מ-600 חברות ביטוח בצפון אמריקה, אירופה, ישראל ואסיה.

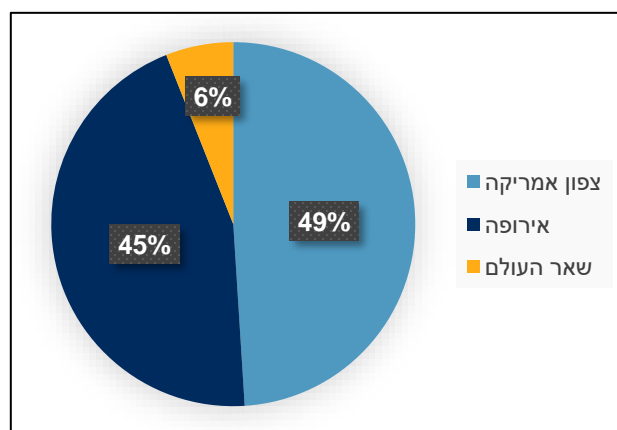
בעלת השליטה (44%) בסאפיינס היא פורמולה מערכות (1985) בע"מ ("פורמולה", ilA+/Stable) העוסקת, באמצעות חברות בנות, בפיתוח, שיווק והפצה של תוכנה וכלי תוכנה ובמתן שירותי תוכנה למערכות מחשוב. יתרת מניות החברה מוחזקת בידי הציבור. מניות החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ובנאסד"ק.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של סאפיינס נתמכת בפיזור הגיאוגרפי של פעילותה. סאפיינס פועלת בצפון אמריקה, EMEA ו-APAC, בדגש על המשך פיתוח הפעילות בצפון אמריקה, באירופה וב-APAC. בשוקי הפעילות של החברה חסמי כניסה גבוהים, המתבססים על יחסי עבודה ארוכי טווח עם הלקוחות ועל עלויות החלפה גבוהות של שינוי ספק תוכנה.

בשנים האחרונות ניכרת מגמת צמיחה בפעילות החברה שמקורה בעיקר מרכישות כדוגמת StoneRiver, המספקת מגוון פתרונות ושירותים לשוק הביטוח בצפון אמריקה, Adaptik, המפתחת פתרונות תוכנה לביטוח אלמנטרי, ו-Calculo, המספקת שירותי ייעוץ ושירותים מנהלים בתחום הביטוח לשוק הספרדי. גם בשנה החולפת חלה צמיחה בפעילות החברה, בעיקר בזכות רכישות שמטרתן הרחבת הפעילות הגלובלית. ב-2020 רכשה סאפיינס את Sum.Como הגרמנית, המספקת פתרונות דיגיטליים בתחום הביטוח בגרמניה, אוסטריה ושווייץ, וכן 75% ממניות תפעול גמל הישראלית, המספקת פתרונות תוכנה וניהול שירותים לחברות המנהלות פנסיה וגמל בשוק הישראלי. בנוסף רכשה סאפיינס את Delphi Technology האמריקאית, ספקית פתרונות תוכנה לשוק הביטוח בדגש על רשלנות רפואית, ואת Tia Technology הנורדית, המספקת פתרונות תוכנה דיגיטליים. רכישות אלו הובילו לגידול בהכנסות החברה מכ-325.7 מיליון דולר ב-2019 לכ-382.9 מיליון דולר ב-2020.

תרשים 1: פיזור גיאוגרפי (% מההכנסות)



סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V.

מנגד אנו סבורים כי היקף ההכנסות וה-EBITDA של סאפיינס קטנים בהשוואה לחברות בקבוצת ההשוואה הגלובלית. חברות גלובליות מתחרות נהנות מיתרון לגודל המאפשר להן לשאת בעלויות גבוהות של מחקר ופיתוח ולבצע השקעות הוניות מהותיות. יתר על כן, לחברה היקף נמוך יחסית של זכויות קניין רוחני ויכולות מוגבלות בתחום המחקר והפיתוח בהשוואה לחברות בקבוצת ההשוואה הגלובלית. בעלות על קניין רוחני ויכולות מחקר ופיתוח הן קריטיות ליצירת חסמי כניסה ומעמד שוק מוביל. עוד נציין, כי בהקשר של הקניין הרוחני החברה חשופה לסיכוני אבטחת מידע הכוללים חשיפת מידע סודי, כשלים במערכת וכדומה, אשר עשויים להשפיע על פעילותה ועל המוניטין שלה. עם זאת, לחברה פוליסות ביטוח לכיסוי מסוים של נזקים מסוג זה.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של סאפיינס מבוסס על מינוף נמוך יחסית ומשקף את הערכתנו שהחברה תשמור בטווח הבינוני על יחס חוב ל-EBITDA של $2.0x-3.0x$ ועל יחס FFO לחוב של כ-30%-40%, ההולמים את הדירוג הנוכחי.

