

מטריקס אי.טי. בע"מ

Aa3	דירוג Issue
-----	-------------

הדירוג ניתן לגיוס אג"ח בסך של עד 250 מיליון ש"ח, אשר ייפרע בארבעה תשלומים שווים בין השנים 2011-2014.

פרופיל החברה

מטריקס אי.טי. בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה בשנת 1989 והינה חברה ציבורית אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה הינה אחת מחברות האינטגרציה ושירותי טכנולוגיית המידע (Information Technology – IT) המובילות בישראל. החברה מעסיקה מעל ל- 3,200 אנשי תוכנה, חומרה, אינטגרציה והדרכה, המספקים שירותי טכנולוגיית מידע מתקדמים ללמעלה מ- 500 לקוחות בשוק הישראלי, תוך התמחות בענפי הבנקאות והפיננסים, תקשורת ובטחון, תעשייה ומסחר, ממשלה והמגזר הציבורי. כמו כן, החברה משווקת מוצרי תוכנה וחומרה של מגוון רחב של יצרנים בארץ ובעולם.

החברה פועלת בארבעה מגזרי פעילות עיקריים: (1) מגזר פתרונות התוכנה (כ- 56% מהכנסות החברה); (2) מגזר מוצרי התוכנה (כ- 18% מהכנסות החברה); (3) מגזר פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב (כ- 16% מהכנסות החברה); (4) הדרכה והטמעה (כ- 10% מהכנסות החברה).

מחברים:

מיכל גטלר
אנליסטית

טל': 03-6844709

michalg@midroog.co.il

עינת טפר

ראש צוות

טל': 03-6844710

einatt@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען הלה, ר"ח

ראש תחום מימון

מובנה ופרייקטים

טל': 03-6844703

meravb@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

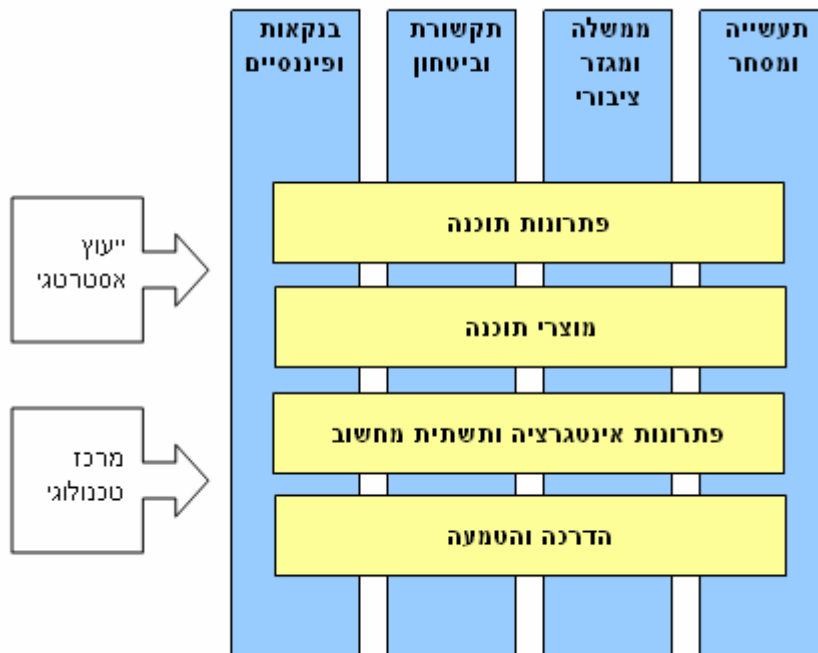
תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il



דוח זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 7.8.2007. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים סופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

נתונים פיננסיים עיקריים

31.12.2005	31.12.2006	רבעון ראשון 2007	אלפי ש"ח
1,060,846	1,176,554	303,535	מכירות
22.44%	22.01%	22.08%	שיעור רווח גולמי
7.30%	7.26%	7.42%	שיעור רווח תפעולי
9.77%	8.75%	8.59%	שיעור EBITDA
42,055	74,705	19,013	רווח נקי
3.96%	6.35%	6.26%	שיעור רווח נקי
41.36%	49.92%	46.06%	הון עצמי לסך מאזן
143,158	97,231	103,421	חוב פיננסי
33.23%	20.04%	22.15%	חוב פיננסי ל-CAP
1.38	0.94	1.04	חוב פיננסי ל-EBITDA
1.96	1.18	1.20	חוב פיננסי ל-FFO

החברה החלה בפעילותה המרכזית בשנת 2001 ומאז החלה בצמיחה שנבעה, הן מגידול אורגני והן מרכישות ומיזוגים של חברות סינרגטיות, שברובן נעשו במזומן. צמיחה והתרחבות זו של החברה באמצעות מיזוגים ורכישות הינה אופיינית לתחום ה-IT (לדוגמא, מיזוג תים ומלם בשנת 2006).

לפרטים נוספים בדבר רכישות החברה ראה בפרק תיאור פעילות החברה להלן.

בחודש נובמבר 2006 רכשה חברת אמבליז את השליטה בחברת פורמולה, שהינה בעלת השליטה בחברה. לתמונת הבעלות במלאה – ראה פרק מבנה ובעלות להלן.

אסטרטגיה עסקית

מטרת החברה היא להמשיך ולהרחיב את פעילותה בשוק המקומי, הן באמצעות צמיחה פנימית והן באמצעות מיזוגים ורכישות סינרגטיות, תוך הרחבת פעילותה לחו"ל, בעיקר באמצעות רכישה של או שיתוף פעולה עם גורמים מקומיים במדינות, אשר להערכת החברה עומדות בפני התפתחות משמעותית בתחום ה-IT ובכלל זה, פיתוח עסקי ה-Offshore אותם התחילה החברה בשנת 2006 ומתן דגש לתחום הבנקאות והפיננסים. בנוסף, החברה מתכוונת להמשיך ולהרחיב את פעילותה ביתר תחומי פעילותה, ולשים דגש על תחום ההדרכה ועל הקמת מרכזי הדרכה גם בחו"ל.

שיקולים עיקריים לדירוג

לחברה מעמד חזק בשוק חזק (הינה השלישית בגודלה בענף) אשר בא לידי ביטוי בהשגת נתחי שוק חרף רמת התחרותיות הגבוהה. לחברה סינרגיה בין תחומי פעילותה והיא מציעה ללקוחותיה מגוון שירותים (One Stop Shop); החברה מציגה המשך צמיחה באמצעות רכישת פעילויות ומיזוגים של חברות סינרגטיות, באופן ששומר על שולי הרווחיות של החברה והוצאותיה; לחברה בסיס לקוחות רחב, הכולל מגוון חברות גדולות ובינוניות במגוון מגזרים, לרבות בתחום הבנקאות והפיננסיים ובתחום הביטחוני, אשר נזקקים לתמיכת IT רחבה; לחברה תלות ביצרני התוכנה והחומרה, איתם

התקשרה החברה בהסכמי בלעדיות או כספק מורשה. עם זאת, לפי טענת החברה, רוב הסכמי החברה עם ספקיה לא בוטלו או נסתיימו.

שוק ה-IT מוערך כשוק תחרותי ביותר, בו פועלות חברות רבות, מקומיות ובינלאומיות; התחרותיות הרבה בענף זה גורמת למרווחים נמוכים יחסית; הענף מושפע במידה רבה מהמצב הכלכלי במשק (בין אם הוא נובע מגורמים פוליטיים, ביטחוניים או מקרו כלכליים); הענף עתיר בכוח אדם יקר וקיימת תחרות אגרסיבית בין החברות על כוח אדם איכותי; חסמי כניסה גבוהים לענף, הנובעים מיתרונות לגודל, מתלות של הלקוחות בחברה המספקת את שירותי ה-IT, התקשרות בחוזים ארוכי טווח.

חוזקות

- החברה נהנית מיתרון לגודל ומעמד איתן בשוק. החברה הינה השלישית בגודלה מבין מתחרותיה בשוק ה-IT בישראל והינה בעלת מוניטין רב ונתח שוק משמעותי.
- לחברה יתרון תחרותי בזכות הסינרגיה בין תחומי פעילותה השונים. החברה מציעה סל מגוון של מוצרים ללקוחותיה, החל משלב ההדרכה וההטמעה, דרך מוצרי חומרה וכלה בפתרונות תוכנה, ומהווה One Stop Shop עבור לקוחותיה.
- לחברה בסיס לקוחות רחב ומבוזר בתחומי פעילות שונים. לקוחות החברה הינם חברות גדולות ובינוניות, בעלות תקציבי השקעה מהותיים, אשר פועלות במגוון תחומי פעילות מרכזיים, כגון: בנקים, גופים פיננסיים וחברות ביטחוניות.
- לחברה מדיניות תמחור המושתתת על הוזלת מחירים וגלגול הוצאות ללקוחותיה דוגמת, פרויקט תלפיות ופעילות Offshore במזרח אירופה. לעניין זה, ראה הפרק בדבר תיאור החברה להלן.
- החברה מניבה מפעילותה שיעורי רווחיות גבוהים מהמקובל בקרב מתחרותיה העיקריות. ההנהלה שמה דגש על רווחיות והרחבת הפעילות בכל שלבי השרשרת בענף, החל משלב ההדרכה ועד שלב האפליקציות הייעודיות. לעניין זה ראה פרק הניתוח הפיננסי.
- לחברה יחסים פיננסיים המעידים על איתנותה הפיננסית החזקה של החברה. יחסים אלו צפויים לרדת עם גיוס החוב המבוקש, אם כי, אף לאחריו, צפויה להישמר איתנותה הפיננסית של החברה.
- לחברה הנהלה מנוסה ומקצועית בעלת הבנה מעמיקה של הענף ופוטנציאל צמיחתו. המנהלים בחברה, לרבות המנכ"ל, מכהנים בתפקידם הנוכחי מזה כ-6 שנים ובטרם למינויים היו אנשי מפתח בתחומי עיסוקם בחברה או בחברות שמוזגו לתוכה.
- החברה מפעילה מדיניות שמירה על מצבת כוח האדם, הזוטר והבכיר. בקרב העובדים הזוטרים, שיעור העזיבה הינו נמוך יחסית למתחרותיה של החברה. בקרב העובדים הבכירים ואנשי המפתח, לא היתה עזיבה במהלך השנים האחרונות. עם זאת, החברה שומרת על מערך כוח אדם גמיש, המתאים עצמו להתפתחות הענף.

גורמי סיכון כלליים

- הרעה במצב הכלכלי הנובע מהמצב הפוליטי ו/או ממדיניות מוניטרית מרסנת, עלולים להביא את לקוחות החברה להקטין את היקפי ההשקעה שלהם בתחום ה-IT. החברה מתמודדת עם הסיכון האמור באמצעות ניהול כוח האדם והוצאותיה באופן גמיש. כמו כן, כ-30% מפעילות החברה הינה בתחום הבנקאות והפיננסים, אשר צפוי להתפתח בשנים הקרובות עקב דרישות רגולציה דוגמת - באזל II, סליקה תוך-יומית ועוד.
- לחברה תלות בספקיה, לרבות יצרני תוכנה מחו"ל אשר את מוצריהם היא משווקת בישראל וכן בהצלחת מאמצי השיווק והמוניטין של המוצרים אותם היא משווקת. פגיעה במעמד היחסי של אותם יצרני התוכנה מחו"ל ביחס למתחריהם עלולה לפגוע בפעילותה של החברה. הפסקת קשרים בלעדיים עם חלק מהספקים עלולה לפגוע בתוצאות החברה וזאת, לכל הפחות עד למציאת ספק חלופי והחדרת מוצרים חדשים לשוק הישראלי. כפי שנמסר מהחברה, שיעור העזיבה של ספקי החברה הינו זניח. כמו כן, החברה פועלת להקטנת סיכון זה על ידי יצירת ערך מוסף לספקיה, כגון, תרגום המוצרים לעברית וכו'.
- תחום ה-IT מאופיין בהתרחבות באמצעות מיזוגים ורכישות. כך פועלת גם החברה. על הזדמנויות רכישה עשויות להתמודד חברות רבות, מקומיות ובינלאומיות, שלהן אמצעים כספיים גדולים משל החברה וכך עלולה להיפגע יכולת ההתרחבות והצמיחה של החברה. בנוסף, פעולות רכישה ומיזוג כרוכות בסיכונים איהרנטים, כגון: מיזוג והטמעת הגוף הנרכש בחברה על נהליה והתרבות הארגונית שלה, גילוי מאוחר של בעיות בחברה הנרכשת וכו'. מהיסטורית הרכישות והמיזוגים של החברה עולה כי החברה ממזגת לתוכה את החברות הנרכשות ביעילות ובהצלחה, תוך שמירה על שיעורי הרווחיות וההוצאות. הרכישות אשר ביצעה החברה, תרמו להצלחתה של החברה ולשיפור רווחיותה.
- בכוונת החברה להשתמש בכספי ההנפקה, בין היתר, להרחבת פעילותה בחו"ל בתחומים נישתיים בהם סבורה החברה שיש לה יתרון. לאור נסיונה המועט יחסית של החברה בפעילות בינלאומית, ייתכן כי פעילות זו לא תניב את שיעורי הרווחיות אותם החברה משיגה בפעילות המקומית.
- בשנים האחרונות קיימת מגמה של תחרות מוגברת בתחומי הפעילות של החברה הנובעת, בין היתר, מכניסת מתחרים, שהינם זרוע מקומית של חברות IT בינלאומיות. המשך מגמה זו עלול לפגוע בתוצאותיה העסקיות של החברה.

