

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

מעקב | דצמבר 2024

אנשי קשר:

חיריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

| | | |
|------------------|--------|-------------|
| אופק דירוג: יציב | Aa3.il | דירוג מנפיק |
| אופק דירוג: יציב | Aa3.il | דירוג סדרות |

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות ג', ד') שהנפיקה פורמולה מערכות (1985) בע"מ (להלן: "פורמולה" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|--------|---------------|-----------|
| 01.12.2026 | יציב | Aa3.il | 2560209 | ג' * |
| 01.12.2034 | יציב | Aa3.il | 1211556 | ד' * |

* סדרה ג' מובטחת בשעבודים על מניות מטריקס, סאפיינס ומג"ק. סדרה ד' מובטחת בשעבודים על מניות מטריקס וסאפיינס.

שיקולים עיקריים לדירוג

- הדירוג נתמך בפורטפוליו אחזקות אסטרטגיות בחברות טכנולוגיות מידע (IT) בעלות מיצוב עסקי טוב יחסית ופרופיל פיננסי הולם. מטריקס אי.טי בע"מ (Aa3.il יציב, להלן: "מטריקס") בשיעור אחזקה של 48.21%, מג"ק תעשיות תכנה בע"מ (להלן: "מג"ק") בשיעור אחזקה של כ-46.71%, וסאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V (להלן: "סאפיינס") בשיעור אחזקה של 43.5%. מנגד, ריכוזיות התיק בענף טכנולוגיית המידע (שלוש המוחזקות העיקריות מהוות בממוצע בשלוש השנים האחרונות כ-90% משווי התיק האחזקות ומעל ל-95% מסך הדיבידנדים), מהווה גורם שלילי בסיכון האשראי של החברה, נוכח חשיפה לגורמי סיכון משותפים כגון מחזוריות כלכלית, ובפרט השקעות של ארגונים עסקיים וכן חשיפה לתמורות טכנולוגיות. פיזור התיק על פני שלוש חברות בתחומים שונים של שירותי תוכנה ופיזור גיאוגרפי בינלאומי מהווים גורם ממתן סיכון.
- ענף ה-IT מאופיין להערכתנו ברמת סיכון מתונה, המתבטאת בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, לצד ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות. פורטפוליו המוחזקות של החברה נשען על חברות טכנולוגיה בוגרות ומבוססות אשר מציגות יציבות תפעולית, רווחיות מתמשכת וחלוקת דיבידנדים עקבית, לצד הנהלות ותיקות ומנוסות.
- תזרים דיבידנדים שוטף ויציב משלושת האחזקות העיקריות של החברה תומך בפרופיל הסיכון. אלה כוללות את מטריקס, סאפיינס ומג"ק, חברות טכנולוגיה ציבוריות בעלות מדיניות חלוקת דיבידנדים מוגדרת וחלוקה לאורך זמן. חלוקת דיבידנדים מאוזנת של החברה לבעלי מניותיה מעידה להערכתנו על איזון אינטרסים הולם בין בעלי החוב וההון בחברה, ואסטרטגיית מיזוגים ורכישות של החברה מוערכת על-ידינו כמתונה.
- הפרופיל הפיננסי נתמך ברמת מינוף בולטת לחיוב ובגמישות פיננסית טובה. ליום 30.09.2024, לאחר גיוס אג"ח סדרה ד' בסך כ-40 מיליון דולר, היקף החוב הפיננסי ויתרות הנזילות על בסיס נתונים פיננסיים סולו הסתכמו בכ-157 מיליון דולר, ובכ-69 מיליון דולר, בהתאמה. מידרוג מעריכה כי היקף החוב הפיננסי צפוי לקטון עם פירעונות חוב, ובפרט פירעונות אג"ח סדרה ג'. שווי התיק האחזקות של החברה כפי שמחושב לצורכי יחס המינוף (LTV)¹ מסתכם בכ-1.9 מיליארד דולר לפני תרחישי רגישות, כאשר מידרוג צופה יחס LTV של כ-8%-13% בתקופת התחזית. מרכיב גבוה של מניות סחירות, ובפרט מניות פנויות משעבוד אותן אומדת מידרוג בכ-1.6 מיליארד דולר ומהוות כ-82% מסך שווי התיק האחזקות.
- תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, תקבולי דיבידנדים מחברות מוחזקות בסך של כ-53-58 מיליון דולר בשנת 2025

¹ שווי התיק מחושב לפי שווי ממוצע אחזקות בחברות ציבוריות 30 ימים אחרונים בסמוך למועד הדוח וערך בספרים של אחזקות בחברות פרטיות.

(לעומת כ-43-42 מיליון דולר בשנת 2024 וכ-43 מיליון דולר בשנת 2023). בשנים 2023-2024 שמרה פורמולה על היקף דיבידנדים דומה, עם עלייה בהיקף תקבולי הדיבידנד מסאפיינס וירידה בהיקף ממג'יק, נוכח עיתוי ההכרזה והתשלום של דיבידנד חציון ראשון 2024 ממג'יק, הצפוי להתקבל בינואר 2025 בסך של 5.4 מיליון דולר, בעוד שבשנים קודמות שולם במהלך החציון השני של אותה שנה. הדבר צפוי להביא בעיקרו לגידול בדיבידנדים בשנת 2025. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח הוצאות הנה"כ בסך של כ-6.5-6 מיליון דולר ותשלומי ריבית של כ-5-4.5 מיליון דולר בשנה במוצע, וכן חלוקת דיבידנד של כ-20 מיליון דולר על-ידי פורמולה לבעלי מניות החברה.

