

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | אפריל 2021

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

עדי ברנע

אגליסטית - מעריכת דירוג ראשית

Adi.b@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה - מעריכת דירוג משנית

liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים

i.sigal@midroog.co.il

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

העסקה הצפויה לרכישת זאפ גרופ בע"מ והגידול בחוב הכרוך בה, עודם בקיבולת הדירוג. אסטרטגיית מיזוגים ורכישות הנה חלק מהמדיניות הפיננסית של החברה ורכישה זו תואמת את הנחות תרחיש הבסיס של מידרוג לרכישות בהיקף של עד 100 מיליון דולר אשר ילוו בגידול בחוב בהיקף של עד כ-70 מיליון דולר בשנה זו.

בתאריך 06.04.2021 הודיעה פורמולה מערכות (1985) בע"מ (להלן: "החברה", דירוג Aa3.il באופק יציב) על רכישת 100% מהון המניות של זאפ גרופ בע"מ מידי זברה הולדקו (המיועצת על ידי אייפקס פרטנרס). תמורת הרכישה נאמדת בכ-300 מ' ש"ח. מתוך כך סך של כ-240 מ' ש"ח צפוי להיות משולם במזומן (כפוף להתאמות על פי ההסכם) והיתרה בהתאם לעמידה ביעדי רווח תפעולי מותאם (EBITDA) בשנתיים הראשונות ממועד הרכישה. השלמת העסקה כפופה לקבלת אישור הממונה על ההגבלים העסקיים.

זאפ גרופ בע"מ עוסקת בתחום השיווק והפרסום לעסקים קטנים ובינוניים באמצעות הפעלת אתרי אינטרנט ובאמצעות פיתוח ושיווק מוצרים ושירותים דיגיטליים שונים במגוון תחומים צרכניים. זאפ גרופ מנהלת למעלה מ-20 אתרי צרכנות מעולמות תוכן מגוונים. אתרי הקבוצה מספקים לבעלי עסקים קטנים ובינוניים בישראל (לקוחות זאפ) פלטפורמה פרסומית רחבה ומציעים לגולשים אפשרות חיפוש נוחה עם מגוון כלים מתקדמים. לקוחות הקבוצה ניהלים מפתרונות השיווק והפרסום הדיגיטליים של זאפ. זאפ מונה כ-300 עובדים נכון למועד דוח זה וזאת לאחר שאימצה תוכנית התייעלות ורה-ארגון בשנה החולפת.

ההשקעה האמורה הנה חלק מהאסטרטגיה של פורמולה כחברת השקעות. מיזוגים ורכישות הנם בליבת הפעילות של פורמולה ולחברה טרק ריקורד חיובי בתחום זה בדגש על חברות מעולמות תוכן טכנולוגיים. איכות פורטפוליו המוחזקות של החברה נשענת על חברות טכנולוגיה בוגרות ומבוססות אשר מציגות יציבות תפעולית, רווחיות מתמשכת, חלוקת דיבידנדים עקבית לאורך זמן, זאת לצד הנהלות ותיקות ומנוסות. אלו מהווים גורם חיובי בבחינת אסטרטגיית ההשקעות של החברה. מידרוג אינה מעריכה כי רכישת זאפ תשפיע במידה מהותית על איכות תיק האשראי של פורמולה ועל ריכוזיות התיק. מידרוג מעריכה כי הרכישה של זאפ מהווה פוטנציאל ליצירת סינרגיה עם חברות אחרות בפורטפוליו המוחזקות של פורמולה, בדגש על שירותים עסקיים לעסקים קטנים/בינוניים. מידרוג לא מביאה בחשבון החזר דיבידנדים מרכישה זו בטווח הקצר/הבינוני.

החברה מתכננת לממן את העסקה באמצעות גיוס אגרות חוב (הרחבת אג"ח ג'), באופן שהחוב הפיננסי ברוטו צפוי לגדול בהיקף של עד 160 מ' ש"ח. לפורמולה מינוף מתון מאוד וגמישות פיננסית גבוהה, המהווים בסיס למיזוגים ורכישות מעת לעת. יחס כיסוי ריבית (ICR) של פורמולה צפוי להיוותר בטווח שבין 6.5-7.5 בשנים 2021-2022 גם בהתחשב בעסקה זו. רמת המינוף (LTV) של החברה, כפי שהיא נבחנת ביחס בין החוב הפיננסי ברוטו לבין שווי השוק של אחזקותיה, בולטת לטובה ביחס לדירוג ולהערכתנו תוסיף לעמוד בטווח של עד 15% בהינתן תרחישי הרכישות של מידרוג לגבי שווי השוק של האחזקות, ואינה צפויה לעלות גם בהתחשב בעסקת רכישת זאפ.

אודות החברה

פורמולה מערכות הינה חברת אחזקות ציבורית השולטת במספר חברות המתמחות בתחום התוכנה ושירותי תוכנה. לחברה אחזקות מהותיות בשלוש חברות טכנולוגיות מידע מובילות בתחומן בישראל ובחו"ל: **מטריקס אי.טי בע"מ** ("מטריקס", Aa3.il, שיעור אחזקה של 48.92%), **סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V** ("סאפיינס", שיעור אחזקה של 43.89%) **מג'יק תעשיות תוכנה בע"מ** ("מג'יק", שיעור אחזקה של 45.53%) בעלת המניות העיקרית בפורמולה הינה Asseco Poland S.A. ("קבוצת Asseco") המחזיקה 25.6% מהון המניות של פורמולה, כאשר מר גיא ברנשטיין מנכ"ל פורמולה מחזיק בכ- 11.89% נוספים מהון המניות של החברה (בדילול מלא). בין קבוצת Asseco ומר גיא ברנשטיין קיים הסכם הצבעה המעניק לקבוצת Asseco זכויות הצבעה ישירות בהון המניות של מר גיא ברנשטיין.

דוחות קשורים

[פורמולה מערכות \(1985\) בע"מ](#)

[מטריקס אי. טי. בע"מ](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, ינואר 2021](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

תאריך הערת המנפיק: 13.04.2021

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>