- תחום ה-IT מאופיין בביקוש לכוח אדם מקצועי ואמין. התחרות בין החברות הפעילות בשוק על מקורות כוח האדם הינה רבה ומביאה לעלייה בעלויות העסקת העובדים. בנוסף, חלק מההסכמים בין החברה ללקוחותיה מאפשרים ללקוחות לגייס את העובדים הזוטרים בחברה. במידה והלקוחות יממשו אפשרות גיוס זו בהיקפים נרחבים, היקף העסקים של החברה בתחום זה עלול להיפגע והוצאות הגיוס של החברה יגדלו. כפי שנמסר מהחברה, החברה נערכת לאפשרות של קליטת חלק מעובדיה הזוטרים בקרב לקוחותיה באמצעות מנגנון גיוס גמיש ככל הניתן. כמו כן, החברה סבורה כי עצם קליטתם של עובדיה הזוטרים בקרב לקוחותיה, עשוי לתרום לשמירה על קשרי עבודה מוצלחים עם הלקוחות ואף הרחבתם.
- הענף בו פועלת החברה הינו ענף תנודתי בעל התפתחות טכנולוגית מהירה. התחרותיות הגדולה מחייבת את החברה להציע מגוון פתרונות עדכניים בתחום טכנולוגיית המידע במחירים תחרותיים והכנסות החברה עלולות להיפגע.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- הרחבת היקפי הפעילות של החברה תוך כניסה לתחומים נוספים, תוך שמירה על שיעורי הרווחיות המקובלים בחברה ובענף.

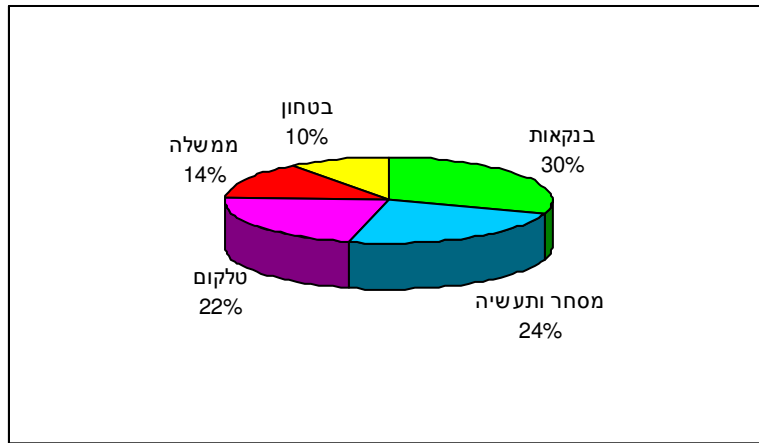
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אי שימוש בכספי ההנפקה לצורך מימון פעילות השקעה בישראל ובחו"ל.
- פעילות מהותית בשווקים במדינות המדורגות בדירוג בינלאומי נמוך מהדירוג של מדינת ישראל.
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית.
- צמצום ענפי.
- ביטול הסכמים או בלעדיות עם ספקים.
- הרעה במצב הכלכלי במשק.

תיאור פעילות החברה

מטריקס הינה אחת מחברות האינטגרציה ושירותי טכנולוגית המידע (Information Technology – IT) המובילות בישראל. החברה מעסיקה למעלה מ-3,200 עובדים לרבות, אנשי תוכנה, חומרה, אינטגרציה והדרכה, המספקים שירותי טכנולוגיית מידע מתקדמים ללמעלה מ-500 לקוחות בשוק הישראלי, תוך התמקדות בארבעה סקטורים של לקוחות: בנקאות ופיננסים; תקשורת וביטחון; תעשייה ומסחר; ממשלה והמגזר הציבורי. כמו כן, החברה משווקת מוצרי תוכנה וחומרה של מגוון רחב של יצרנים בארץ ובעולם.

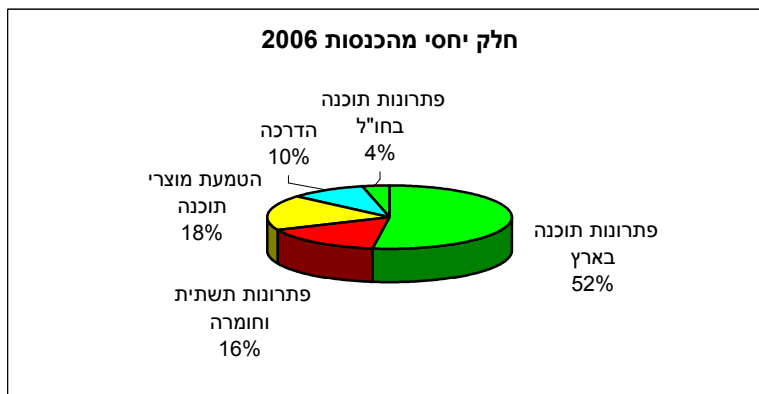
התפלגות הכנסות החברה לשנת 2006, לפי מגזרי הלקוחות הינה :



מקור : דוחות כספיים של החברה לשנת 2006 ועיבוד מידרוג.

החברה פועלת בארבעה מגזרי פעילות : פתרונות תוכנה ; מוצרי תוכנה ; פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב ; הדרכה והטמעה.

התפלגות הכנסות החברה, לשנת 2006, לפי מגזרי הפעילות הינה :



מקור : נתוני החברה ועיבוד מידרוג.

בנוסף, החברה מפעילה שני מרכזיים רוחביים המעניקים שירותים מתמחים לכל מגזרי הפעילות וללקוחות השונים :

- מרכז פיתוח טכנולוגי המעניק שירותי פיתוח הכוללים בעיקר, יישומי רוחב, קרי יישומים שניתן לעשות בהם שימוש ביותר מסקטור אחד, וכן פיתוח יישומים המצריכים משאבים מתמחים מבחינת כוח אדם וידע מקצועי .
- מרכז ייעוץ אסטרטגי המעניק ללקוחות שירותי ייעוץ שונים בנושאי ארגון, אסטרטגיה, פיתוח עסקי, פיתוח טכנולוגי וכיו"ב.

החברה פועלת להגדיל ולהרחיב את תחומי פעילותה בשוק ה-IT, בארץ ובעולם, באמצעות רכישות ומיזוגים ובאמצעות צמיחה פנימית. התהליך החל בשנת 2001, בו החלה החברה במיזוג חברות מובילות בשוק ה-IT בישראל, לתוכה.

פרטים אודות רכישות מהותיות אותן ביצעה החברה:

שם החברה	מועד הרכישה
סינטק טכנולוגיות מתקדמות בע"מ	נובמבר 2002
ג'ון ברייס הדרכה בע"מ	רכישת שליטה - 11/2002, השלמת רכישה - 2/2004
קבוצת סיבם	ספטמבר 2003
ניו אפליקום	יוני 2003
סיון הדרכה ומערכות בע"מ	ינואר 2004
קומקס מערכות תוכנה ותקשורת בע"מ (היום: מטריקס תשתיות ותקשורת)	פברואר 2004
מכללת הייטק	ספטמבר 2005
אפקט פתרונות מתקדמים בע"מ	אוגוסט 2006

תרשים האחזקות של החברה, מצ"ב **כנספת א'** לדוח זה.

הון אנושי

נכון ליום 06/2007, מועסקים בחברה 3,201 עובדים והתפלגותם בין החטיבות השונות הינה כלהלן:

שנה	מספר עובדים		
	2007/06	2006	2005
הנהלה ומנהלה	149	149	140
פתרונות ושירותי תוכנה	2,326	1921	1592
שיווק והטמעה של מוצרי תוכנה	72	69	73
פתרונות תשתית למחשבים, שיווק מחשבים וציוד נלווה	214	211	216
הדרכה והטמעה	440	380	369
סה"כ	3,201	2,730	2,390

העובדים מועסקים על פי חוזי עבודה אישיים. בנוסף על השכר הבסיסי וההטבות אותן מקבלים העובדים, נכללים חלק מהעובדים בתוכניות תגמול, במסגרתן מחולקות לעובדים אופציות לרכישת מניות החברה.

תחומי הפעילות של החברה:

פתרונות ושירותי תוכנה – תחום זה של החברה מהווה מקור לכ- 54% מהכנסות החברה. פעילות זו של החברה מאופיינת בצמיחה מהותית על פני השנים. בתחום זה פועלת החברה במתן פתרונות תוכנה, ביצוע פרויקטים של מחשוב ותוכנה, מיקור חוץ, אינטגרציה של מערכות ושירותי תוכנה, בהתאם לצרכיו המיוחדים של הלקוח ובשיפור מערכות תוכנה קיימות והרחבתן. פתרונות התוכנה כוללים: פיתוח תוכנה ייעודית ללקוח; התאמת תוכנה שפותחה על ידי החברה או על ידי צדדים שלישיים לדרישות הלקוח; הטמעת תוכנה; ושילוב הרכיבים האמורים. במרבית המקרים, לאחר אספקת המערכות ללקוח, החברה ממשיכה לספק ללקוחותיה שירותי תחזוקה ותמיכה של המערכות.

Offshore – במסגרת פעילות זו של החברה ראוי לציין את פעילות החברה בהענקת שירותי פיתוח תוכנה, בדיקות ותיעוד במרכזי התמחות בעלי עלות זולה בתלפיות ובמזרח אירופה. במסגרת ה- Offshore מוצאת פעילות מסוימת בתחום ה- IT למקום בו ניתן לבצע את אותה פעילות בעלות נמוכה יותר. כך, יכולים הגורמים הפעילים בתחום ה- IT להציע ללקוחותיהם פתרונות חליפיים במחירים נמוכים יותר. מגמה זו נפוצה בשוק העולמי ומתחילה לצבור תאוצה בשוק המקומי. על מנת להתמודד עם מגמה זו, הקימה החברה, בסוף שנת 2004, את פרויקט תלפיות, אשר הינו מסלול הכשרה והשמה לנשים במגזר החרדי במסגרתו החברה מקימה מרכזי פיתוח המעסיקים עובדות אשר הוכשרו על ידי החברה. החל מסוף שנת 2004 ועד סוף שנת 2006 הוכשרו על ידי החברה לתחום התכנות ובדיקות התוכנה מעל ל- 250 נשים, אשר עובדות כיום במרכזי הפיתוח של תלפיות במודיעין עלית ובית שמש. עלות הפעלת המרכז נמוכה באופן ניכר מעלות הפעלת יחידות דומות במרכזי החברה הקיימים. הוזלת העלויות של החברה באמצעות פרויקט תלפיות, משפרת את יכולת התחרות של החברה בתחום ה- IT. בנוסף, לקראת סוף שנת 2006 הקימה החברה, בשיתוף עם צד שלישי, פעילות בשם נט-שור שעיקרה פעילות Offshore באמצעות שיתופי פעולה עם חברות ממזרח אירופה. פעילות זו מיועדת בשלב ראשון לקהל יעד של לקוחות בישראל ובעתיד ייתכן שאף בחו"ל.