- האמור גוזר יחסי כיסוי מהירים התומכים בדירוג. היקף ה-FFO ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024 הסתכם בכ-28.3 מיליון דולר, וגוזר יחס חוב נטו ל-FFO של 3.1. להערכת מידרוג, עם העלייה בהיקף הדיבידנדים, היקף ה-FFO צפוי להסתכם בטווח התחזיתי בכ-40 מיליון דולר במוצע, וקיטון בחוב נטו צפוי לשפר את יחס הכיסוי לכ-3.0-2.0. יחס כיסוי ריבית (ICR) בולט לחיוב תומך בפרופיל הפיננסי של החברה. יחס זה הסתכם בכ-9.3 ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024, ולהערכת מידרוג, צפוי להמשיך לבלוט לחיוב ולנוע בטווח של כ-11-10 בשנת התחזית.

פורמולה מאופיינת על ידי מידרוג כחברת אחזקות בהתבסס על היותה בעלת מספר אחזקות ליבה על פני מספר תחומים עם מגוון פתרונות ושירותים בענף טכנולוגיות המידע, המאופיינות על ידי מידרוג בניהול אסטרטגי ופיננסי עצמאי, סינרגיה עסקית מועטה והיעדר זיקה מימונית בין החברות המוחזקות, ובין לבין החברה. בהתאם לכך, הערכת סיכון האשראי של פורמולה התבססה על המתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, ומיצובה הפיננסי נבחן בעיקר על בסיס נתונים פיננסיים סולו.

שיקולים מבניים

אגרות החוב (סדרות ג' ו-ד') שהחברה הנפיקה מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה של חלק ממניות שמחזיקה החברה, כאשר סדרה ג' מובטחת בשעבודים על מניות מטריקס, סאפיינס ומג'יק וסדרה ד' מובטחת בשעבודים על מניות מטריקס וסאפיינס. בהתאם למתודולוגיה של מידרוג לשיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, מידרוג לא העניקה הטבה דירוגית לאגרות החוב ביחס לדירוג המנפיק, וזאת לנוכח הערכת מידרוג להלימה גבוהה בין סיכון האשראי של החברה לבין שווי השעבודים, בהתחשב בכך שרוב התחייבויותיה של החברה מגובות בשעבודים מאותו סוג ונוכח התנדוטיות הגבוהה בשווי הבטוחות לאורך זמן.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכת מידרוג כי החברה תמשיך ותשמור על רמת מינוף מתונה תוך שמירה על נראות דיבידנדים גבוהה מהחברות הבנות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מתמשך בפרופיל העסקי והפיננסי של החברות המוחזקות.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה ביחסי שירות החוב של החברה כתוצאה, בין היתר, מהחלשות נראות הדיבידנדים מהחברות המוחזקות.
- עלייה מתמשכת ברמת המינוף של החברה.

פורמולה מערכות (1985) בע"מ - נתונים עיקריים (סולו), במיליוני דולר

| 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 1-9 2023 | 1-9 2024 | |
|------|------|------|------|----------|----------|------------------------------------|
| 47 | 55 | 81 | 64 | 48 | 60 | רווח נקי מיוחס לבעלי מניות החברה |
| 48 | 14 | 39 | 30 | 55 | 69 | יתרות נזילות |
| 30 | 46 | 70 | 43 | 43 | 35 | דיבידנדים שהתקבלו מחברות בנות |
| 15 | 22 | 22 | 10 | 10 | 19 | דיבידנדים ששולמו לבעלי מניות החברה |
| 503 | 541 | 552 | 626 | 583 | 660 | הון עצמי מיוחס לבעלי מניות החברה |
| 126 | 155 | 127 | 123 | 138 | 157 | חוב פיננסי ברוטו סולו |

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

אחזקות אסטרטגיות בחברות טכנולוגיות מידע בעלות מיצוב עסקי טוב יחסית ופרופיל פיננסי הולם

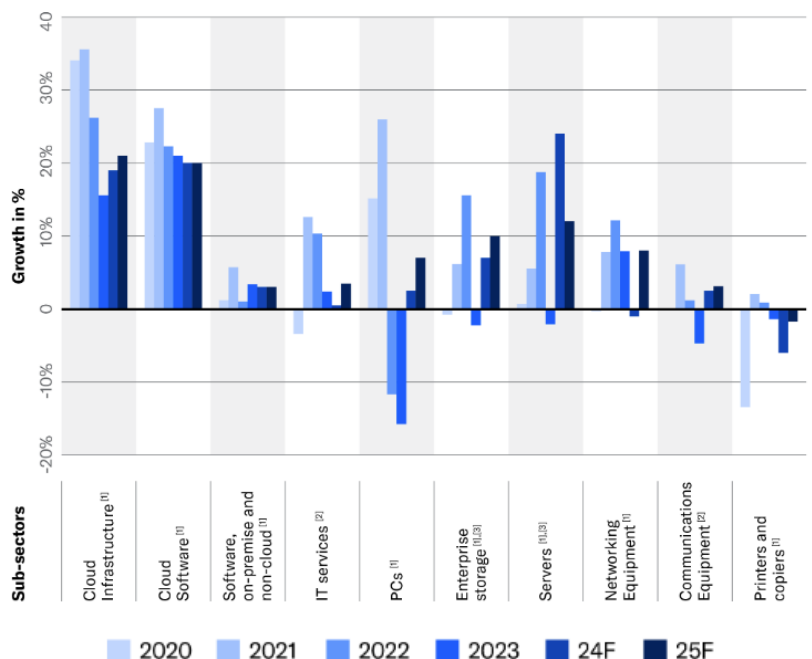
לפורמולה תיק אחזקות הממוקד בענף שירותי טכנולוגיות המידע (IT), על פני מספר תחומים עם מגוון פתרונות ושירותים בתחום ועל פני מספר טריטוריות. ענף טכנולוגיות המידע בישראל מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון מתון, כאשר תחום פתרונות תשתית מחשוב מאופיין ברמת רווחיות נמוכה יותר ובסיכון גבוה יותר בהשוואה לתחום פתרונות ושירותי תוכנה, בו החברה מרחיבה את פעילותה בתחום פתרונות תשתית מחשוב בענף. הענף מאופיין בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, לצד ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות.

