



מטריקס אי.טי. בע"מ

מעקב | מרץ 2016

אנשי קשר:

יונתן אוחנה, עו"ד, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"לית, ראש תחום מימון חברות ומוסדות פיננסיים
i.sigal@midroog.co.il

מטריקס אי.טי. בע"מ

אופק הדירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
-------------------	--------	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג מנפיק Aa3.il באופק יציב לחברת מטריקס אי.טי. בע"מ (להלן: "מטריקס" או "החברה"):

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי מוביל בענף טכנולוגיות המידע בישראל (להלן: "הענף") הבא לידי ביטוי בנתחי שוק משמעותיים בחלק ניכר מתחומי הפעילות בדגש על תחום התוכנה ושירותי הערך המוסף. יתרונה היחסי של החברה נובע מיכולתה לפתח מוצרים בעלי ערך מוסף, ניסיון ומומחיות במגוון רחב של תחומי פעילות, מונוטין חיובי ונאמנות לקוחות גבוהה. החברה בעלת מעמד עסקי בולט כספקית שירותים טכנולוגיים למגזר הפיננסי, חשיפה המוערכת על-ידי מידרוג כחיובית ובעלת סיכון נמוך בשל יציבות המגזר הפיננסי בישראל, לצד אסדרה הדוקה ושינויים עיתיים באסדרה התומכים ביציבות הביקושים. יכולת החברה להטמיע פעילויות נרכשות מוערכת אף היא בחיוב ותורמת לצמצום הסיכון הטמון בשינויים טכנולוגיים בענף. הענף מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני-נמוך. מאפייני הענף הם חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, רמת תחרות גבוהה בחלק ניכר מהשירותים, רגישות מחיר גבוהה של המגזר הציבורי, יתרונות משמעותיים לגודל, רגישות אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, נאמנות לקוחות גבוהה יחסית וצמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות. החברה חשופה בעיקר לתחום שירותי התוכנה, המאופיין בחסמי כניסה ושיעורי רווחיות גבוהים יותר בהשוואה לתחום החומרה, עובדה התורמת לפרופיל הסיכון הענפי. החברה צומחת (במונחי צמיחה אורגנית) בשיעורים גבוהים מקצב גדילת הענף ונמצאת במגמת צמיחה מתמשכת אשר צפויה להערכתנו להמשיך גם בשנת 2016, בין היתר, על בסיס צבר ההזמנות לשנה זו ושיעורי מימוש גבוהים של צבר ההזמנות בשנים קודמות. בישראל, מנוע הצמיחה המרכזי הינו תחום פתרונות התוכנה, בעיקר בשל השקעות של המגזר הפיננסי בק"ע האסדרה והמעבר לערוצים ישירים, גידול בהיקף הפעילות עם המגזר הציבורי וחברות הייטק וגידול באספקת שירותי ענף. פעילות החברה בארה"ב בתחום ציות לרגולציה וניהול סיכונים (GRC), מניעת הונאה והלבנת הון, המאופיינת ברווחיות גבוהה בשל ייחודיות השירותים ומומחיות החברה בתחום, צמחה בשנים האחרונות בשיעורים גבוהים ומהווה מנוע צמיחה מרכזי. רווחיות החברה חלשה ביחס לדירוג ונמצאת במגמת שחיקה נוכח ירידה בשיעורי הרווחיות של פעילות התוכנה בישראל עם התגברות התחרות ועלייה בהוצאות השכר. פעילותה הצומחת של החברה בארה"ב מפצה על השחיקה האמורה והינה מהותית לשמירת שיעור והיקף הרווח התפעולי הכולל של החברה. בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי המגמות שאפיינו את השנים האחרונות ימשיכו לתוך שנת 2016 - המשך שחיקה ברווחיות שירותי התוכנה בישראל נוכח המשך רמת תחרות גבוהה, השתתפות במרכזים ממשלתיים אשר יעיבו על הרווחיות וזחילה איטית של עלויות השכר לצורך שימור יתרונה הטכנולוגי של החברה; כאשר אלו יקוזזו למול הגידול בהיקף הפעילות והרווחיות הגבוהה של הפעילות בארה"ב. תחת הנחות אלו, החברה תציג רווחיות תפעולית כוללת בטווח בין 6.5% ל-7.0%, עם סבירות גבוהה יותר לטווח התחתון. יחסי הכיסוי של החברה חלשים ביחס לדירוג אולם משקפים רמת סיכון ההולמת את הדירוג נוכח נראות גבוהה של ה-EBITDA ושל תזרימי המזומנים. להערכתנו, יחס חוב מותאם ל-EBITDA ויחס חוב מותאם ל-FFO ינועו סביב 2.5 ו-3.5, בהתאמה (בהנחה שלא תהיינה רכישות מהותיות בתקופה זו).¹ יחס רווח תפעולי להוצאות מימון ברוטו נע מעל 7.0, יחס גבוה ההולם את הדירוג.