לקוחות - פעילות החברה בתחום זה ממוקדת בחברות וארגונים, בינוניים וגדולים, הפועלים בענפי המשק השונים כגון: בנקים ומוסדות פיננסיים, חברות ביטוח, חברות טלקומוניקציה, מפעלי תעשייה, רשתות שיווק והפצה, משרדי ממשלה, צה"ל ועוד. כפי שנמסר מהחברה, התפלגות הלקוחות בתחום זה, דומה להתפלגות הלקוחות של החברה כולה, כמוצג לעיל. כ- 50% מלקוחות המגזר הינם לקוחות של החברה מעל 10 שנים וכ- 25% מלקוחות המגזר הינם לקוחות החברה למעלה מ- 5 שנים.

אופן ההתקשרות – התקשרות החברה עם לקוחותיה בתחום זה, מבוצעת במסגרת שני סוגי התקשרות:

- כ- 30% מההסכמים בתחום זה הינם הסכמים לביצוע עבודה במחיר קבוע (Fixed Price) – בהם מוגדרים תכולת העבודה והתוצר הסופי, מועד האספקה, המחיר הכולל ותנאי התשלום. מחד, החברה נושאת בסיכון הכרוך בהערכת חסר של עלות הפרויקט. מאידך, הרווחים מוכרים בשיטת התקדמות העבודות.
- כ- 70% מההסכמים בתחום זה הינם הסכמים לביצוע עבודה, בחיוב על פי זמן וחומרים (Time & Material) - בהם המחיר החוזי משולם בהתאם לשעות העבודה בפועל של עובדי החברה, בכפוף למחירון שנקבע בינה לבין הלקוח.

שיווק והפצה – פעילות השיווק במגזר זה מותאמת למאפייניו הייחודיים של כל סקטור. החברה פועלת להרחבת בסיס הלקוחות והיקף הפעילות מול בסיס הלקוחות הקיים. שיטת השיווק הינה מרבית המקרים ישירה, תוך שמירת הקשר עם הלקוחות הקיימים והרחבת השירותים הניתנים להם ופניה באופן יזום וישיר לארגונים שסומנו כיעד שיווקי.

תחרות – התחרות בתחום זה הינה משמעותית ביותר. קיימים גופים רבים המספקים פתרונות ושירותי תוכנה. מרבית פתרונות ושירותי התוכנה אינם מאופיינים בהתמחות ייחודית ולכן כניסת מתחרים פוטנציאליים לתחום זה קלה יחסית. המתחרים העיקריים של החברה בתחום זה הינם: נס טכנולוגיות, EDS Israel, IBM Global Services Israel, ושורת חברות קטנות יותר. מרבית המתחרים הינם שלוחה מקומית של תאגיד בינלאומי, בעלי מקורות הון ואמצעי מימון גדולים משל החברה. חלק מהחברות הבינלאומיות נוקטות מדיניות אגרסיבית של כניסה לשוק ה-IT בישראל. במקרים מסוימים מתהווים שיתופי פעולה בין המתחרים על מנת ליצור יתרון על פני שאר המתחרים בשווקים האמורים. כחלק מהתמודדות החברה עם התחרות בתחום פעילות זה, החברה פועלת להרחבת סל מוצריה, בין היתר, באמצעות רכישות ו/או איתור ספקי תוכנה ושותפים עסקיים, משקיעה משאבים רבים בגיוס כוח אדם איכותי, משתפת פעולה עם גורמים נוספים בתחום ומרחיבה את ההשקעה בשלב ה-Presale.

שיווק והטמעת מוצרי תוכנה – תחום זה של החברה מהווה מקור לכ-15% מהכנסות החברה. החברה הינה אחד הגורמים המובילים בתחום זה בישראל ולאורך שנות פעילותה צברה מוניטין וניסיון, הן בקשרים עם ספקים (חברות תוכנה) והן עם לקוחות.

בתחום זה החברה פועלת בשיווק והטמעה של מוצרי תוכנה בתחומים שונים, שהעיקריים שבהם הינם: מוצרי תוכנה לניהול קשרי לקוחות (CRM), מוצרי תשתית לניהול מערכות מחשב, מוצרי תשתית לניהול השירות, מוצרי תוכנה לניהול תוכן, מוצרי תוכנה לתחקור מחסני נתונים ומאגרי נתונים, מוצרי תוכנה לקישור יישומים, מסדי נתונים ומערכות, מערכות הפעלה בקוד פתוח, מוצרי תוכנה לניהול ידע וכן כלי פיתוח תוכנה וכלי בדיקות תוכנה.

בדומה לתחומי הפעילות האחרים של החברה, היקף הפעילות בתחום זה מושפע מהמצב המדיני, הכלכלי והביטחוני בארץ. במהלך שנת 2006 נרשם גידול קל בהכנסות החברה מתחום זה, הנובעת מיציבות בביקוש לשירותי תמיכה ותחזוקה.

בשנת 2006 נמשכה מגמת המיזוגים והרכישות של יצרני תוכנה, וביניהם גם רכישות של מספר חברות אותן החברה מייצגת בישראל, לדוגמא – חברת BMC רכשה את חברת Identify, חברת Red-Hat רכשה את חברת JBoss ועוד. לא ניתן עדיין להעריך את השלכות רכישות אלו על פעילות החברה.

כמו כן, בשנת 2005 החלה החברה לייצג בישראל את חברת Corillian מארה"ב, אשר הינה בין המובילות בתחום פתרונות בנקאיים מקוונים ומערכות אינטרנט לעולם הבנקאות, ובעקבות כך זכתה החברה בפרוייקט חידוש מערכת הבנקאות באינטרנט של בנק לאומי.

בשנת 2005 המשיכה החברה את התקשרותה עם IBM ישראל, לפיה היא משמשת כמפיצה ראשית של מוצרי IBM בתחום התוכנה למגזר ה-SMB, תחת המותג Blue.

בשנת 2004 התקשרה החברה בהסכם לשיווק חבילות התוכנה של חברת Red-Hat, הנחשבת לאחד הגורמים המובילים בעולם בתחום פתרונות Linux. אם וככל שפתרונות אלו יעמיקו את חדירתם לחברות וארגונים, העובדה כי החברה היא המשווקת המובילה בתחום זה, תביא לגידול בהיקף מכירותיה בתחום.

מוצרים - החברה קשורה בהסכמים עם למעלה מ- 15 יצרני תוכנה מחו"ל לשם שיווק מוצריהם בישראל. במרבית המקרים, החברה היא הגורם היחיד המייצג ומשווק את מרבית מוצרי התוכנה האמורים בישראל. זכויות השיווק מוקנות לתקופות שבין שנה לשלוש שנים. בהתאם להסכמים החברה רוכשת את מוצרי התוכנה על פי מחירוניהם מוסכמים מראש, אולם במקרים רבים ניתנות הנחות מיוחדות ללקוחות (במיוחד ללקוחות גדולים או במקרה של עסקאות בהיקף גדול) באישור יצרני התוכנה. מוצרי התוכנה המשווקים על ידי החברה משולבים לעיתים בפתרונות התוכנה המוצעים על ידה. בנוסף לפעילות השיווק והמכירה של קווי המוצרים האמורים, החברה מספקת שירותי תמיכה, תחזוקה ועדכון גרסאות למוצרי התוכנה המשווקים על ידה. לעיתים החברה מעניקה אחריות לתקופה של עד שנה לחבילות תוכנה המסופקות על ידה.

חלק ניכר מפעילות החברה בתחום זה מבוסס על מספר ספקים, אשר במידה וההתקשרות בינם לבין החברה תפסק או תשתנה באופן מהותי, או אם יקטן הביקוש למוצרי הספקים האמורים, ייפגעו הכנסותיה של החברה מתחום פעילות זה באופן מהותי.

לקוחות - פעילות החברה בתחום זה ממוקדת בחברות וארגונים, בינוניים וגדולים, הפועלים בענפי המשק השונים, ובנוסף, מוכרת החברה את מוצרי התוכנה באמצעות שותפים עסקיים המספקים פתרונות תוכנה.

מחיר מוצרי התוכנה ללקוח נקבע לרוב על ידי יצרני התוכנה, כאשר החברה זכאית לעמלה ששיעורה נקבע בהתאם להסכם עם יצרן התוכנה. ההתקשרות למכירת מוצר התוכנה נעשית ישירות בין החברה ללקוח, והחברה משלמת ליצרן את חלקו בעסקה.

שיווק ומכירות - פעילות זו נחלקת לשיווק ומכירות על פי סקטורים (בנקאות ופיננסים, תקשורת, מוסדות ממשלה וכדומה) או על פי קווי המוצרים או שילוב של השניים. פעילות השיווק על פי סקטורים מבוססת על אנשי מכירות המציעים מגוון של מוצרי תוכנה לסקטור מסוים ובשיווק קווי מוצרים מסוימים קיימת התמחות מיוחדת של אנשי המכירות.

תחרות - עיקר התחרות היא מול חברות ישראליות המשווקות תוכנות מתחרות המיוצרות על ידי יצרני תוכנה בחו"ל או מול סניפים מקומיים של יצרני תוכנה מחו"ל. במיעוט המקרים התחרות היא מול חברות ישראליות אשר פיתחו מוצרי תוכנה מתחרים.

המתחרים העיקריים של החברה בתחום זה הינם בין היתר: CA, Oracle, IBM, Microsoft, Ness, וואן, יעל ועוד. אין לחברה הערכה מבוססת ביחס לחלקה בשוק בתחום זה.

פתרונות תשתית ומוצרי חומרה – תחום זה של החברה מהווה מקור לכ- 17% מהכנסות החברה. מתן פתרונות תשתית למערכות מחשבים ותקשורת; מכירה ושיווק של מחשבים אישיים, מחשבים ניידים, שרתי Intel, ציוד היקפי, מערכות הפעלה, שרתים ותחנות עבודה מסוימות, וכן מכירה ושיווק של מערכות אחסון וגיבוי למערכות מחשב מרכזיות; שירותי תחזוקה למחשבים ולציוד משלים, שירותי מעבדה ו- Help Desk.

בשנת 2006 מיזגה החברה שלוש פעילויות העוסקות בפתרונות תשתית ושיווק חומרה ונוצרה חטיבה חדשה בשם "חטיבת האינטגרציה והתשתיות", וכתוצאה מכך הגדילה החברה באופן מהותי את פעילותה בתחום התשתית הארגונית. החברה מעריכה כי אסטרטגיה זו מאפשרת לה להעניק פתרונות כוללים ומקיפים בתחום ה-IT, תוך שילוב עם תחום ההדרכה ועם שאר תחומי הפעילות של החברה.

מוצרים ושירותים - תחום פעילות זה מחולק לשני תחומי משנה: (1) תחום פתרונות תשתית למערכות מחשב ותקשורת ו- (2) תחום המחשבים והציוד ההיקפי הכולל שיווק ומכירה של שרתים, מחשבים ותחנות עבודה הפועלים תחת מערכות ההפעלה Windows, UNIX, Linux ו-VMS, שיווק מערכות אחסון וגיבוי ועוד.

במרבית המקרים, החברה רוכשת את המוצרים מאת היצרנים בהתאם להזמנות בפועל שנתקבלו מהלקוחות, ובנוסף החברה מחזיקה מלאי האמור לתת מענה להזמנות בלתי צפויות. לרוב מעניקה החברה אחריות על המוצרים לתקופה זהה ובתנאים זהים לתנאי האחריות של יצרני הציוד (תקופות של עד שלוש שנים).

לקוחות - מרבית לקוחות החברה בתחום פעילות זה הינם חברות בינוניות וגדולות הפועלות בתחומי התעשייה, ההייטק, הפיננסים, מוסדות ציבור וממשלה וכן מוסדות חינוך.

מחירי המוצרים נקבעים בהתבסס על המחירים בהם נרכשים המוצרים מהיצרנים (עלות בתוספת מרווח). שירותי התחזוקה מתומחרים בהתבסס על מחירון (שעתי, יומי, חודשי וכיו"ב).

שיווק והפצה - החברה מפעילה צוותי שיווק ומכירות נפרדים לתחום פתרונות תשתית למחשבים ותקשורת ולתחום שיווק מחשבים וציוד היקפי. בדרך כלל אנשי השיווק הינם בעלי הכשרה ייחודית לאותה פעילות.