רמת התחרות בענף מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה ומתבטאת במחיר השירותים, עם מספר שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף, פעילות מקומית של חברות ענק בינלאומיות, לצד ריבוי מתחרים קטנים. מידרוג מעריכה כי פרופיל הסיכון של תחום טכנולוגיות המידע יישאר מתון, כאשר מחד, ריבוי מתחרים ועלייה בהוצאות השכר, ומנגד עלייה בחשיבותה של הטכנולוגיה בחיי היום-יום תומכת בגידול בביקושים וממתנת את הסיכונים בענף. בשנים האחרונות הענף צומח מעבר לצמיחת התמ"ג ונהנה מחוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן מהתגברות הביקושים בשל התפתחויות טכנולוגיות. אלו כוללות ערוצי התקשרות ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני וכיוצא"ב), ביקוש עולה ליכולות אנליזה והתמודדות עם כמויות מידע גדולות (Big Data ו-BI), צרכי אבטחת מידע גוברים עם התרחבות איומי הסייבר בארץ ובעולם, העמקת יישום פתרונות IoT (Internet of Things), הרחבת השימוש בטכנולוגיות AI ו-Machine Learning, מגמת מיקור החוץ של מערכי IT על ידי ארגונים והתרחבות השימוש בפתרונות תוכנה ותשתיות בענף (SaaS ו-IaaS). אנו מניחים כי מחשוב ענף היברידי יישאר פלטפורמת ה-IT העיקרית עבור ארגונים רבים בשנים הקרובות, תוך ביקושים הולכים וגדלים. להערכתנו, מנוע הצמיחה העיקרי של הענף ימשיך להיות מיזוגים ורכישות.

בסקירה מספטמבר 2024², מודי'ס הותירו אופק חיובי לענף ה-IT (השתנה מיציב לחיובי בחודש מאי האחרון), וצופים צמיחת EBITDA בקבוצת הייחוס (25 חברות מדגם) של כ-10% וכ-11% בשנים 2024 ו-2025, בהתאמה (5% ו-8% בנטרול Microsoft המהווה כמחצית מה-EBITDA המצרפי של קבוצת הייחוס), עם צמיחת רווחים רוחבית בכל תתי-הסקטורים הטכנולוגיים. מודי'ס צופים כי מנועי הצמיחה הסקטוריאליים ימשיכו להתחזק במהלך שנת 2025, וזאת לאחר האטה חדה בהוצאות ה-IT משנת 2022 ועד תחילת 2024, שהשפיעו על ענף התשתיות. מנוע הצמיחה העיקרי ב-18-12 החודשים הקרובים צפוי להיות השקעות בטכנולוגיות AI, אשר צפויות להיטמע ולהיכלל במספר רב יותר של פלטפורמות טכנולוגיות. מנגד, ציינו בין היתר כי התחזקות מגמת המעבר לשירותי ענף צפויה לשחוק את היקפי ההשקעות בתוכנה ותשתית מקומית.

Moody's "Diversified Information Technology – Global: Outlook positive as profits strengthen in steady macroeconomic environment", September 2024. ²

תרשים 1: שיעורי צמיחה בענפים טכנולוגיים



מקור: ³Moody's

חברת הייעוץ ⁴Gartner צופה כי היקפי ההוצאות על תחום התוכנה ושירותי ה-IT יצמחו בכ-11.7% ו-14% בשנים 2024 ו-2025 בהתאמה, בעיקר על פרויקטים הנוגעים בטכנולוגיות AI, וכי סך ההוצאות על טכנולוגיות מידע יחצה את רף ה-7 טריליון דולר בשנת 2028.

מטריקס אי.טי בע"מ (להלן: "מטריקס"), מדורגת Aa3.il באופק יציב, בעלת מעמד עסקי מוביל ומוניטין רב בתחום שירותי התוכנה בישראל, עם פיזור עסקי טוב על פני סוגי שירותים שונים בתחום ונתחי שוק משמעותיים בחלק גדול מתחומי פעילותה בשוק הישראלי, בהם היא מחזיקה לאורך זמן. היקף הכנסות החברה ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024 הסתכם בכ-1.5 מיליארד דולר (כ-5.5 מיליארד ש"ח). לחברה בסיס לקוחות רחב, עם עוגנים במגזר הפיננסיים במגזר הציבורי ובשירותי הבריאות, המספקים ביקוש יציב יחסית על פני השנים. עיקר פעילותה בשוק הישראלי, כאשר בשנים האחרונות מרחיבה את פעילותה בארה"ב. מטריקס מציגה היקף פעילות משמעותי ומגמת צמיחה בשנים האחרונות, המבוססת בין היתר על מיזוגים ורכישות. הרכישות האחרונות של החברה כוללות השקעות בחברות גב מערכות וגב אקספרט, אורטק, ו-Alacer, כולן במהלך החודשים האחרונים. רווחיותה התפעולית של מטריקס הינה בינונית סביב 7.0%-8.0%. מטריקס מאופיינת בתזרימי מזומנים תפעוליים בהיקף משמעותי ויציב, ביחסי כיסוי מהירים יחסית ומינוף בינוני.

סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V. (להלן: "סאפיינס"), מתמחה בפיתוח ושיווק מערכות ליבה לשוק הביטוח הגלובלי, בדגש על השוק הצפון אמריקאי, האנגלי והישראלי, וכן בסקנדינביה ובאסיה-פסיפיק. סאפיינס הינה חברה בסדר גודל בינוני יחסית בשוק תוכנות הביטוח הבינלאומי, והיקף הכנסות החברה ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024 הסתכם בכ-539 מיליון דולר. שוק פתרונות התוכנה לחברות הביטוח הינו במגמת צמיחה, בין השאר נוכח תת-השקעות של חברות הביטוח בעשור האחרון בהשוואה לבנקים ולמוסדות פיננסיים אחרים, אם כי הסיביה המאקרו-כלכלית ותחרות גוברת בשוק האמריקאי מאתגרות את השחקניות בענף. החברה

³ Moody's "Diversified Information Technology – Global: Outlook positive as profits strengthen in steady macroeconomic environment", September 2024.
⁴ "Gartner Forecasts Worldwide IT Spending to Grow 9.3% in 2025", October 2024

מפתחת פתרונות בהתאמה מלאה עבור לקוחותיה והרחיבה את פעילותה בשנים האחרונות לצד מיזוגים בתחום ביטוחי P&C. לקוחותיה של סאפיינס כוללים חברות בינ"ל וגופים ציבוריים. סאפיינס מציגה שיפור עקבי ברווחיותה התפעולית, שהסתכמה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 בכ-15.7% (לעומת 15.3% בתקופה המקבילה אשתקד), כשהרווחיות מגיעה ברובה מלקוחותיה הקיימים. לסאפיינס רמת מינוף מתונה יחסית ויתרות נזילות מהותיות המשפיעות לחיוב על הפרופיל הפיננסי של החברה. מג'יק תעשיות תוכנה בע"מ (להלן: "מג'יק") עוסקת במתן שירותי תוכנה וכן בפיתוח כלים לפיתוח אפליקציות ארגוניות ולאיינטגרציית מערכות תוכנה. המשתמשים הסופיים בטכנולוגיה ובהיצע השירותים של מג'יק כוללים אלפי חברות בסדר גודל בינוני-קטן (SME), אשר בין היתר רכשו רישיונות שימוש למוצרים כגון פלטפורמת הפיתוח "Magic xpa" וכן מערכת האינטגרציה "Magic xpi", בהן מחזיקה מג'יק בזכויות קניין. הפרופיל העסקי של מג'יק מושפע לטובה נוכח בסיס לקוחות רחב, ותיק ומפוזר על פני מספר טריטוריות ומגוון ענפי משק: פיננסי, ציבורי, שירותי בריאות, ביטחון, לוגיסטיקה, קמעונאות ותקשורת. מג'יק מציגה בשנים האחרונות צמיחה עקבית בהכנסות. הכנסות החברה בשנת 2023 הסתכמו בכ-535 מיליון דולר, שחיקה של כ-5.6% ביחס לשנת 2022, בעיקר כתוצאה מהקטנת היקף ההזמנות מצד לקוח משמעותי בארה"ב. עם זאת, לדברי החברה לקוח זה מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים יחסית ללקוחות אחרים. הכנסות מג'יק כוללות מרכיב קבוע של שירותי תמיכה ותחזוקה המספק בסיס הכנסות איתן ויציב אשר תומך במיצובה העסקי. מנגד, הפרופיל העסקי של מג'יק מושפע לשלילה מהיותה חשופה באופן משמעותי יותר לשינויים טכנולוגיים וכן לשינויים בטעמי הצרכנים. נציין כי מג'יק רוכשת מדי שנה בשנים האחרונות חברות בתחום שירותי תוכנה בדגש על ישראל וצפון אמריקה. מיצובה העסקי של מג'יק מתבטא בשיעורי רווחיות תפעולית גבוהים בטווח של כ-10%-12% ונובע בעיקר משיעורי רווחיות גבוהים בתחום מכירות הרישיונות ושירותי התחזוקה לתוכנות מג'יק ולאפליקציות ארגוניות, וכן משיעורי רווחיות גבוהים יחסית המאפיינים את השוק הצפון אמריקאי, המהווה כמחצית מהיקף פעילותה של מג'יק. למג'יק רמת מינוף נמוכה וגמישות פיננסית גבוהה, לצד יתרות נזילות משמעותיות.

בנוסף לשלושת ההחזקות העיקריות כאמור, לחברה החזקות נוספות. החזקות אלה כוללות החזקה של כ-42.71% בחברת TSG IT מערכות מתקדמות בע"מ (להלן: "TSG"), חברה ציבורית ישראלית שהונפקה באוגוסט 2024 ועוסקת בפיתוח תוכנה, בעיקר בתחום הביטחון, ומספר החזקות פרטיות נוספות, הכוללות, בין היתר, החזקות במיכפל טכנולוגיות בע"מ (לשעבר מיכפל מיקרו מחשבים (1983) בע"מ), Insync Staffing solutions Inc., זאפ גרופ, אופק צילומי אוויר, ושמרד תעשיות אלקטרוניקה בע"מ.