¹ חובה הפיננסי של החברה כולל חוב אחר המכיל בעיקר התחייבויות בגין אופציה לזכויות שאינן מקנות שליטה והתחייבויות בגין רכישת פעילות המפורטים בטבלה שלהלן תחת "חוב אחר"

בנוסף, הדירוג נתמך בזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה, נוכח נכסים נזילים בהיקף מהותי ביחס לשירות החוב השנתי, נגישות טובה למקורות מימון ויכולת מחזור חוב גבוהה, מסגרות אשראי פנויות לא-חתומות ולא-מנוצלות בהיקף משמעותי והיותם של נכסי החברה פנויים משעבוד. להערכתנו יתרותיה הנזילות של החברה יופנו בעיקרן למימון מיזוגים ורכישות כחלק מהצמיחה השוטפת של החברה. מדיניות הדיבידנד האגרסיבית של החברה מעיבה על תזרים המזומנים החופשי. הניהול העסקי וניהול הסיכונים של החברה מבוצעים לאורך זמן באופן איכותי ושמרני, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, בהטמעה מוצלחת של פעילויות נרכשות, עמידה בתחזיות לאורך השנים וכן בניהול מספר רב של פרויקטים במקביל תוך שימור יתרונה היחסי של החברה מול קבוצות השוואה. מידרוג רואה במאפיינים אלו, לצד הנהלה יציבה, כמאפיינים התורמים לדירוג. אופק הדירוג היציב מגלם את הערכתנו ליציבות במיצובה העסקי ובנתחי השוק של החברה, לצד יציבות בפרמטרים הפיננסיים של רווחיות, איתנות פיננסית ויחסי הכיסוי בטווח הזמן הבינוני.

מטריקס אי. טי. בע"מ, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

2010	2011	2012	2013	2014	2015	
1,528	1,758	1,977	1,929	2,102	2,280	הכנסות
124	137	134	138	143	160	רווח תפעולי
8.1%	7.8%	6.8%	7.1%	6.8%	7.0%	% רווח תפעולי
84	93	86	87	91	102	רווח נקי
138	158	163	164	169	184	EBITDA
108	111	106	108	96	124	FFO
219	391	471	429	438	483	חוב פיננסי
15	64	123	114	55	57	מתוכו חוב אחר ²
258	248	206	210	223	252	יתרות נזילות
29%	41%	46%	44%	43%	45%	חוב פיננסי ברוטו ל-CAP
1.6	2.5	2.9	2.6	2.6	2.6	יחס חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA
2.0	3.5	4.5	4.0	4.6	3.9	יחס חוב פיננסי ברוטו ל-FFO

מטריקס אי. טי. בע"מ, תוצאות מגזרי הפעילות, במיליוני ₪:

2010	2011	2012	2013	2014	2015	מכירות
1,003	1,163	1,381	1,239	1,357	1,409	פתרונות ושירותי תוכנה בישראל
na	na	na	167	193	270	פתרונות ושירותי תוכנה בארה"ב
168	190	174	149	155	136	שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה
213	251	280	242	268	326	פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב
144	154	143	132	130	140	הדרכה והטמעה
1,528	1,758	1,977	1,929	2,102	2,280	סה"כ

2010	2011	2012	2013	2014	2015	שיעור הרווח התפעולי
8.8%	8.4%	7.5%	6.5%	5.6%	5.2%	פתרונות ושירותי תוכנה בישראל
na	na	na	14.3%	14.7%	16.2%	פתרונות ושירותי תוכנה בארה"ב
11.2%	10.0%	9.6%	10.8%	12.9%	14.6%	שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה
3.8%	4.0%	3.8%	4.3%	4.2%	4.2%	פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב
6.0%	7.1%	2.2%	5.2%	2.4%	7.0%	הדרכה והטמעה
8.1%	7.8%	6.8%	7.1%	6.8%	7.0%	סה"כ

² בעיקר התחייבויות בגין אופציה לזכויות שאינן מקנות שליטה והתחייבויות בגין רכישת פעילות.