תחרות

- פתרונות תשתית – קיימים גופים רבים העוסקים במתן פתרונות לתשתית מחשבים ותקשורת ובשיווק מחשבים וציוד היקפי. כניסת מתחרים לתחום זה קלה באופן יחסי שכן תחום זה אינו דורש התמחות ייחודית. המתחרים העיקריים הם EDS, Ness, ו-IBM.
- מחשבים וציוד היקפי – מוצרי המחשב בתחום ה-PC בארץ ובעולם נחלקים לשני סוגים עיקריים: (1) מערכות מחשב של חברות בינלאומיות גדולות עתירות ניסיון ובעלות מוניטין (HP, IBM, Dell וכיו"ב). מערכות אלו מיובאות לארץ על ידי מפיצים מקומיים ומסופקות ללקוח כמערכת שלמה, הנושאת את מותג היצרן ("מערכות ממותגות"). (2) מערכות המורכבות בארץ וכוללות רכיבים המיוצרים על ידי יצרנים שונים ברחבי העולם (בעיקר במזרח הרחוק). בשנים האחרונות קיימת מגמה הולכת וגוברת, בעיקר בקרב ארגונים בינוניים וגדולים, לרכוש מערכות ממותגות, הנמכרות לרוב במחירים גבוהים יותר מהמערכות הלא ממותגות. החברה מתמקדת בשיווק מערכות ממותגות, בעיקר של IBM ו-HP. בארץ פועלים עוד מספר מפיצים של מערכות ממותגות שהעיקריים שבהם הם: אומניטק איכות בע"מ, וואן שילוב מערכות בע"מ, טריפל סי בע"מ ו"הראל מחשבים".

בשל התחרות בקרב מפיצי המערכות הממותגות למערכות שאינן ממותגות וכן בשל ההתקדמות הטכנולוגית, קיימת ירידה מתמדת במחירי המוצרים. התחרות בין הגופים מתבטאת בירידה במרווחים, בהעמדת אשראי ללקוחות לתקופות ארוכות יותר, בהרכב ובמגוון המוצרים וברמת השירות והתמיכה. החברה מתמודדת עם התחרות על ידי הרחבה מתמדת של סל המוצרים, הרחבת רשת ההפצה, שיפור ברמת השירות ובשכלול המערכת הלוגיסטית.

ספקים - חלק ניכר מפעילות החברה בתחום זה מבוסס על מספר ספקים אשר החברה משמשת ספק מורשה של מוצריהם. אם תיפסק התקשרותה של החברה עם ספקים אלו או אם תשתנה באופן מהותי, או אם יקטן משמעותית הביקוש למוצרי הספקים הללו, תפגענה הכנסות החברה מפעילות זו באופן משמעותי.

מלאי - החברה נדרשת להחזיק מלאי לשם מתן מענה מיידי לצרכים בלתי צפויים של הלקוחות. היקף המלאי נקבע לפי תחזית מכירות אשר נערכת על ידי מערך השיווק של המוצרים השונים ובהתחשב בזמני האספקה של יצרני הציוד.

הדרכה והטמעה – תחום זה של החברה מהווה מקור לכ- 11% מהכנסות החברה. הפעילות בתחום זה

נחלקת לארבעה תחומים עיקריים: (1) שירותי הדרכה והטמעה לארגונים בהם מותקנת או תותקן מערכת IT; (2) השתלמויות מקצועיות לאנשי היי-טק; (3) הסבה מקצועית לתחומי המחשוב ליחידים; (4) השתלמויות לקהל הרחב בתחומי ההשכלה הפיננסית.

בנוסף על פעילות החברה בשוק המקומי, היא פועלת גם בשוק הבינלאומי, הן על ידי הזמנת קורסים ומדריכים מגורמים שונים בחו"ל והן על ידי אחזקות בחברות בנות למתן שירותי הדרכה והטמעה בחו"ל. נכון לסוף שנת 2006, מחזיקה החברה בבעלות מלאה חברת בת בהונגריה.

תוצאות הפעילות בתחום זה מושפעות ישירות מהמצב הכללי במשק ובשנת 2006 המשיכה מגמת ההתאוששות והצמיחה של המשק, אשר הביאה לצמיחה ניכרת בתחום פעילות זה ובשיפור הרווחיות. גם תחום ההטמעה של מערכות מידע בארגונים גדל בשנה האחרונה עקב כניסת מערכות מידע לארגונים רבים וגדולים.

במהלך שנת 2006 רכשה חטיבת ההדרכה של החברה את פעילות מכללת היי-טק אשר בהרצליה וכן בשנת 2005 רכשה את מכללת היי טק- מדיאטק שבחיפה. במהלך 2006 החלה החברה לערוך השתלמויות בתחום שוק ההון.

מוצרים ושירותים

- הסבה והכשרה מקצועית – פעילות זו כוללת הכשרת כוח אדם לתחום המחשבים וכן הסבת אקדמאים לעבודה בתחום זה. מסלולי ההכשרה מאפשרים לתלמידים לקבל הסמכות המוכרות על ידי חברות תוכנה בין לאומיות דוגמת: HP, IBM, Checkpoint, Sun, Microsoft ועוד.
- השתלמויות מקצועיות לעובדים בתחום היי-טק – כיום מפעילה החברה 4 מרכזי הדרכה עיקריים בירושלים, תל אביב, הרצליה וחיפה. פעילות זו כוללת פיתוח והעברה של קורסים לאנשי מקצוע בתחום התוכנה, החומרה והתקשורת. בנוסף, החברה התקשרה עם חברות תוכנה, אשר להן היא משמשת, לעיתים באופן בלעדי, כמרכז ההדרכה המוסמך שלהן.
- קורסי יישומים לקהל הרחב – פעילות זו כוללת הקניית ידע ומיומנות למשתמשי המחשב האישי במעבדי תמלילים, גיליונות אלקטרוניים, מערכות הפעלה, גרפיקה ואינטרנט.

- מערכי הטמעה – פעילות זו כוללת הדרכות בחברות וארגונים בהם הותקנו מערכות מידע חדשות ותכליתה היא להכשיר את העובדים בתפעולן של אותן מערכות מידע. פעילות זו נעשית הן באתרי הלקוחות והן במרכזי ההדרכה של החברה.
 - המרכז להשכלה פיננסית – במסגרת פעילות זו מציעה החברה לקהל הרחב השתלמויות שונות בנושאים כגון: ניהול תיק השקעות, מט"ח, אג"ח, נושאים פנסיוניים ועוד. פעילותה בחו"ל של החברה דומה במתכונתה לפעילות בישראל. החברה מעבירה קורסים בנושאים שונים ללקוחות ישראלים בעלי פעילות בינלאומית באתריהם השונים בעולם, וכן מחזיקה חברת ג'ון ברייס, אשר בבעלות החברה, בחברה בהונגריה, בשליטתה המלאה.
- לקוחות - מרבית התקשרויות החברה עם גופים מוסדיים ועסקיים בתחום פעילות זה מוסדרות בהזמנות אותן מגיש הלקוח, בעקבות הצעת מחיר. עם חלק מהלקוחות, בעיקר אלה המחויבים בפרסום מכרז, החברה קשורה בהסכמי מסגרת למתן שירותי הדרכה, ללא התחייבות מצד הלקוח לרכישת קורסים בסכום מסוים.
- התקשרויות החברה עם לקוחות פרטיים מוסדרות בהליך הרשמה ותשלום אותו מבצע הלקוח. מחירי הקורסים נקבעים כנגזרת של תנאי התחרות השוררים בשוק, היקף הקורסים, היקף ההתקשרויות עם הלקוח וסוג הלקוח.
- שיווק ומכירות - פעילות השיווק והמכירות בתחום ההדרכה מופנית בעיקר לסקטור העסקי וכוללת פניה ממוקדת ללקוחות קיימים וללקוחות שסומנו כיעד שיווקי. פעילות השיווק מבוצעת הן על ידי אנשי מכירות והן על ידי מנהלי התחומים.
- בנוסף, החברה מפרסמת את שירותיה באמצעות פרסום בכנסים ותערוכות, פרסום בעיתונות, דפי מידע ללקוחות ופרסום באינטרנט.
- תחרות - שוק הדרכת המחשבים בישראל נתון לתנודתיות רבה במהלך 6 השנים האחרונות. השפל בענף ההיי-טק בעולם ובישראל בשנים 2000-2003 והירידה בביקוש לעובדים בתחום, הביאו לסגירה ו/או לצמצום ניכר של היקפי הפעילות של חלק מהגורמים שהיו פעילים בתחום זה. החל מהמחצית השנייה של 2003 יש עלייה ניכרת בביקוש להדרכות, אשר באה לידי ביטוי בפתחתם של מרכזי הדרכה נוספים.
- המתחרים העיקריים של החברה הינם: אוניברסיטאות, מכללות, מחלקות הדרכה פנימיות של חברות הפועלות בתחום, סלע גרופ. קום בע"מ, קבוצת Ness ואינטרביט טי.אנד.סי בע"מ. להערכת החברה היא הגורם המוביל בשוק הדרכת ה-IT המקומי.

מימון וניהול התחייבויות

התחייבויות לבנקים – נכון למועד דוח זה, לחברה התחייבויות כלפי הבנקים בגין אשראי והלוואות שקיבלה העומדות על סך כ – 103 מיליוני שקלים. עם השנים האשראי לזמן ארוך שהועמד לטובת החברה גדל וזאת על מנת לאפשר לה לרכוש חברות ופעילויות נוספות שלא תמורת מניות. במקביל, לאור יתרות המזומנים שהצטברו בחברה, החברה הקטינה את האשראי לזמן קצר שהועמד לה על ידי הבנקים.

להלן תיאור מסגרות האשראי של החברה למרץ 2007 (במיליוני ₪):

130	בנק לאומי
81	בנק דיסקונט
79	בנק הפועלים
25	הבנק הבינלאומי
25	בנק המזרחי
20	בנק איגוד
10	בנק מרכנתיל דיסקונט
5	בנק אוצר החייל
375*	סה"כ

* נכון למרץ 2007, מנוצלים כ- 104 מיליון ₪ בהלוואות לזמן ארוך (5 שנים), וכ- 40 מיליון ₪ ערבויות ביצוע ללקוחות.

שעבודים – במסגרת התקשרויותיה של החברה עם בנקים לקבלת אשראים, התחייבה החברה בין השאר:

- שלא ליצור לטובת צד שלישי שיעבוד כלשהו על רכושה ועל ונכסיה ולא לתת ערבות כלשהי להבטחת חובותיו של צד שלישי, כל עוד יהיו לחברה התחייבויות כלפי הבנקים, למעט ערבויות לחברות בנות ו/או ערבויות הניתנות במהלך העסקים הרגיל.
 - לא למכור ו/או להעביר בכל דרך שהיא את נכסיה לאחרים בלא קבלת הסכמת הבנקים, אלא אם יעשה הדבר במהלך העסקים הרגיל.
 - לא לבצע ולא לנקוט הליכים כלשהם לביצוע מיזוג עם תאגידים אחרים, אלא בתנאים שנקבעו.
- בד בבד עם התחייבויות אלו, התחייבה חברת פורמולה, שהינה בעלת השליטה בחברה, כי שיעור אחזקותיה בחברה לא יפחת מ- 50.1%.

ערבויות – החברה וחברות הבנות ערבות אחת לשנייה בערבויות צולבות. החברה וחברות מאוחדות נתנו ערבויות ביצוע לטובת לקוחות בהיקף של כ- 45 מיליוני שקלים וכן נתנו ערבויות לתשלום שכ"ד בהיקף של כ- 4 מיליוני שקלים.

דגש רב על מערכות מחשב בארגונים גדולים

ההתפתחות הטכנולוגית המואצת בשנים האחרונות בשילוב ההתאוששות הכלכלית בארץ ובעולם מניעה ארגונים גדולים ובינוניים (בעיקר) לחדש ו/או להחליף את מערכות המחשב הקיימות במערכות חדשות, המשפרות ומרחיבות את מגוון השירותים אותם מספקים הארגונים ללקוחותיהם. חברות בתחום המחשוב נדרשות להתאים את עצמן לדרישות השוק ולצורכי הלקוחות במהירות המרבית, תוך שהן חייבות לשמור על גמישות ויכולת מהירה למתן מענה לצרכים המשתנים. מגמה זו מביאה לעלייה בביקוש לשירותים ולפתרונות אותם מטריקס מספקת ללקוחותיה. אחד ההיבטים של מגמה זו היא הנטייה הגוברת והולכת של ארגונים לעשות שימוש, ככל הניתן, בפתרונות המושתתים על מוצרי תוכנה.