אסטרטגיה וניהול ממוקדים בתחום טכנולוגיית המידע; שלוש האחזקות העיקריות מהוות את רוב התיק של החברה

הנהלת פורמולה פעילה ומעורבת בפיתוח העסקי והאסטרטגי של החברות המוחזקות, אם כי ניהול החברות נעשה באופן עצמאי בידי הנהלות ותיקות, שמרניות ומנוסות. להערכת מידרוג, לא קיימת זיקה מימונית בין חברות הקבוצה ובין לבין פורמולה וכל אחת מהחברות ממומנת בצורה עצמאית. לאורך השנים משמרת החברה את שיעורי האחזקות בחברות המוחזקות. מידרוג אינה מעריכה את אחזקותיה בחברות כאחזקות מבוצרות.

אסטרטגיית הצמיחה של הקבוצה מושתתת על מיזוגים ורכישות, בדגש על חברות מעולמות תוכן טכנולוגיים. מידרוג מניחה כי החברה תמשיך במדיניות רכישת חברות טכנולוגיות מידע מבוססות, בעלות רווחיות תפעולית מוכחת המתאימות לפרופיל הסיכון הקיים של החברה. ככל שיתבצעו רכישות בהיקף משמעותי מעבר להיקפים אשר נלקחו במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג ו/או בעולמות תוכן שאינם בליבת אסטרטגיית החברה, אלו ייבחנו באופן פרטני על-ידי מידרוג. יצוין, כי נעשות עסקאות מיזוגים ורכישות גם בחברות הבנות עצמן, תוך מיקוד ההשקעות בתחומים משיקים אשר תומכים בצמיחת הפעילות ו/או ביצירת יחסים סינרגטיים עם פעילויות קיימות בחברות אלו.

שלושת אחזקותיה העיקריות של החברה כוללות את מטריקס, סאפיינס ומג'יק, ויחד מהוות להערכת מידרוג כ-90% מסך שווי תיק האחזקות של החברה.⁵ להערכתנו, אחזקות אלה ימשיכו להוות עיקר נתח תיק ההשקעות שעל בסיסו אנו מעריכים את פרופיל הסיכון של החברה.

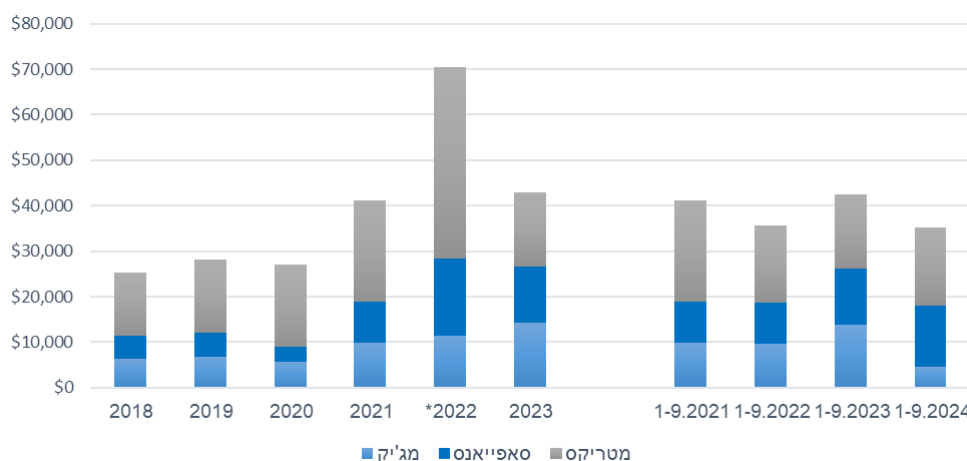
פיזור התיק על פני שלוש חברות בתחומים שונים של שירותי תוכנה ופיזור גיאוגרפי בינלאומי מהווים גורם ממתן סיכון.

תזרים יציב מדיבידנדים ממוחזקות וחלוקת דיבידנדים מאוזנת של החברה לבעלי מניותיה תומכים בפרופיל הסיכון

לחברות המוחזקות תזרימי מזומנים יציבים יחסית, רמות מינוף מתונות וטרק רקורד של חלוקת דיבידנדים עקבית לאורך שנים על בסיס מדיניות לחלוקת רווחים רשמית. מדיניות החלוקה של מטריקס הינה עד 75% מהרווח השנתי הנקי, כאשר ככלל, החלוקות מתבצעות אחת לרבעון. מדיניות החלוקה של מג'יק הינה חלוקה של עד 75% מהרווח הראוי לחלוקה על בסיס חצי-שנתי, ושל סאפיינס עד 40% מהרווח הנקי (non-GAAP) על בסיס חצי-שנתי.

לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הדיבידנדים שתחלק מטריקס לפורמולה בשנת התחזית נאמד בכ-25-23 מיליון דולר בשנה, (לעומת כ-16.3 מיליון דולר בשנת 2023). סאפיינס צפויה לחלק לפורמולה כ-15-13 מיליון דולר בשנה, לעומת כ-12.4 מיליון דולר בשנת 2023. להערכת מידרוג, מג'יק צפויה לחלק במהלך שנת 2025 כ-15 מיליון דולר, מתוכם כ-5.4 מיליון דולר דיבידנד בגין חציון ראשון של 2024 שיחולק בתחילת ינואר 2025, והיתר בגין שנת 2025 (לעומת כ-14.2 מיליון דולר בשנת 2023). מידרוג מעריכה כי השפעת צמצום נפח הפעילות מול הלקוח העיקרי במג'יק תלך ותדעך עם כניסת חוזים חדשים. בנוסף, אנו מניחים קבלת דיבידנד של כ-2-3 מיליון דולר במהלך שנת 2025 מאחזקות נוספות של פורמולה בחברות פרטיות. בסך הכל, תרחיש הבסיס כולל תזרים מדיבידנדים של כ-43-42 מיליון דולר בשנת 2024 וכ-58-53 מיליון דולר בשנת 2025, מתוכם, כ-5.4 מיליון דולר שהוכרזו ויחולקו ע"י מג'יק בחודש ינואר (סך הדיבידנדים בשנת 2023 הסתכמו בכ-43 מיליון דולר).