מיצוב עסקי גבוה בענף טכנולוגיות המידע המאופיין בסיכון בינוני

מטריקס מובילה את ענף טכנולוגיות המידע בישראל עם נתח שוק משמעותי במגוון רחב של תחומי פעילות, ובשוק מבוזר יחסית, והיא הספקית הגדולה ביותר של שירותי ערך מוסף ובעלת מעמד מוביל בתחום התוכנה. לחברה ניסיון, מוניטין חיובי ונאמנות לקוחות גבוהים בתחומי ההתמחות, יתרונות משמעותיים לגודל וניסיון מוכח במיזוגים ורכישות. לחברה פיזור לקוחות ופיזור פרויקטים גבוהים, לצד מעמד מוביל במגזר הפיננסי, חשיפה המוערכת על-ידי מידרוג כבעלת סיכון נמוך נוכח יציבות המגזר הפיננסי, אסדרה הדוקה ושינויים עיתיים במבנה האסדרה המגדילים את הביקוש של המגזר הפיננסי לשירותים טכנולוגיים. חשיפתה הנמוכה של החברה לתחום החומרה, המאופיין בחסמי כניסה ושיעורי רווחיות נמוכים בהשוואה לתחום התוכנה, תורמת אף היא לצמצום פרופיל הסיכון העסקי.

בסיס הלקוחות הרחב של החברה לצד שיעור גבוה של "לקוחות חוזרים" (כ-85% מלקוחות החברה עובדים עם החברה מעל 5 שנים) מצביעים על מוניטין חיובי ותורמים לנראות הכנסות גבוהה ולמיצובה העסקי של החברה. פעילות החברה בארה"ב בתחום ציות לאסדרה וניהול סיכונים (GRC), מניעת הונאות והלבנת הון, אשר התרחבה באופן משמעותי לאורך השנתיים האחרונות, תורמת להרחבת בסיס ההכנסות ולפיזור ומפצה על התמתנות קצבי הצמיחה בענף בישראל.

הענף מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני-נמוך. מאפייני הענף הינם חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, רגישות אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים והתיישנות מוצרים, נאמנות לקוחות גבוהה יחסית הנובעת, בין היתר, ממורכבות השירותים והתאמתם הייחודית ללקוח, רמת תחרות גבוהה בחלק ניכר מהשירותים הנובעת, בין היתר, מן הצורך בניצול אופטימאלי של כ"א וחסמי כניסה בינוניים בחלק מן התחומים, רגישות מחיר גבוהה של המגזר הציבורי, יתרונות משמעותיים לגודל (אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף) וצמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות, המגבירה את הסיכון הפיננסי והעסקי. תחום שירותי התוכנה מאופיין ברווחיות גבוהה יותר בהשוואה לתחום החומרה, אולם הוא חשוף ליכולת הפיתוח והחדשנות הטכנולוגית ולניהול איכותי המבטיח ניצולת גבוהה של כ"א.

נראות ויכולת השבת הכנסות גבוהה הנובעת ממיצובה העסקי הגבוה של החברה

הכנסות החברה צמחו בשיעור של כ-9.0% ו-8.5% בשנים 2014 ו-2015 (8.3% ו-5.3% בניטרול הפעילות בארה"ב), בהתאמה, שיעורים גבוהים מקצב צמיחת הענף³, המשקפים להערכתנו את מיצובה העסקי הטוב של החברה. עיקר הצמיחה מקורה בגידול במגזר פתורות התוכנה בישראל אשר צמח בכ-3.8% בשנת 2015 (צמיחה פנימית, ללא רכישת פעילות מהותית). זאת, בין היתר, בשל גידול בהיקף הפעילות עם המגזר הציבורי, גידול משמעותי בפעילות בארה"ב, וכן גידול במגזר אינטגרציה ותשתיות מחשוב בשל גידול באספקת שירותי ענן.

לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה בטווח הזמן הקצר-בינוני צפויות להמשיך לצמוח בשיעור מעט גבוה מקצב צמיחת הענף, הצפוי לעמוד להערכתנו על שיעור דומה לקצב צמיחת התמ"ג. זאת, בין היתר, על בסיס צבר ההזמנות הנוכחי של החברה לשנת 2016 ושיעורי מימוש גבוהים של הצבר בשנים קודמות, מיצוב עסקי טוב וכן בשל המשך צמיחה משמעותית בפעילות מגזר פתורות ושירותי תוכנה בארה"ב.

³ קצב צמיחת הענף הוערך על בסיס השוואה ענפית לנתוני החברות הציבוריות וכן על בסיס נתוני STKI לשנת 2015: <http://index.stki.info/it-tiering>.

רווחיות טובה בהשוואה ענפית חרף שחיקה במגזר פתרונות התוכנה בישראל

הרווחיות התפעולית של החברה חלשה ביחס לדירוג, אם כי טובה למול חברות ההשוואה, בין היתר, נוכח חשיפתה הנמוכה של החברה לתחום החומרה המאופיין ברווחיות נמוכה יותר בהשוואה לתחום שירותי התוכנה. מגזר פתרונות ושירותי התוכנה בישראל ומגזר פתרונות ושירותי התוכנה בארה"ב הינם מחוללי ההכנסות והרווח התפעולי העיקריים ומהווים כ-73% מסך ההכנסות והרווח התפעולי של החברה.

בישראל, רווחיותו של מגזר שירותי התוכנה אינה בולטת לחיוב למול קבוצת ההשוואה ונמצאת במגמת שחיקה החל משנת 2010 בשל עלייה מתמשכת בהוצאות השכר, אשר מהוות חלק מרכזי במבנה העלויות של החברה (שיעור הוצאות השכר מסך ההכנסות של החברה עומד על כ-61.6% במוצע בשלוש השנים האחרונות), רמת תחרות גבוהה ועלייה בהיקף הפרויקטים במגזר הציבורי הפועל בכפוף להוראות מכרז החש"ל ומאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים בהשוואה לשוק הפרטי. מידרוג מעריכה כי עלויות השכר יישארו גבוהות בטווח הזמן הקצר והבינוני לאור רצונה של החברה לשמור על מיצובה בענף ויתרונותיה היחסיים. מנגד, פעילותה הצומחת של החברה בארה"ב בתחום הציות לרגולציה (GRC) ומניעת הונאה והלבנת הון מאופיינת בשיעורי רווחיות גבוהים של כ-15% במוצע בשנים 2013-2015, רווחיות גבוהה הנובעת מייחודיות השירותים הניתנים על-ידי החברה, ומקזזת את השחיקה ברווחיות התפעולית של מגזר התוכנה בישראל.

הגידול בהיקף שירותי הענן של החברה, שיפור משמעותי במגזר ההדרכה וההטמעה בעקבות שינוי ניהולי ויציאה מפעולות מפסידות, לצד שיפור בשיעורי הרווחיות במגזר שיווק מוצרי התוכנה, תומכים בהמשך גידול הרווח התפעולי של פעילות החברה שלא בתחום שירותי התוכנה ותורמות לפיזור בסיס הרווח וליציבות.

בסיכום, אנו צופים כי החברה תציג רווחיות תפעולית כוללת בטווח בין 6.5% ל-7.0%, עם סבירות גבוהה יותר, כך להערכתנו, לטווח התחנות. זאת, במסגרת ההנחה כי המגמות המתוארות לעיל תימשכנה לתוך שנת 2016, לרבות המשך תחרות, השתתפות במכרזים ממשלתיים אשר יעיבו על הרווחיות וזחילה איטית של עלויות השכר לצורך שימור יתרונה הטכנולוגי. יציין, כי תחת ההנחות הנ"ל, חלקה של הפעילות בארה"ב מסך הרווח התפעולי של החברה, אשר היה כ-27% בשנת 2015, צפוי לגדול, והמשך הצמיחה בהיקף הפעילות בארה"ב ושיעורי הרווחיות הגבוהים המאפיינים פעילות זו הינם מהותיים לשימור היקף ושיעור הרווח התפעולי הכולל של החברה.