שיעורי צמיחה גבוהים בקרב החברות המובילות בישראל

שוק שירותי התוכנה והאינטגרציה התאפיין בשנה האחרונה בהמשך מגמת הצמיחה מהשנה החולפת. סך המחזור של 3 החברות המובילות, אשר החברה הינה אחת מהן, הפגין בשנה החולפת צמיחה בשיעור של כ- 16%, והסתכם בכ- 4.53 מיליארדי שקלים, ומספר המועסקים של שלוש החברות המובילות גדל בכ- 24% והסתכם בכ- 12,745 איש.

מגמה של ארגונים וחברות לבצע Outsourcing לשירותי ה- IT תורמת לצמיחה

הצמיחה בשוק שירותי ה- IT מאופיינת בכך שחברות וארגונים מחפשים אלטרנטיבות זולות לרכישת שירותי IT באיכות גבוהה. מגמה זו באה לידי ביטוי בהוצאת פעילות ה- IT אל מחוץ לארגון לניהולו של צד שלישי (Outsourcing).

מבנה עסקאות ה- Outsourcing משתנה ממקרה למקרה – לעיתים מועברת כל מחלקת ה- IT לספק השירות ולעיתים מקים ספק השירות את המערכת ומתפעל אותה.

הוזלת עלויות באמצעות Offshore וגלגולן ללקוח – מנוע צמיחה.

במסגרת Offshore מוצאת פעילות מסוימת בתחום ה- IT למקום בו ניתן לבצע את אותה פעילות בעלות נמוכה יותר, וכך יכולות חברות ה- IT להציע ללקוחותיהן פתרונות חליפיים במחירים נמוכים יותר. מגמה זו נפוצה בשוק העולמי ומתחילה להיכנס לשוק המקומי. כך גם החלה החברה לפעול בתחום זה, הן בפרויקט תלפיות והן במזרח אירופה החל משנת 2006 (לעניין זה ראה בתיאור תחומי הפעילות של החברה לעיל).

צמיחה והתרחבות נשענת על גידול פנימי ומיזוגים ורכישות

עד לשנת 2001 סופקו שירותי ה- IT על ידי מספר רב של גורמים, הן בשוק העולמי והן בשוק המקומי. השפל הכלכלי, אשר החל בשנת 2000 והגיע לשיאו בשנת 2002, הביא לירידה חדה בביקוש לשירותי IT. כתוצאה מכך חברות רבות אשר סיפקו שירותי IT (בעיקר קטנות ובינוניות) הפסיקו את פעילותן או נרכשו על ידי גורמים מתחרים בעלי איתנות פיננסית (כדוגמת מטריקס).

מצב דברים זה הביא חברות וארגונים, אשר ה- IT מהווה כלי מרכזי בפעילותם, להעדיף לקבל את שירותי ה- IT מחברות גדולות בעלות מוניטין ואיתנות פיננסית, אשר הסבירות שיפסיקו את פעילותן בתקופה של האטה כלכלית נמוכה יותר. מגמה זו השתלבה במגמה של צמצום כמות הספקים על ידי

לקוחות גדולים, מטעמי יתרון לגודל, התייעלות תהליכי הרכש וניהול הספקים. מגמות אלו הובילו לתנופה נוספת של מיזוגים ורכישות בתחום ה-IT.

החברה מתמודדת עם מגמה זו בעיקר בשלושה היבטים: (1) יתרון לגודל – לחברה מוניטין, מגוון שירותים ואיתנות פיננסית, אשר מושכים אליה לקוחות רבים. (2) הזדמנויות צמיחה – מגמת המעבר של לקוחות מחברות IT קטנות ובינוניות לחברות גדולות מאפשרת לחברה, שהינה אחת מחברות ה-IT הגדולות בשוק הישראלי, לרכוש חברות בתחומי פעילותה במחירים כלכליים ולהרחיב את מגוון השירותים המוצע על ידה. (3) מיזוגים ורכישות של יצרני חומרה ותוכנה – עם חלק מהיצרנים יש לחברה יחסי בלעדיות ולחלקם משמשת החברה ספק מורשה. אם היצרנים נרכשים על ידי יצרנים אחרים, יש לכך השפעה על החברה, בהתאם להיותה נציגה של הצד הרוכש או הנרכש.

השלכת רפורמות ורגולציות

הפעילות המשקית בישראל מושפעת במידה רבה מרפורמות המונהגות על ידי הממשלה ומרגולציות בהיקף נרחב (בעיקר בתחומי הבנקאות, ביטוח וטלקום). לרפורמות ולרגולציות האמורות קיימת בדרך כלל השפעה חיובית על הביקוש ל-IT כיוון שהן יוצרות צורך בפתרונות IT ספציפיים. לדוגמא:

- הרפורמה בשוק ההון – הציפייה היא כי לרפורמה זו תהיה השפעה חיובית על הביקוש ל-IT בשל הצורך בפתרונות ממוכנים לניהול קרנות וקופות גמל. כמו כן, עשויה הרפורמה להאיץ מהלך של כניסת הבנקים למכירת מוצרי ביטוח ופנסיה, אשר יביא לעלייה בביקוש לפתרונות IT מתאימים.
- ניהול סיכונים על פי הנחיות Basel II, שמטרתן קביעת כללים אחידים להערכה וניהול סיכונים במגזר הבנקאי, יביא לעלייה בביקוש לפתרונות IT ייחודיים.

עלייה בעלויות כוח אדם וקשיים בגיוסו

ההתאוששות הכלכלית ומגמות הצמיחה בשוק ה-IT מאופיינות בגידול בביקוש לעובדים ובעליית שכר בשוק העבודה, אשר נעשו משמעותיים יותר בשלהי שנת 2005 ובמהלך שנת 2006, בעיקר בתחום התוכנה והפרויקטים. לצד הגידול בעלויות השכר (הגורר שחיקה ברווחיות) נתקלות החברות בתחום בקשיים לגייס כוח אדם איכותי.

השפעה מהותית ממחזוריות הצמיחה והמיתון במשק

שוק ה-IT הינו בבואה של הפעילות המשקית, וככזה הינו רגיש ומושפע במידה ניכרת ממחזורי הצמיחה והמיתון בפעילות הכלכלית. בתקופות של שפל ומיתון חברות וארגונים מצמצמים את הוצאותיהם על IT ובתקופות של צמיחה גדלות הוצאות אלו.

ההתאוששות בכלכלה העולמית אשר החלה בשנת 2003 והמשיכה בשנים שאחריה, הביאה לעלייה בביקושים למוצרי ולשירותי IT. שנת 2006 סימנה את המשך הצמיחה הכלכלית וההתאוששות מהמיתון, והערכה המקובלת הינה כי שוק שירותי ה-IT יצמח בשנים הקרובות בשיעור שנתי ממוצע של כ- 5% - 8%.

יחד עם זאת, אי הוודאות הכלכלית, הביטחונית והפוליטית בשוק המקומי, מביאה לכך שחברות וארגונים נזהרים בהקצאת תקציבים רחבי היקף לתחום ה-IT. כתוצאה מכך, גם כאשר מוקצים תקציבים לתחום זה, קיימת תחרות עזה בין הגופים השונים הפועלים בתחום.

הפיתוח המואץ של השווקים במזרח אירופה ובמזרח הרחוק, בפרט בשוק ה-IT, יוצר שווקים פוטנציאליים חדשים ליצוא שירותים ומוצרים בתחום מחד, ומגביר את התחרות למוצרי החברה ושירותיה מאידך.

תחרות בענף, מטריקס הינה החברה השלישית בגודלה בענף

התברר הבולטות בתחום שירותי התוכנה והאינטגרציה הן: חברת נס, השומרת השנה על מקומה הראשון בדירוג, וסיימה את 2006 עם גידול של כ- 22% בהכנסות, שהסתכמו בכ- 2.11 מיליארדי שקלים. נכון לסוף שנת 2006, הועסקו בחברה מעל 7,500 איש והיא סיפקה שירותים לכ- 500 לקוחות.

הדירוג השני בענף השנה נשמר בידי קבוצת מלם תים, עם מחזור של כ- 1.25 מיליארד שקלים (גידול של כ- 11%), ומספר מועסקים שהוכפל בשנה שעברה ועומד על כ- 2,500 איש השנה. מטריקס מדורגת שלישית עם מחזור של כ- 1.175 מיליארדי שקלים (גידול של כ- 11%). רביעית מדורגת חברת טלדור וחמישית, חברת וואן.

בעלות וניהול

בעלי המניות המשמעותיים בחברה הינם: פורמולה מערכות (1985) בע"מ, אשר מחזיקה בכ- 50% מהון המניות של החברה ובכ- 50% מזכויות ההצבעה בה. בשנה האחרונה חל שינוי בבעלי המניות של חברת פורמולה, כאשר חברת אמבלייז רכשה 50.1% ממניות החברה ובכך הפכה לבעלת השליטה המלאה בפורמולה. קבוצת כלל, אשר מחזיקה בכ- 9% מהון המניות בחברה. פסגות קרנות נאמנות, אשר מחזיקה בכ- 5% מהון המניות. קבוצת מגדל אשר מחזיקה בכ- 4.5% מהון המניות בחברה.

דומיננטיות של בעל השליטה

כפי שנמסר מהחברה ומבעלי השליטה, אין מעורבות גבוהה של בעלי השליטה בהחלטות הניהוליות של החברה, והם מעניקים חופש פעולה רב למנכ"ל החברה. עבור בעלי המניות, החברה היא הנכס העיקרי שלהם והם מעוניינים כי תמשיך לפעול כפי שפעלה עד היום ותמשיך להניב רווחים. בעלי המניות הביעו אמון רב במנהלי החברה ועם הפיכתם לבעלי המניות נחתמו עם בעלי המשרות הבכירים חוזה עבודה ל- 4 שנים. בעלי השליטה סברו כי יש מקום להתערב בנושא הראייה הגלובלית של החברה ועל כן קיימת התערבות מסוימת בהרחבת פעילות החברה לחו"ל, אולם התערבותם נעשית בשיתוף פעולה מלא עם מנהלי החברה וקבלת ההחלטות לגבי רכישת חברות מחו"ל תעשה בהסכמה מלאה.

מדיניות דיבידנד

לחברה מדיניות דיבידנד לפיה היא מחלקת מדי שנה דיבידנד של כ- 50% מהרווח השנתי הנקי של החברה, ובלבד שלא יהיה חשש סביר שהחלוקה תמנע מהחברה את היכולת לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן, או בתוכניות החברה לביצוע מיזוגים ו/או רכישות. ביום 21 במרץ 2007, חילקה החברה דיבידנד בסך של כ- 33 מיליון שקלים, מכוח החלטה מיוחדת שקיבלה החברה.

נושאי משרה בכירים בקבוצה:

שם	תפקיד	תחילת כהונה	
מר מרדכי גוטמן	מנכ"ל החברה	2001	הוביל את הקמתה של מטריקס, רכישה ומיזוג של למעלה מ- 26 חברות למטריקס והנפקתה בבורסה הישראלית. שירת 7 שנים בממרי"מ, 14 שנה בחברת לירו מערכות, מתוכן 6 שנים כמנכ"ל.
מר אליעזר (לייזי) אורן	נשיא וסגן יו"ר	2003	שירת 7 שנים בממרי"מ, הקים את חברת אפליקום עם שניים מחבריו ושימש כמנכ"ל החברה עד למיזוגה עם מטריקס.
מר משה אטיאס	סמנכ"ל כספים	2001	שותף להקמת מטריקס ולהנפקתה בבורסה. שימש כסמנכ"ל כספים של אלרון טלסופט.

הנהלת החברה מורכבת מאנשים אשר שימשו בתפקידים בכירים בחברות שמוזגו לתוך החברה. כאשר מונה מר מוטי גוטמן כמנכ"ל, הוחלפו מנהלי החברות שמוזגו לחברה באנשי מפתח אשר עבדו בכפיפות להם, שהינם בעלי פוטנציאל, לתפקידים הבכירים בחברה. נכון למועד דוח זה, אף אחד מראשי התחומים בחברה לא עזב. ומכאן, שההנהלה הבכירה מורכבת מאנשים בעלי ותק רב בחברה. להערכת מידרוג, לחברה יש הנהלה חזקה, התורמת באופן משמעותי להצלחת החברה.