תרשים 2: התפלגות דיבידנדים שהתקבלו משלושת ההחזקות העיקריות, באלפי דולר



* בשנת 2022 חילקה מטריקס דיבידנד חריג הנובע בעיקרו מחלוקת רווח ההון ממכירת אינפיניטי לאבס כדיבידנד לבעלי המניות.

להערכת מידרוג, חלוקת הדיבידנדים של החברה לבעלי מניותיה מצביעות על ניהול נזילות ומדיניות פיננסית מאוזנת יחסית וסבירה לרמת הדירוג, באופן שלהערכתנו מעיד על איזון אינטרסים הולם בין בעלי החוב וההון בחברה, ואסטרטגיית מיזוגים ורכישות של החברה מוערכת על-ידינו כמתונה. בתרחיש הבסיס אנו מעריכים חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-20 מיליון דולר לשנה (לעומת כ-10 מיליון דולר בשנת 2023) תוך שמירה על יתרות נזילות ויחסים פיננסים הולמים.

⁵ שווי התיק מחושב לפי שווי ממוצע אחזקות בחברות ציבוריות 30 ימים אחרונים (ליום 08.12.2024) וערך בספרים של אחזקות בחברות פרטיות.

רמת מינוף נמוכה וגמישות פיננסית טובה תומכות בפרופיל הסיכון של החברה, יחד עם יחסי כיסוי מהירים הבולטים

ביחס לדירוג

ליום 30.09.2024 היקף החוב הפיננסי של החברה על בסיס נתונים פיננסיים סולו הסתכם בכ-157 מיליון דולר, וזאת לאחר גיוס אג"ח סדרה ד' בהיקף של כ-40 מיליון דולר (150 מיליון ש"ח ע.ג.) במהלך ספטמבר. יתרות הנזילות של החברה לאותו מועד מסתכמות בכ-69 מיליון דולר וגוזרות היקף חוב פיננסי נטו בסך כ-88 מיליון דולר. החברה צפויה לפרוע את יתרת אגרות החוב סדרה ג' במהלך השנתיים הקרובות, בתשלומים שווים של כ-44 מיליון דולר (כ-166 מיליון ש"ח ע.ג.) בשנה, כאשר תשלומי הקרן בגין אגרות החוב סדרה ד' צפויים להתחיל בדצמבר 2027.

שווי תיק האחזקות של החברה כפי שמחושב לצורכי יחס המינוף (LTV)⁶ מסתכם בכ-1.9 מיליארד דולר, וגבוה בכ-24% משווי במעקב אשתקד. בין הגורמים לעלייה ניתן למנות עליות שווי, ובפרט בשלושת המוחזקות העיקריות (יצוין כי על אף הירידה האחרונה במחיר מניית סאפינס, שווי האחזקה בתחשיב עודנו גבוה משווייה אשתקד); הצפת שווי באחזקת החברה ב-TSG נוכח הנפקתה הראשונה לציבור (IPO) לעומת מדידה קודמת לפי ערך בספרים, וכן מיזוגים ורכישות (לרבות במוחזקות עצמן) ו/או שינויים בשיעורי החזקה ביתר המוחזקות. בהתאם לתרחיש הבסיסי, יחס המינוף מסתכם בכ-10.4%, וצפוי עם הקטנת החוב הפיננסי להסתכם בטווח של כ-8%-13%. יצוין, כי תרחיש הבסיסי של מידרוג גוזר רגישות על אומדן שווי תיק האחזקות של החברה, בין היתר נוכח ריכוזיות האחזקות בתחום טכנולוגיית המידע באופן החושף, להערכתנו, את שווי התיק לפוטנציאל תגודתיות חדה, וטווח זה הינו לאחר תרחישי הרגישות. לחברה גמישות פיננסית טובה, הנשענת על רמת מינוף מתונה כנזכר לעיל, וכן על מרכיב גבוה של מניות סחירות, ובפרט אלה הפנויות משעבוד, אותן אומדת מידרוג בכ-1.6 מיליארד דולר. כמו כן, אנו מעריכים את נגישות החברה לשוק ההון כטובה ומגוונת, נוכח היות חברה ציבורית שמנייתיה ואגרות החוב שלה נסחרות בבורסה בת"א, יחד עם נגישות לחוב בנקאי ו/או מוסדי. להערכת מידרוג, החברה עומדת במרווח גבוה באמות המידה הפיננסיות הקיימות לה.

היקף ה-FFO ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024 הסתכם בכ-28.3 מיליון דולר, וגוזר יחס חוב נטו ל-FFO של 3.1, יחס הולם לדירוג. להערכת מידרוג, פירעונות חוב הצפויים ממקורותיה השוטפים של החברה, ובפרט תשלום קרן אג"ח (סדרה ג') בסך כ-44 מיליון דולר (כ-166 מיליון ש"ח), צפויים לתרום להקטנת המינוף כך שהחוב הפיננסי נטו מיתרות נזילות של החברה צפוי להסתכם בכ-90-110 מיליון דולר. כמו כן, מידרוג מעריכה שה-FFO יסתכם במוצע סביב כ-40 מיליון דולר בשנה במהלך 2024-2025 (עם שונות נוכח הפרשי העיתוי בקבלת הדיבידנד ממג'יק בינאר כאמור). האמור צפוי להוביל, להערכתנו, לשיפור ביחס הכיסוי, כך שיסתכם בשנת 2025 בכ-3.0-2.0.