תזרימים יציבים בהיקף משמעותי ובעלי נראות גבוהה המפצים על יחסי כיסוי איטיים ביחס לדירוג

להערכתנו, החברה צפויה להמשיך ולהציג תזרימים חזקים ויציבים יחסית בשנים הקרובות, נוכח הצפי לצמיחה בהכנסות ושימור הרווחיות התפעולית כמתואר לעיל. נכון ליום ה-31.12.2015 לחברה חוב פיננסי ברוטו בהיקף של כ-483 מיליון ₪ (כולל חוב אחר בגין התחייבות לרכישת פעילות והתחייבויות בגין אופציות מכר למיעוט) וזאת לאחר עלייה מתונה למול השנתיים האחרונות. רמת המינוף של החברה, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב ל-CAP, העומד נכון ליום 31.12.2015 על כ-45%, גבוהה ביחס לדירוג, וזאת בשל יתרות נזילות בהיקף משמעותי אשר משמשות את החברה, בין היתר, לצרכיה השוטפים וכן כמקור למימון רכישות ומיזוגים. איננו צופים שינוי מהותי ביחס החוב ל-CAP שכן אנו מעריכים תזרים חופשי נמוך יחסית והמשך מחזור חוב, זאת בין השאר נוכח מדיניות דיבידנד לחלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-75% מהרווח וכן שמירת יתרות נזילות בהיקף מהותי. יחסי הכיסוי איטיים ביחס לדירוג אולם משקפים רמת סיכון ההולמת את הדירוג נוכח היציבות והנראות הגבוהות של תזרימי המזומנים. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי ה-EBITDA של החברה צפויה לנוע סביב 180-185 מיליון ₪ ולתמוך ביחסי כיסוי אשר צפויים לנוע סביב חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA וחוב פיננסי ברוטו ל-FFO של 2.5 ו-3.6, בהתאמה. יציין, כי היקף היתרות הנזילות של החברה הינו גבוה יחסית לשנים קודמות (כ-252 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2015, בהשוואה לכ-223 מיליון ₪ ו-208 מיליון ₪ בשנים 2014 ו-2013, בהתאמה). מיזוגים ורכישות, גם בהיקף מהותי, צפויים להערכתנו להיות ממומנים מיתרותיה הנזילות של החברה ואינם צפויים להשפיע באופן מהותי על רמת המינוף ויחסי הכיסוי. יחס ה-EBIT לעומת הוצאות מימון ברוטו של

החברה נע מעל 7.0 בין השנים 2014-2015, יחס מהיר המעיד על יכולת שירות הוצאות מימון גבוהה, התורמת גם לגמישותה הפיננסית של החברה. תרחיש הבסיס של מידרוג צופה כי היחס הנ"ל צפוי להישמר בטווח הבינוני.

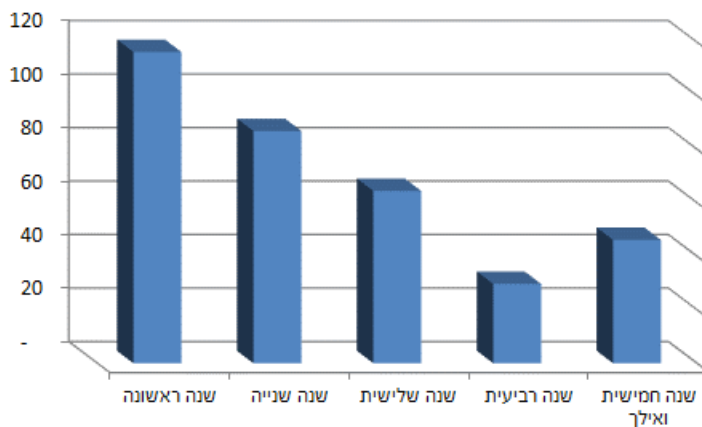
נזילות וגמישות פיננסית גבוהה

לחברה נזילות גבוהה, הנתמכת ביתרות נזילות משמעותיות העומדות, כאמור, ליום ה-31.12.2015 על כ-252 מיליון ₪. יש לציין, כי החברה נוהגת לשמר יתרות נזילות משמעותיות לאורך זמן.

לחברה גמישות פיננסית גבוהה - עיקר נכסיה פנויים משעבוד והיא נשענת על יכולת ייצור מזומנים טובה, מסגרות אשראי לא-חתומות ולא-מנוצלות בהיקף משמעותי, לוח סילוקין נח הפרוס לזמן ארוך וסיכון מחזור נמוך, הנובע בין היתר, מגיוון מקורות המימון של החברה. נכון ליום 31.12.2015 החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות בק"ע התחייבויותיה הבנקאיות במרווח גבוה.