אסטרטגיה ויעדים

אסטרטגיה:

בעקבות המגמה הקיימת בעולם בענף ה-IT, לפיה ארגונים וחברות מבצעות Outsourcing לשירותי ה-IT, תמשיך החברה לבצע Outsourcing, כיוון שפעילות זו תורמת לצמיחתה. בנוסף, תמשיך החברה לבצע מיזוגים ורכישות, כפי שביצעה בהצלחה עד כה, שכן לחברה ניסיון מוכח במיזוגים ורכישות של חברות לתוכה, אשר תרמו להתפתחותה של החברה ולגדילתה. החברה מתכוונת להמשיך ולפעול בתחומי הבנקאות והפיננסים, שכן בעקבות הרגולציה נוצר צורך לגופים הפועלים בתחום זה להשקיע ב-IT, ולחברה קיימים לקוחות משמעותיים בתחום זה.

יעדים:

פתרונות ושירותי התוכנה – בכוונת החברה להמשיך ולהרחיב את פעילותה בשוק המקומי, הן באמצעות צמיחה פנימית והן באמצעות רכישות סינרגטיות. החברה שואפת להגדיל את מכירותיה בתחום פעילות זה בכ- 10% בשנת 2007 ולהרחיב את פעילותה בחו"ל, בעיקר באמצעות רכישה של או שיתוף פעולה עם גורמים מקומיים במדינות אשר להערכת החברה עומדות בפני התפתחות משמעותית בתחום ה-IT.

בסקטור הפיננסי – השינויים המבניים העוברים על השוק המקומי בתחומי הבנקאות, הפיננסים והביטוח וכן בתחום התקשורת מביאים את החברה להמשיך ולפעול להרחבת פעילותה בתחום זה, בין היתר, על בסיס פתרונות תוכנה מפיתוח עצמי וכאלה של יצרני תכנה מחו"ל אותם החברה מייצגת בישראל. כמו כן, בכוונת החברה להמשיך ולהרחיב את פעילותה בתחום ה-ERP לסקטור הבריאות והחינוך.

Offshore – המחסור המתפתח בכוח אדם טכנולוגי, יחד עם לחץ מצד הלקוחות להקטין עלויות, מעודדים העברת מרכזי פיתוח אל מחוץ לישראל. בכוונת החברה להמשיך בפיתוח עסקי ה-Offshore אותם התחילה החברה בשנת 2006, לרבות גיוס כוח אדם איכותי, באמצעות הסינרגיה בין תחומי פעילותה השונים וכן באמצעות פעילות ממוקדת במתכונת Offshore כדוגמת תלפיות ונט-שור. בתחום הביטחוני – עם כניסתה של התעשייה האווירית כמשקיע מהותי ב"תלתן", החברה בוחנת אפשרות להשתמש ביתרונותיה של התעשייה האווירית להרחבת פעילות "תלתן" בשוק הבינלאומי.

שיווק והטמעת מוצרי התוכנה - בשנת 2007 החברה מתכוונת להמשיך ולהרחיב את פעילותה, הן באמצעות זיהוי וקבלת נציגות של מוצרי תוכנה חדשים והן באמצעות ביסוס מעמדם של מוצרים קיימים. להערכת החברה, ככל שתרחיב את סל המוצרים שלה, כך היא תרחיב את המכירות בתחום זה.

אם וככל שפתרונות קוד פתוח (Linux) יעמיקו את חדירתם לחברות וארגונים, היותה של החברה מובילה בתחום זה, תביא לגידול בהיקף מכירותיה בתחום. עם זאת, הרחבת השימוש בקוד פתוח מרחיבה את התחרות בתחום זה, בעיקר מצד חברות אורקל ונובל.

בנוסף, להערכת החברה, החדירה של פתרונות ה-ERP ו-CRM המשווקים על ידה, תלך ותעמיק באופן אשר יביא, להערכת החברה, לגידול בהיקף המכירות שלה בתחום.

פתרונות תשתית ומוצרי חומרה - החברה מתכוונת להמשיך ולהגדיל את שיתוף הפעולה בין תחום זה ליתר תחומי פעילותה. להערכת החברה, יכולותיה בתחום זה יהוו גורם משיכה בקרב סקטורים מסוימים אשר נושא תשתיות המחשבים מהווה פן מרכזי בתחום ה-IT שלהם. כמו כן, החברה עשויה להרחיב את היקף פעילותה בתחום זה דרך רכישת ומיזוג גופים קטנים יותר הפועלים בתחום זה ובכך לנצל יתרונות לגודל והתייעלות תפעולית.

הדרכה – היעד המרכזי של החברה לשנת 2007 הוא להמשיך ולהגדיל את היקף פעילותה בתחום זה על רקע התאוששות הכלכלה בישראל, באמצעות יצירת והעמקת שותפויות אסטרטגיות ארוכות טווח עם חברות וארגונים מובילים, באופן שיקטין את המחזוריות בהכנסות החברה. כמו כן, החברה שואפת להעמיק את הסינרגיה עם תחומי הפעילות האחרים בחברה. החברה מתכוונת להרחיב את פעילותה בתחום זה בחו"ל ולאחרונה הקימה מרכז הדרכה בבייג'ין שבסין ומתכננת להקים בסין מרכז נוסף בשנחאי.

הכנסות

הכנסות החברה הסתכמו בשנת 2006 בכ- 1,176 מיליוני שקלים, שזהו גידול של כ- 10.9% לעומת שנת 2005. גידול זה צפוי להישמר גם בשנת 2007.

ברבעון הראשון של שנת 2007 הסתכמו הכנסות החברה בכ- 304 מיליוני שקלים, לעומת כ- 290 מיליוני שקלים בתקופה המקבילה אשתקד, עלייה של כ- 5%. או של 8.5% (לאחר נטרול יציאה מאיחוד של חברה כלולה). גידול זה נובע מהצמיחה הטבעית של החברה.

רווח גולמי

משנת 2004 נשמר שיעורו של הרווח הגולמי ועומד על 22%. בשנת 2006 עמד הרווח הגולמי על כ- 260 מיליוני שקלים, שזהו גידול של כ- 9% משנת 2005. ברבעון הראשון של שנת 2007 עמד הרווח הגולמי על כ- 67 מיליוני שקלים, שזו עליה של כ- 2.2% לעומת הרבעון המקביל אשתקד.

רווח תפעולי

הרווח התפעולי עלה משנת 2005 לשנת 2006 בכ- 10%, ועמד על כ- 85 מיליוני שקלים. שיעור הרווח התפעולי גם הוא נשאר קבוע משנת 2004 ועד היום, ועומד על 7%. ברבעון הראשון של שנת 2007 עמד הרווח התפעולי על כ- 22.5 מיליוני שקלים, שזו עליה של כ- 7% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. השיפור ברווח התפעולי בשנת 2006 נבע מהצמיחה בהכנסות החברה ובעליה ברווחיות הגולמית לעומת גידול מתון יותר בהוצאות מכירה, שיווק, הנהלה וכלליות וקישון בהוצאות מו"פ בין התקופות.

הוצאות מימון

הוצאות המימון בשנת 2006 הסתכמו בכ- 5.6 מיליוני שקלים לעומת כ- 10 מיליון שקלים בשנת 2005. הירידה בהוצאות המימון נבעה בעיקר מירידה בהוצאות המימון בגין אג"ח להמרה שהומרו למניות בשנת 2005 ועלייה ביתרות המזומנים. ברבעון הראשון של שנת 2007 הסתכמו הוצאות המימון בכ- 161 אלפי שקלים, שזו ירידה חדה של כ- 85% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. ירידה זו נובעת בעיקר מעלייה ביתרות המזומנים.

רווח ממימוש ומירידה בשיעור האחזקה

בשנת 2006 רשמה החברה רווח בגין ירידה בשיעור האחזקה בשיעור של כ- 16 מיליוני שקלים, כתוצאה ממכירת אחזקות מטריקס וואן. ברבעון הראשון של שנת 2007 רשמה החברה רווח הון של כ- 8.22 מיליוני שקלים בעקבות מימוש האופציה להגדלת השקעתה בתלתן של התעשייה האווירית לישראל בע"מ. לאחר מימוש האופציה, מחזיקה התעשייה האווירית ב- 35% מהונה המונפק של תלתן והחברה מחזיקה ב- 34.9% מהונה המונפק של תלתן.

רווח נקי

הרווח הנקי הסתכם בשנת 2006 בכ- 74.7 מיליוני שקלים, לעומת רווח בסך של כ- 42 מיליוני שקלים בשנת 2005 – צמיחה של כ- 78%. השיפור ברווח הנקי נובע בעיקר מעליה ברווחיות התפעולית, ירידה בהוצאות המימון וברווח ממימוש ומירידה בשיעור האחזקה. הרווח הנקי ברבעון הראשון של שנת 2007 עמד על 19 מיליוני שקלים לעומת 15 מיליוני שקלים ברבעון המקביל אשתקד – עליה של כ- 26.5%.

הפרשה לחובות אבודים ומסופקים

החברה מחשבת באופן ספציפי בגין חובות מזהים אשר לדעת הנהלת החברה גבייתם מוטלת בספק.

ניתוח הכנסות ורווחיות מגזרי

פתרונות ושירותי תוכנה (כולל תלפיות)

הכנסות - סך ההכנסות של החברה בתחום זה בישראל עמד ברבעון הראשון של שנת 2007 על כ- 175 מיליון ₪ (כ- 57.7% מההכנסות), בשנת 2006 על כ- 615 מיליוני שקלים (כ- 52% מההכנסות), לעומת כ- 553 מיליון ₪ בשנת 2005 (כ- 52% מההכנסות).

סך ההכנסות מפתרונות ושירותי תוכנה בחו"ל הסתכמו ברבעון הראשון של שנת 2007 בכ- 9.8 מיליון ₪, המהווים 3.2% מההכנסות, בשנת 2006 בכ- 42 מיליון ₪, המהווים כ- 3.6% מההכנסות, לעומת כ- 43 מיליון בשנת 2005, המהווים כ- 4% מההכנסות.

משנת 2004 כל שנה חל גידול של כ- 14% - 15% במכירות החברה בתחום שירותי התוכנה, וגידול זה צפוי להמשך גם בשנת 2007.

רווחיות –

2003	2004	2005	2006	Q1 2007	
7.9%	8.1%	7.4%	7.6%	7.95%	שירותי תוכנה
9.2%	8.4%	7.8%	7.8%	8.2%	בארץ
-2.3%	4.4%	2.4%	4.1%	3.7%	בחו"ל

הרווח התפעולי בתחום זה בארץ בשנת 2006 הסתכם בכ- 48 מיליון ₪ לעומת כ- 43 מיליון ₪ בשנת 2005. שיפור זה ברווח התפעולי נבע מהגידול בפעילות, תוך שמירה על שולי הרווח. הרווח התפעולי בחו"ל הסתכם בשנת 2006 בכ- 1.7 מיליון ₪ לעומת 1 מיליון ₪ בשנת 2005. שיפור זה נבע מהתייעלות החברה ומיקוד עסקי.

שיווק והטמעת מוצרי תוכנה

הכנסות – הכנסות החברה מתחום זה בשנת 2006 עמדו על כ- 213 מיליוני שקלים, המהווים כ- 18% מההכנסות, לעומת כ- 198 מיליון ₪ בשנת 2005, שהיו כ- 18.7% מההכנסות. ברבעון הראשון של שנת 2007, הסתכמו ההכנסות בתחום זה בכ- 46 מיליון ₪ המהווים כ- 15% מההכנסות. החברה צופה כי בשנת 2007 סך ההכנסות בתחום זה יעמוד על כ- 218 מיליון ש"ח, המהווה גידול של כ- 12% לעומת שנת 2006.

רווחיות –

2003	2004	2005	2006	Q1 2007	
10.6%	10.6%	9.8%	9.9%	10%	שיווק והטמעת מוצרי תוכנה

הרווח התפעולי בתחום זה בשנת 2006 הסתכם בכ- 21.1 מיליון ₪ לעומת כ- 19.4 מיליון ₪ בשנת 2005. השיפור ברווח התפעולי בתחום זה נבע מגידול בפעילות תוך שמירה על שולי הרווח.

פתרונות תשתית ומוצרי חומרה (כולל IBM)

הכנסות – ההכנסות מתחום זה הסתכמו בשנת 2006 בכ- 189 מיליון ש"ח המהווים כ- 16% מההכנסות, לעומת 183 מיליון ש"ח בשנת 2005, אשר היוו כ- 17.3% מההכנסות. ברבעון הראשון של שנת 2007 ההכנסות בתחום זה הסתכמו בכ- 40 מיליון ש"ח המהווים כ- 13% מההכנסות.