תרחיש הבסיסי של מידרוג למקורות ושימושים העיקריים הצפויים מיום 30.09.2024 ועד 31.12.2025 כולל, בין היתר, את הבאים:

מקורות עיקריים: יתרת פתיחה מזומנים בסך כ-69 מיליון דולר; תקבולי דיבידנדים בסך כ-8-7 מיליון דולר ברבעון הרביעי של שנת 2024, וכ-58-53 מיליון דולר בשנת 2025.

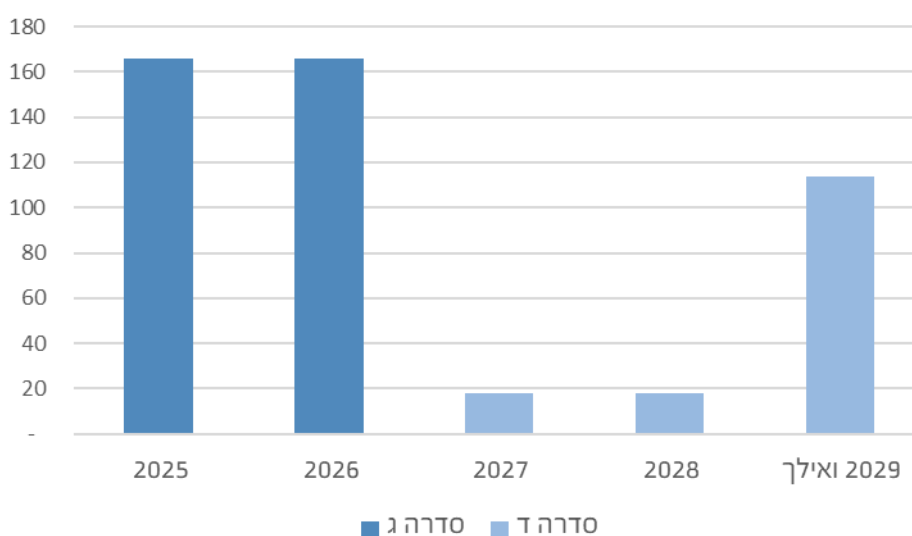
שימושים עיקריים: הוצאות הנה"כ בסך כ-6.5-6 מיליון דולר בשנה במוצע; תשלומי ריבית בסך כ-2-1.5 מיליון דולר ברבעון הרביעי של שנת 2024 וכ-4.5-5 מיליון דולר בשנת 2025; פירעונות חוב בסך של כ-22 מיליון דולר ברבעון הרביעי של שנת 2024 וכ-47-44 מיליון דולר בשנת 2025 (בעיקר אג"ח ג'); וחלוקת דיבידנד לבעלי מניות החברה בסך כ-20 מיליון דולר בשנת 2025. כמו כן, תרחיש הבסיסי כולל הנחת השקעות נוספות ו/או הלוואות לחברות מוחזקות בסך של כ-27-25 מיליון דולר ברבעון הרביעי של 2024, אל מול החזר הלוואה ממוחזקת בשנת 2025 בסך של כ-11-10 מיליון דולר. יצוין, כי במסגרת תרחיש הבסיסי, מידרוג בחנה גם תרחישי רגישות בנוגע להיקפי השקעות נוספים ברכישת חברות ובחברות קיימות בסך של כ-17-15 מיליון דולר במהלך שנת 2025, וזאת נוכח אסטרטגיית החברה למיזוגים ורכישות, ולרבות באמצעות גיוס חוב נוסף.

האמור גוזר יחס כיסוי ריבית (ICR) בטווח שבין 10-11 בשנה במוצע (לעומת 9.3 ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024). יחס זה הינו בולט לחיוב לרמת הדירוג ונובע מרמת המינוף המתונה של החברה והתזרים השוטף היציב מדיבידנדים. יחס שירות החוב

⁶ שווי התיק מחושב לפי שווי ממוצע אחזקות בחברות ציבוריות 30 ימים אחרונים סמוך למועד הדוח וערך בספרים של אחזקות בחברות פרטיות.

כולל יתרות מזומנים (DSCR+CASH) צפוי לנוע בטווח של 1.5-2.0 בשנת התחזית, לעומת 2.4 ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2024, כאשר העלייה מיוחסת בעיקרה לעלייה בפירעונות אג"ח סדרה ג'. נציין כי יחס זה עלול להיות תנודתי כתלות בהיקף הרכישות על ידי החברה וגיוסי החוב, וכי השחיקה הצפויה בשנת התחזית נובעת בעיקרה מפירעונות הקרן של אג"ח סדרה ג', הגבוהים מהפירעונות בשנים קודמות. יחס DSCR (ללא יתרות מזומנים) צפוי להערכתנו להסתכם סביב כ-1.0, ומעיד על הערכתנו את יכולת החברה לפרוע את החוב פיננסי באמצעות מקורותיה השוטפים. יצוין, כי בשנים 2025-2026 עומס הפירעונות של החברה גדל עם עלייה בפירעונות אג"ח סדרה ג'. לוח הסילוקין של אגרות החוב סדרה ד' פרוס נכון להיום באופן המפחית משמעותית את עומס הפירעונות החל משנת 2027, אם כי להערכתנו החברה תגייס חוב נוסף במהלך השנתיים הקרובות לצורך מיזוגים ורכישות.

תרשים 3: לוח סילוקין חוב ז"א של החברה ליום 30.09.2024 (מיליוני ש"ח ע.ב.)