תחת ההנחה כי לא תתבצענה רכישות מהותית של חברות חדשות, תרחיש הבסיס של מידרוג צופה כי בשנת 2016 המקורות מפעילות (FFO) יסתכמו בכ-130 מיליון ₪ לצד גידול של כ-20 מיליון בצרכי ההון החוזר של החברה. תזרים זה, יופנה למימון השקעות הוניות בהיקף של כ-30 מיליון ₪, הכוללות רכישת פעילות בהיקף לא מהותי של כ-15 מיליון ₪ והשקעה בהיקף דומה ברכוש קבוע, לצד חלוקת דיבידנד בסך של כ-75 מיליון ₪ בהתאם למדיניות הדיבידנד של החברה. לחברה פירעונות בהיקף של כ-115 מיליון ₪ במהלך שנת 2016, אולם אנו מעריכים כי בדומה לשנים קודמות, החברה תמחזר את עיקר החוב נוכח הגמישות הפיננסית הגבוהה ונגישותה הטובה של החברה למקורות מימון.

לוח סילוקין ליום 31.12.2015, במיליוני ₪ (לא כולל אשראי ז"ק בסך 83 מיליון ₪):



אופק הדירוג

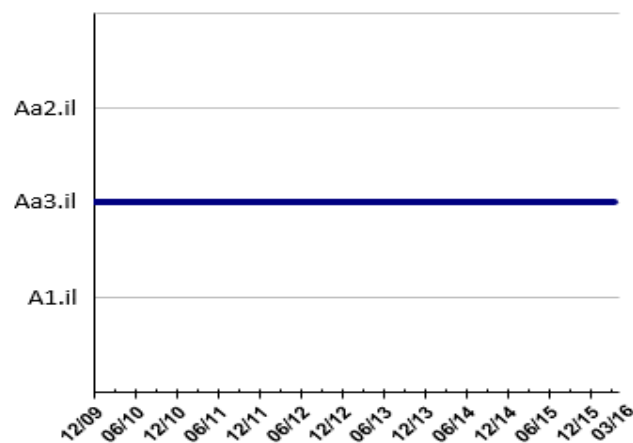
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור פרמננטי בשיעורי הרווחיות של החברה
- קיטון לאורך זמן ברמת המינוף של החברה ושיפור ביחסי כיסוי החוב

גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג

- שחיקה לאורך זמן בשיעורי הרווחיות.
- האטה משמעותית ופרמננטית ביחסי כיסוי החוב
- עלייה ברמת המינוף, אשר מתבטאת בשחיקת יחס הון עצמי לסך מאזן

היסטוריית הדירוג



אודות החברה

מטריקס אי.טי. בע"מ נמנית על החברות המובילות בישראל בתחום שירותי טכנולוגיית המידע (IT) ומספקת מגוון מוצרים ושירותים ללקוחות בענפי הבנקאות והפיננסים, תקשורת ובטחון, תעשייה ומסחר, רשויות ממשל והמגזר הציבורי. החברה עוסקת גם בשיוק מוצרי תוכנה וחומרה של מגוון רחב של יצרנים בארץ ובעולם. החברה מעסיקה כ- 7,650 עובדים. מטריקס התאגדה בשנת 1989 והינה חברה ציבורית אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלת השליטה בחברה (50.1%) הינה פורמולה מערכות בע"מ (חברה ציבורית, המוחזקת 46.4% ע"י חברת Asseco Poland SA - חברת IT ציבורית בפולין) ושיעור אחזקה של 10.93% על ידי גופים מוסדיים. מנכ"ל החברה הינו מר מוטי גוטמן ויו"ר הדירקטוריון הוא מר גיא ברנשטיין.

דוחות קשורים

[מטריקס אי.טי. בע"מ, מעקב - אפריל 2015](#)

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)



מידע כללי

15.03.2016	תאריך דוח הדירוג:
08.08.2007	תאריך מתן דירוג ראשוני:
מטריקס אי. טי. בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מטריקס אי. טי. 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

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

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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימוש אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מזרז. כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.