רווחיות –

2003	2004	2005	2006	Q1 2007	
0.33%	3.5%	3.6%	2.5%	2.1%	תשתית ומוצרי חומרה

הרווח התפעולי בתחום זה הסתכם ברבעון הראשון של שנת 2007 בכ- 0.9 מיליון ש"ח, בשנת 2006 בכ- 4.7 מיליון ש"ח לעומת כ- 6.5 מיליון ש"ח בשנת 2005. הירידה ברווחיות על פני התקופה, נובעת מירידת מחירים, הייסוף שחל בשער החליפין של הדולר וגידול בתחרות.

הדרכה

הכנסות - בשנת 2006 חל גידול של כ- 40% בהכנסות החברה בתחום זה, אשר עמדו על כ- 118 מיליוני שקלים (כ- 10% מההכנסות החברה). בשנת 2007 צפוי הגידול במכירות בתחום זה להמשיך ולעלות בכ- 26%, כך שהכנסות החברה יעמדו על כ- 148 מיליוני שקלים. הגידול בהכנסות בשנת 2006 נבע מגידול בפעילות ומרכישת הפעילות של מכללת היי-טק ברבעון הרביעי של שנת 2005.

רווחיות -

2003	2004	2005	2006	Q1 2007	
-5.4%	7.8%	8.9%	8.3%	7.3%	הדרכה והטמעה

הרווח התפעולי בתחום זה הסתכם בשנת 2006 בכ- 9.7 מיליון ש"ח לעומת רווח של כ- 7.5 מיליון ש"ח בשנת 2005. השיפור ברווח התפעולי נבע מגידול בפעילות תוך שמירה על שולי רווח דומים. ברבעון הראשון של שנת 2007 הסתכם הרווח התפעולי בתחום זה בכ- 2.3 מיליון ש"ח. השחיקה בשולי הרווח התפעולי ביחס לרבעון המקביל בשנת 2006 נובעת מהשקעות במכללה הפיננסית.

דוח רווח והפסד

2003	2004	2005	2006	Q1-2007	
776,506,000	904,883,940	1,060,845,896	1,176,553,966	303,535,112	הכנסות
588,864,000	692,195,966	822,760,183	917,551,649	236,528,834	עלות הכנסות
187,642,000	212,687,974	238,085,713	259,002,317	67,006,278	רווח גולמי
3,631,000	3,968,478	4,298,464	2,651,857	400,808	עלויות פיתוח תוכנה
39,345,000	43,871,944	57,746,210	62,575,813	16,212,194	הוצאות מכירה ושיווק
95,613,000	94,712,273	98,596,346	108,412,103	27,881,946	הוצאות הנהלה וכלליות
49,053,000	70,135,279	77,444,693	85,362,544	22,511,330	רווח מפעולות רגילות
11,344,000	16,458,211	9,795,157	5,558,087	161,035	הוצאות מימון, נטו
22,721,000	11,580,634	11,446,066	3,044,217	451,607	הוצאות אחרות, נטו
0	0	0	-16,157,848	-821,891	רווח ממימוש ומירידה בשיעור ההחזקה
14,988,000	42,096,434	56,203,470	92,918,088	22,720,579	רווח לפני מסים על ההכנסה
10,993,000	12,653,470	13,339,469	15,819,477	2,917,348	מסים על ההכנסה
3,995,000	29,442,964	42,864,001	77,098,611	19,803,231	רווח לאחר מסים על ההכנסה
1,537,000	933,668	809,281	2,393,671	789,892	זכויות המיעוט ברווחי חברות מאוחדות
2,458,000	28,509,296	42,054,720	74,704,940	19,013,339	רווח נקי

דוח רווח והפסד - שיעורים

2003	2004	2005	2006	2007	אלפי ₪
100%	100%	100%	100%	100%	הכנסות
76%	76%	78%	78%	78%	שיעור עלות ההכנסות
24%	24%	22%	22%	22%	שיעור רווח גולמי
0%	0%	0%	0%	0%	שיעור עלויות פיתוח תוכנה
5%	5%	5%	5%	5%	שיעור הוצאות מכירה ושיווק
12%	10%	9%	9%	9%	שיעור הוצאות הנהלה וכלליות
6%	8%	7%	7%	7%	שיעור רווח מפעולות רגילות
1%	2%	1%	0%	0%	שיעור הוצאות מימון, נטו
3%	1%	1%	0%	0%	שיעור הוצאות אחרות, נטו
0%	0%	0%	-1%	0%	שיעור רווח ממימוש ומירידה בשיעור ההחזקה
2%	5%	5%	8%	7%	שיעור רווח לפני מסים על ההכנסה
1%	1%	1%	1%	1%	שיעור מסים על ההכנסה
1%	3%	4%	7%	7%	שיעור רווח לאחר מסים על ההכנסה
0%	0%	0%	0%	0%	שיעור זכויות המיעוט ברווחי חברות מאוחדות
0%	3%	4%	6%	6%	שיעור רווח נקי

יחסי איתנות פיננסית עיקריים

31.12.03	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.03.07	31.03.07 פרפורמה*	
208,469,884	137,572,053	143,158,196	97,230,611	103,421,106	353,421,106	סה"כ חוב פיננסי
125,079,669	14,539,459	1,698,527	-74,006,837	-59,898,370	190,101,630	סה"כ חוב פיננסי נטו
22%	30%	41%	50%	46%	35.4%	הון עצמי לסך מאזן
37%	22%	19%	12%	12%	33%	חוב לסך מאזן
63%	42%	32%	19%	21%	47.9%	חוב ל-CAP
2.32	1.40	1.38	0.94	1.04	2.4	חוב פיננסי ל-EBITDA
3.93	2.03	1.96	1.18	1.20	3.1	חוב פיננסי ל-FFO
4.71	2.31	2.28	1.34	1.36	3.5	חוב פיננסי ל-FFO-CAPEX
4.48	3.80	3.64	1.62	0.90	6.6	חוב פיננסי ל-FCF

*נתוני השנה המייצגת מתבססים על גילום שנתי של נתוני החברה לרבעון הראשון של שנת 2007. לנתונים אלו הוספו שיעורי המס המלאים הצפויים לחול על החברה במועד החזרת האג"ח, בכפוף לניצול מלא, עד מועד זה של הטבות המס וקיזוז הפסדים צבורים. ההנחה בבסיס הניתוח הינה כי לחברה לא יגרמו הוצאות מימון ולא יוכרו הכנסות עקב גיוס החוב הנוסף והשקעתו. בחישוב פרפורמה פסימית לפיה תחול ירידה של כ- 15% בפעילות החברה התקבלו התוצאות שלהלן:

חוב פיננסי ל- EBITDA : 2.8

חוב פיננסי ל- FFO : 3.6

חוב פיננסי ל- FFO-CAPEX : 4.2

חוב פיננסי ל- FCF : 7.8

גידול בסך המאזן של החברה בשנים האחרונות בעיקר בסעיף הלקוחות

הסעיפים העיקריים בצד הנכסים הינם המזומנים והלקוחות. נכון ליום 31.12.06 עמד סעיף הלקוחות על כ- 370 מיליון ש"ח והיווה כ- 45% מסך המאזן. נכון ליום 31.3.07 עמד סעיף זה על כ- 350 מיליון ש"ח, שהינם כ- 42% מסך המאזן. מרביתו של הסעיף כולל חובות פתוחים בשקלים והכנסות לקבל. הגידול ביתרת הלקוחות נובע מהגידול בהיקף הפעילות של החברה ומתנאי ההתקשרות של החברה עם לקוחותיה. מספר ימי הלקוחות בשנת 2006 עמד על כ- 115 בעוד ברבעון הראשון של שנת 2007 עמד על כ- 120. בצד ההתחייבויות, הסעיף המרכזי הינו זכאים ויתרות זכות. ב- 31.12.2006 עמד סעיף זה על כ- 147 מיליון ש"ח, המהווים כ- 18% מסך המאזן וב- 31.03.2007 עמד סעיף זה על כ- 170 מיליון ש"ח המהווים כ- 20% מסך המאזן.

גידול בהון העצמי

ברבעון הראשון של שנת 2007 הסתכם ההון העצמי של החברה בכ- 384.5 מיליון ש"ח. בסוף שנת 2006, ההון העצמי הסתכם בכ- 390 מיליון ש"ח לעומת כ- 300 מיליון ש"ח בסוף שנת 2005. הגידול בהון העצמי נבע בעיקר מהרווח הנקי בשנת 2006 בסך שך כ- 75 מיליון ש"ח, מהמרת אופציות למניות בסך של כ- 27

מיליון ₪, מניכוי דיבידנד שחולק בסך 13 מיליון ₪ ומרכישה עצמית של מניות בסך של כ- 1.4 מיליון ₪.

האיתנות הפיננסית הושפעה מהיתרות הנזילות בחברה ביחס לחוב הפיננסי של החברה ומחלוקת דיבידנד בהיקף משמעותי.

החוב הפיננסי של החברה ירד בשנת 2006 מ- 143 מיליון ₪ בסוף שנת 2005 לכ- 97 מיליון ₪ בסוף שנת 2006. ברבעון הראשון של שנת 2007 עלה החוב הפיננסי במעט לסך של כ- 103 מיליון ₪. החל מסוף שנת 2004 פעלה החברה להקטנת האשראי לטווח קצר מהבנקים על חשבון הגדלת האשראי לטווח ארוך. פעילות המימון ממקורות חיצוניים של החברה בתקופה זו, החל משנת 2004, התרכזה במימון בנקאי. סך החוב למאזן פחת עם השנים עד לשיעור של כ- 12% בסוף שנת 2006 ותחילת שנת 2007. עם גיוס החוב, צפוי שיעור החוב למאזן לגדול באופן משמעותי, לשיעור של כ- 37%. יחס ההון העצמי למאזן עמד על כ- 50% נכון ליום 31.12.06 ועל כ- 46% נכון ליום 31.03.07.

על אף חלוקת הדיבידנדים בחברה, כפי שתוארה לעיל, שיעור ההון העצמי למאזן נשמר יחסית יציב בשנת 2006 ותחילת שנת 2007 בשיעור של 50%-46%.

נכון ליום 31.03.07 האיתנות הפיננסית של החברה, כפי שבאה לידי ביטוי ביחסים הפיננסיים המתוארים להלן, מוערכת ע"י מידרוג כטובה.

ההנחה של גיוס חוב בסך של 250 מיליון ₪, יסתכם החוב הפיננסי של החברה בכ- 353 מיליון ₪. הגידול בחוב יגרום לשחיקת יחסי האיתנות הפיננסית, כאשר ההון העצמי לסך מאזן ירד לכ- 37% יחס החוב הפיננסי ל- CAP יעלה לכ- 44.1%.

נתונים נבחרים מן המאזן

31.12.03	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.03.07	
62,918,012	97,130,390	115,775,508	150,288,576	145,620,640	מזומנים ושווי מזומנים
209,842,798	238,666,376	310,957,361	370,454,866	348,632,267	לקוחות
31,135,000	33,337,519	55,696,000	53,912,000	72,618,000	חייבים ויתרות חובה
56,143,056	46,962,208	39,415,825	35,853,974	33,221,507	רכוש קבוע
161,186,241	155,043,547	161,289,159	179,662,730	177,404,532	רכוש אחר והוצאות נדחות
(89,334,884)	(121,451,053)	(102,719,196)	(64,654,611)	(34,454,106)	אשראי מבנקים ואחרים
(84,052,197)	(101,261,176)	(128,072,151)	(143,123,110)	(139,309,899)	ספקים ונותני שרותים
(111,234,134)	(99,867,000)	(132,903,000)	(147,063,000)	(170,592,000)	זכאים ויתרות זכות
(26,206,000)	(16,121,000)	(40,439,000)	(32,576,000)	(68,967,000)	התח' לתאגידים בנקאיים ואחרים
(121,209,000)	(183,403,394)	(298,713,931)	(389,940,940)	(384,467,324)	הון עצמי

צרכי הון חוזר, ימי לקוחות וימי ספקים

נכון ליום 31.12.2006 הסתכמו צרכי ההון החוזר של החברה בכ- 146 מיליון ₪ (כ-12% מסך ההכנסות) לעומת 125 מיליון ₪ נכון ליום 31.3.2007 (כ-12% מסך ההכנסות). שיעור צרכי ההון החוזר מסך ההכנסות נשמר יציב על פני השנים כבר משנת 2004. מרבית צרכי ההון החוזר של החברה נובעים מאשראי לקוחות (כ-120 נכון ליום 31.03.07) הגבוה מימי האשראי מספקים (כ-61 ב-31.03.07). מספר ימי הלקוחות הגדול יחסית, נגזר מתנאי השוק והיותו שוק של לקוחות אשר על החברה לעמוד בתנאי המימון האמורים, כחלק מהתחרות החזקה השוררת בתחום ה-IT. במידה והחברה לא תאפשר מספר ימי לקוחות מספק, לקוחותיה עלולים לפנות למתחריה. ההיקף המוצע של אשראי ללקוחות גבוה משמעותית מההיקף הממוצע של אשראי מספקים מאחר ורוב התשומות של החברה הינן שכר עבודה.