באוקטובר 2020 ביצעה סאפיינס הנפקת הון לציבור בארה"ב של כ-3.39 מיליון מניות ובכך הגדילה את כרית המזומנים שלה (הכוללת פיקדונות זמן קצר בבנקים), אשר מוערכת בכ-172 מיליון דולר נכון ל-31 במרץ, 2021.

בשנת 2020 צמחו מכירות החברה בכ-17.6% לכ-382.9 מיליון דולר, וה-EBITDA המתואם גדל בכ-28.8% לכ-74.7 מיליון דולר. זאת בשל רכישת Sum.Como הגרמנית, תפעול גמל הישראלית, Delphi האמריקאית ו-Tia הנורדית, בד בבד עם צמיחה אורגנית של כ-8% וחיסכון בעלויות תפעול בשל התפרצות נגיף הקורונה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים גידול של כ-18%-19% במכירות בשנת 2021, בעיקר בזכות המשך הסינרגיה הצפויה בין החברות הנרכשות למוצרי החברה הקיימים, ונתונים פיננסיים של שנה מלאה של Delphi האמריקאית ו-Tia הנורדית. כתוצאה מכך אנו צופים שה-EBITDA המתואם של החברה יגדל לכ-80 מיליון דולר 2021. במקביל אנו צופים ירידה במינוף בשל המשך תשלום חלויות אג"ח ב' בהיקף של כ-20 מיליון דולר מידי שנה, ובהתחשב בכרית המזומן של החברה שעשויה לשמש לרכישות נוספות. אנו מעריכים כי בשנת 2021 יעמוד היחס המתואם חוב ל-EBITDA על כ- $2.0x$ לעומת $2.4x$ בשנת 2020 וכי היחס המתואם FFO לחוב יעמוד על 35%-40%.

סאפיינס חילקה השנה דיבידנד בסך של כ-20 מיליון ואנו צופים כי בשנה הבאה תחלק דיבידנד בהיקף דומה. זאת בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה לפיה החברה תחלק דיבידנד של עד 40% מהרווח הנקי (Non-GAAP).

Table 1.

Sapiens International Corporation N.V. – Financial Summary (Mil. \$)

Industry Sector: Software & Services

	2020	2019	2018	2017	2016
Revenue	382.9	325.7	289.7	269.2	216.2
EBITDA	74.7	58.0	45.5	18.3	35.6
Funds from operations (FFO)	50.5	46.5	39.2	14.1	33.5
Interest expense	6.8	5.7	4.7	2.5	1.4
Cash interest paid	7.9	5.1	3.5	1.5	0.9
Cash flow from operations	58.1	63.1	27.0	7.1	24.0
Capital expenditure	5.4	11.5	1.9	2.6	4.7
Free operating cash flow (FOCF)	52.7	51.6	25.0	4.5	19.3
Discretionary cash flow (DCF)	45.7	40.5	15.0	(5.4)	9.4
Cash and short-term investments	182.6	66.3	64.6	71.5	79.1
Gross available cash	182.6	66.3	64.6	71.5	79.1
Debt	180.2	121.7	108.4	91.2	11.0
Equity	383.7	225.5	202.5	202.2	195.3
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	19.5	17.8	15.7	6.8	16.5
Return on capital (%)	10.7	12.4	8.1	0.6	12.8
EBITDA interest coverage (x)	11.1	10.2	9.8	7.4	25.2
FFO cash interest coverage (x)	7.4	10.0	12.2	10.5	38.0
Debt/EBITDA (x)	2.4	2.1	2.4	5.0	0.3
FFO/debt (%)	28.0	38.2	36.1	15.4	304.7
Cash flow from operations/debt (%)	32.3	51.8	24.9	7.8	218.0
FOCF/debt (%)	29.3	42.4	23.1	4.9	175.5
DCF/debt (%)	25.3	33.2	13.8	(5.9)	85.8

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של סאפיינס כהולמת. אנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה, על תזרים חיובי מפעילות שוטפת, על היקף החלויות השוטפות, על השקעות הוניות ועל חלוקת דיבידנד. אנו מעריכים את רמת הנזילות של החברה כהולמת גם לאור צפי לעודף מקורות על שימושים גם בתרחיש של ירידה של 50% ב-EBITDA. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי לחברה יכולת מוגבלת לעמוד בפני אירועים שליליים רבי השפעה בסבירות נמוכה ללא צורך במחזור חוב, אולם אנו סבורים כי לחברה נגישות סבירה למסדות פיננסיות, דבר הממתן סיכון זה.

סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2021:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none">• תשלום חלויות חוב של כ-20 מיליון דולר.• הוצאות הוניות (capex) של כ-15-20 מיליון דולר.• חלוקת דיבידנדים של כ-20 מיליון דולר.	<ul style="list-style-type: none">• מזומנים ושווי מזומנים (כולל פיקדונות ז"ק בבנקים) בהיקף של כ-172 מיליון דולר.• תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-60-70 מיליון דולר.

חלויות חוב					
שנה	2022	2023	2024	2025	2026 ואילך
חלויות (מיליון \$)	20	20	20	20	20

ניתוח התניות

צפי

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

דרישות

לפי תנאי האג"ח, על החברה לשמור על הון מאוחד המיוחס לבעלי המניות של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) שלא יפחת מ-120 מיליון דולר. כמו כן, עליה לשמור על יחס שלא יעלה על 65% בין החוב הפיננסי נטו ל-CAP נטו על בסיס מאוחד, ועל יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA שלא יעלה על 5.5.

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 סאפיינס גם אין שימוש רב במתקני מרכזי נתונים העשויים לצרוך כמויות גדולות של אנרגיה. לפיכך אנו רואים את הסיכון הסביבתי כניטרלי לדירוג. בנוסף, אנו רואים את סיכוני החברה וממשל תאגידי כניטרליים 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 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרת אג"ח ב' הלא מובטחת של סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V. 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 מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, לפיו השווי הפנוי לכיסוי חוב לא מובטח גבוה מסך החוב הלא מובטח, בשל הערכתנו כי החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר במסלול ההתדרדרות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- מיתון עמוק בכלכלות מדינות הפעילות, יחד עם אי הצלחה בפעילויות מיזוגים ורכישות ואובדן מספר לקוחות מהותיים, יובילו לפגיעה משמעותית בביצועיה התפעוליים של החברה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בחוזים חתומים ארוכי טווח עם לקוחות הקבוצה ובעלויות מעבר גבוהות עבורם להחלפת פתרונות תוכנה קיימים.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד חדלות הפירעון: 19 מיליון דולר
 - מכפיל EBITDA ענפי: 6.5x
 - שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: 125 מיליון דולר
 - עלויות אדמיניסטרטיביות ותפעול: 5%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: 119 מיליון דולר
 - סך חוב לא מובטח: 73 מיליון דולר
 - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
 - 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

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

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 סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V. לשנת 2020 היא היוון הוצאות מחקר ופיתוח והפחתתן מה-EBITDA. לא בוצע קיזוז מזומן מהחוב.

Table 2.

Sapiens International Corp. N.V.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. \$) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2020

Sapiens International Corporation N.V. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported	118.5	381.7	68.4	45.0	4.3	74.7	58.3	11.2
S&P Global Ratings adjustments								
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(16.3)	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(5.4)	--	--
Reported lease liabilities	58.7	--	--	--	--	--	--	--
Operating leases	--	--	8.1	2.5	2.5	(2.5)	5.7	--
Capitalized development costs	--	--	(5.8)	0.8	--	--	(5.8)	(5.8)
Share-based compensation expense	--	--	4.0	--	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	0.4	--	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	2.0	--	--	--	--	--	--
Debt: Workers compensation/self insurance	3.0	--	--	--	--	--	--	--
Total adjustments	61.7	2.0	6.3	3.6	2.5	(24.2)	(0.1)	(5.8)

N.V. סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditure
Adjusted	180.2	383.7	74.7	48.6	6.8	50.5	58.1	5.4

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

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V.
15/07/2020	13/08/2017	ilA+\Stable	דירוג (י) המנפיק טווח ארוך
15/07/2020	12/09/2017	ilA+	דירוג (י) הנפקה חוב בכיר בלתי מובטח סדרה ב
		ilA+\Stable	היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך אוגוסט 13, 2017
		09:33 27/07/2021	פרטים נוספים זמן בו התרחש האירוע
		09:33 27/07/2021	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יזום הדירוג

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 יישמש 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, עדכנותו 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 מהחמתים 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.