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

לאור פעילות החברות המוחזקות העיקריות בתחומי שירותי המידע והמחשוב לחברה חשיפה נמוכה - בינונית לסיכונים חברתיים. בהיותן של החברות המוחזקות כאלה הנשענות על המשאב האנושי, הרי שלהערכת מידרוג התחום החברתי (כגון גיוון מצבת עובדים, תנאי עבודה, בטיחות, בריאות ותרומה לקהילה) הינו בעל משקל מהותי ועיקרי. החברה משקיעה משאבים רבים בתהליכי פיתוח, הדרכה, הערכה ותגמול של העובדים ויכולותיהם, בין היתר לשם שימור כוח אדם איכותי לאור אתגרי האיתור, גיוס ושימור העובדים. לחברה חשיפה נמוכה-בינונית לסיכונים ממשל תאגידי. פעילותן של מרבית החברות במסגרת הקבוצה מבוססת על מערכות מידע ועל מידע דיגיטלי מסוגים שונים, לרבות על עובדים, לקוחות וספקים. בשנים האחרונות חל גידול משמעותי בתכיפות ובחומרת אירועי סייבר נגד גופים וחברות ישראלים והמעבר למודל עבודה היברידי הגביר את הפגיעות לאירועי סייבר. נציין כי שלושת המוחזקות העיקריות, כמו החברה עצמה, הינן חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה לני"ע בת"א ובנאסד"ק (למעט מטריקס הנסחרת רק בת"א), וכי סאפיינס מפרסמת דוח אחריות תאגידי על בסיס שנתי. לחברה חשיפה נמוכה לסיכונים סביבה.

מטריצת הדירוג

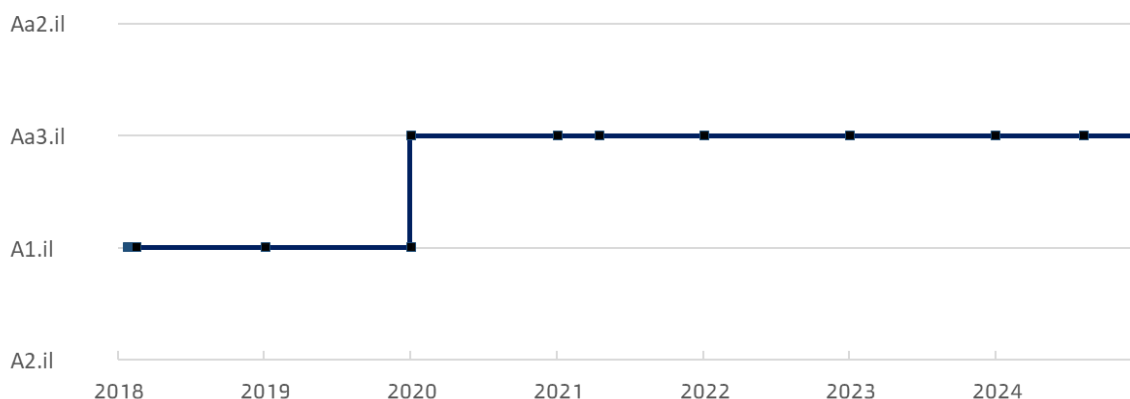
| תחזית מידרוג | | ליום 30.09.2024 | | מילוני ₪ | קטגוריה |
|---------------|-----------|-----------------|-----------|---|--------------------|
| ניקוד | מדידה [2] | ניקוד | מדידה [1] | פרמטרים | |
| A.il | --- | A.il | --- | פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות | פרופיל תיק האחזקות |
| A.il | --- | A.il | --- | נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות חלוקת דיבידנדים | |
| A.il | --- | A.il | --- | מאפייני ריכוזיות התיק | |
| Aaa.il | 13%-8% | Aaa.il | 8.3% | חוב פיננסי / שווי הנכסים | פרופיל פיננסי |
| Aaa.il | 10-11 | Aaa.il | 9.3 | ICR | |
| Aa.il | 2.0-3.0 | Aa.il | 3.1 | חוב פיננסי נטו / FFO | |
| Aa.il | --- | Aa.il | --- | גמישות פיננסית | |
| A.il | 1.5-2.0 | Aa.il | 2.4 | DSCR+CASH | |
| A.il | --- | A.il | --- | מדיניות פיננסית | |
| Aa3.il | | | | | דירוג נגזר |
| Aa3.il | | | | | דירוג בפועל |

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. [2] תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

פורמולה מערכות הינה חברת אחזקות ציבורית השולטת במספר חברות המתמחות בתחום התוכנה ושירותי תוכנה. בין היתר, לחברה אחזקות מהותיות בשלוש חברות טכנולוגיות מידע מובילות בתחומן בישראל ובחו"ל: מטריקס אי.טי בע"מ (48.21%), המדורגת Aa3.il באופק יציב במידרוג; סאפינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V. (43.51%); ו-מג'יק תעשיות תוכנה בע"מ (46.71%). בעלת המניות העיקרית בפורמולה הינה Assec Poland S.A., המחזיקה 25.82% מהון המניות של פורמולה. מנכ"ל החברה הינו מר גיא ברנשטיין ויו"ר הדירקטוריון הינו מר מארק פאנק.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פורמולה מערכות \(1985\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

[מטריקס אי.טי בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

| | |
|----------------------------|--------------------------------------|
| 17.12.2024 | תאריך דוח הדירוג: |
| 05.08.2024 | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 23.01.2018 | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: |
| פורמולה מערכות (1985) בע"מ | שם יוזם הדירוג: |
| פורמולה מערכות (1985) בע"מ | שם הגורם ששילם עבור הדירוג: |

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

| | |
|--------|--|
| Aaa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| Aa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| A.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודד או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.