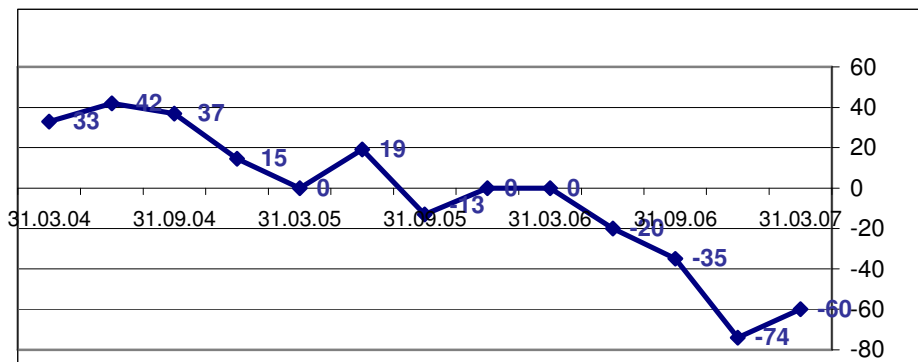
יחסי נזילות עיקריים

31.12.03	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.03.07	
56,405,020	86,883,959	121,009,719	145,806,131	125,060,196	הון חוזר
7%	10%	11%	12%	*12%	צרכי הון חוזר להכנסות
1.14	1.28	1.44	1.71	1.74	יחס שוטף
1.11	1.24	1.40	1.68	1.70	יחס מהיר
6.64	8.44	6.80	4.62	*6.05	ימי מלאי
52.10	53.40	56.82	56.93	*61.42	ימי ספקים
98.64	96.27	106.99	114.93	*119.78	ימי לקוחות

* בגילום שנתי

עונתיות

תיאור החוב הפיננסי נטו של החברה, במיליוני ₪, על פני רבעונים, כמוצג להלן, מראה על עונתיות ביתרות המזומנים ותשלומי הלקוחות על פני השנה. על פני התקופה, ניתן לראות מגמה ברורה של קיטון החוב הפיננסי נטו של החברה עד לכדי יתרות מזומנים. על פני הרבעונים, ברבעון השני והשלישי ישנה נטיה לגידול זמני של החוב הפיננסי נטו של החברה אשר בממוצע שנתי מתרכז סביב האפס.



תזרים מזומנים מפעילות

תזרים המזומנים מפעילות שוטפת עלה בשנת 2006 לעומת שנת 2005 בכ- 150%. הרווח הנקי של החברה עלה בכ- 76% בין 31.12.06 לבין 31.12.05, ובכ- 50% בין 31.12.05 לבין 31.12.04. במהלך שנת 2006 מכרה החברה את החזקותיה בחברת ONE והקטינה את שיעור החזקתה בחברת תלתן עקב מימוש האופציה על ידי תעשיה אווירית. שני הגורמים לעיל, יצרו לחברה רווח הון בסך של כ- 16 מיליון ₪. צרכי ההון החוזר גדלו עם השנים יחד עם הגידול בהכנסות, כך ששיעורם מתוך ההכנסות נותר כ- 12% על פני השנים.

ה-FFO, המנטרל את השינויים בהון החוזר, עלה מכ- 73 בשנת 2005 לכ- 82 בשנת 2006 ועל פי גילום שנתי של הרבעון הראשון של שנת 2007, צפוי לעלות גם בשנה זו.

המזומנים ששימשו לפעילות השקעה ברבעון הראשון של שנת 2007 הסתכמו בכ- 21 מיליון ₪, בשנת 2006 בכ- 14 מיליון ₪ ובשנת 2005 בכ- 9 מיליון ₪. השינויים נבעו בעיקרם מפעילות הרכישה והמיזוגים של החברה וממימוש אחזקותיה של החברה בחברות בנות מאידך.

תזרים המזומנים ששימש לפעילות מימון, בשנים 2005- רבעון ראשון 2007, עמד על סכום שלילי של כ- 14-11 מיליון ₪. בשנת 2005 קיבלה החברה הלוואה לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים בסכום של כ- 62 מיליון ₪. באותה השנה חילקה החברה דיבידנדים בסך של כ- 41 מיליון ₪. בשנת 2006, קיבלה החברה הלוואה לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים בסך של כ- 21 מיליון ₪ בעוד חלוקת הדיבידנדים בשנה זו הסתכמה בכ- 12 מיליון ₪. ברבעון הראשון של שנת 2007 החברה קיבלה הלוואה לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים בסך של כ- 51 מיליון ₪ וחילקה דיבידנד, בהחלטה מיוחדת בסך של כ- 34 מיליון ₪.

השוואה בין חברות דומות בענף

טלדור מערכות בע"מ – החברה פועלת החל משנת 1986 והינה אחת מהחברות המובילות באספקת פתרונות עסקיים וטכנולוגיים בתחומי התוכנה, החומרה, התקשורת ומיקור חוץ. החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב משנת 1993: 68% ממניותיה נמצאות בבעלות חברת DBSI ו-32% בידי הציבור. החברה מעסיקה צוות של כ-1,700 עובדים ופועלת במגוון מגזרי המשק: פיננסים, ביטוח, רפואה, בטחון, תעשיה, הייטק, טלקום וממשלה.

תים מחשבים ומערכות בע"מ – תים התאגדה בשנת 1972 כחברה פרטית בישראל ונסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב משנת 1982. תים פועלת בענף שירותי האינטגרציה ושירותי IT, בעיקר בשוק המקומי. לחברה מגוון רחב של לקוחות, עם התמחות במגזרי הבנקאות, הפיננסים, התקשורת, הביטחון, התעשייה, הביטוח וכן לקוחות בולטים במגזר הציבורי. החברה הינה חלק מקבוצת ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ, חברת אחזקות ציבורית שבשליטת מר שלמה אייזנברג, מר אברהם גזונטהייט וגברת מאשה שפיצר. לאחרונה נערך מיזוג בין תים לחברת מלם, אחת מחברות ה-IT הגדולות והמובילות בישראל.

נס טכנולוגיות – הינה חברה גלובלית המספקת שירותים ופתרונות בתחום המחשוב וטכנולוגיות המידע. החברה פועלת למעלה מ-30 שנה, ומנהלת סניפים ב-16 מדינות ברחבי העולם, ובהן ישראל. החברה הינה החברה המובילה בישראל בתחום שירותי ה-IT ומתמחה במיקור חוץ וב-Offshore,

אינטגרציה של מערכות ופיתוח יישומים, תוכנה וייעוץ, אבטחת איכות והדרכה. לחברה שותפים עסקיים רבים והיא מעסיקה כ- 7,500 עובדים. החברה נסחרת בנאסד"ק.

טבלת השוואה בין החברות

	טלדור			תים			מטריקס		
	2005	2006	Q1 2007	2005	2006	Q1 2007	2005	2006	Q1 2007
הכנסות	556,172,000	611,553,000	156,617,000	760,950,000	1,246,515,000	377,377,000	1,060,845,896	1,176,553,966	303,535,112
שיעור רווח גולמי	16.84%	19.34%	19.60%	16.16%	16.32%	14.99%	22.44%	22.01%	22.08%
שיעור רווח תפעולי	3.04%	4.91%	4.79%	4.04%	5.70%	4.55%	7.30%	7.26%	7.42%
שיעור רווח נקי	0.06%	1.67%	1.98%	1.65%	2.65%	1.71%	3.96%	6.35%	6.26%
EBITDA	26,207,000	37,483,000	9,489,000	39,333,000	93,260,000	22,299,000	103,666,693	103,003,544	26,078,330
להכנסות / EBITDA	4.71%	6.13%	6.06%	13.91%	27.98%	5.91%	9.77%	8.75%	8.59%
EBITDA/הוצאות מימן	5.44	76.03	10.63	4.66	44.28	10.59	10.58	18.53	161.94
סך מאזן	365,853,000	350,942,000	435,246,000	710,425,000	713,387,000	741,711,000	734,867,253	830,566,635	853,296,342
הון עצמי	59,680,000	68,839,000	72,038,000	125,388,000	155,001,000	161,420,000	298,713,931	389,940,940	384,467,324
הון למאזן	18.96%	19.62%	16.55%	17.65%	21.73%	21.76%	41.36%	49.92%	46.06%
חוב פיננסי	32,992,000	60,185,000	54,892,000	208,692,000	151,737,000	221,376,000	143,158,196	97,230,611	103,421,106
CAP	102,351,000	142,299,000	141,181,000	42,198,000	-48,183,000	8,990,000	447,093,685	510,194,558	488,152,027
חוב ל CAP	32.23%	42.29%	38.88%	20.22%	-31.75%	4.06%	33.23%	20.04%	22.15%
חוב נטו ל CAP	-37.59%	-14.38%	-62.28%	25.58%	-37.47%	4.52%	2.15%	-13.11%	-10.89%
תזרים פרמננטי לחוב	26.52%	16.12%	-25.66%	13.37%	29.56%	17.17%	43.94%	74.39%	73.73%
ימי לקוחות	90.83	83.07	88.22	151.98	101.19	99.54	106.99	114.93	110.32
ימי ספקים	45.55	42.28	51.22	84.80	52.82	35.29	56.82	56.93	56.57
פערי ימי ספקים	-45.28	-40.79	-37.00	-67.18	-48.37	-64.25	-50.17	-57.99	-53.75
ימי מלאי	24.75	30.21	30.89	39.99	23.96	19.56	6.80	4.62	5.57
FFO	327,000	10,213,000	-3,108,000	21,319,000	31,905,000	6,456,000	73,150,719	82,105,940	22,630,339
חוב ל FFO	100.89	5.89	-17.66	9.79	4.76	34.29	1.96	1.18	1.20
חוב ל EBITDA	1.26	1.61	5.78	5.31	1.63	9.93	1.38	0.94	1.04
הכנסה לעובד (ש"ח)	386,231	359,737	329,720	367,609	519,381	628,962	353,615	392,185	384,478

החברה מציגה שיעורי רווחיות גבוהים מהמתחרות

שיעורי הרווח הגולמי אשר מציגה החברה גבוהים בכ- 6% מהשיעורים שמציגה תים וגבוהים בכ- 3% מאלו שמציגה טלדור. שיעורי הרווח התפעולי של החברה גבוהים מאלו של מתחרותיה בכ- 3% - 4%. כמו כן, ניתן לראות כי החברה שומרת על יציבות בשיעורי הרווחיות שלה לאורך השנים. גם שיעורי הרווח הנקי של החברה גבוהים בהרבה מאלו של מתחרותיה.

יחס הון למאזן גבוה מהמתחרות

יחס ההון העצמי לסך המאזן של החברה גבוה בהרבה מיחס זה של החברות המתחרות. יחס ההון למאזן בחברה עומד על 46% בממוצע, לעומת תים, אצלה יחס זה עומד על 20% בממוצע, וטלדור, אצלה יחס זה עומד על 18% בממוצע.

הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

הגדרה	מושג (English)	מושג (עברית)
הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווח"פ	Net Income	הכנסות נטו
סך נכסי החברה במאזן	Assets	נכסים
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג	Debt	חוב פיננסי
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר	Net Debt	חוב פיננסי נטו
חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים	Capitalization (CAP)	בסיס ההון
רווח נקי+ פחת+ הפחתות+ מסים נדחים+ זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחבי בנות+ הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.	Gross Cash Flow (GCF)	תזרים מזומנים גולמי
הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.	Cash Flow from Operation (CFO)	תזרים מזומנים מפעילות
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר	Funds from Operation (FFO)	מקורות מפעילות

סולם הדירוג

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמש במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.



דוח מספר :

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2007

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינינו לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו : www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. 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, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.