

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

מעקב | דצמבר 2023

אנשי קשר:

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

רועי שבד, רו"ח
אנליסט- מעריך דירוג משני
roy.s@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 א' ו-ג') שהנפיקה פורמולה מערכות (1985) בע"מ (להלן: "פורמולה מערכות" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א' *	2560142	Aa3.il	יציב	02.07.2024
ג' *	2560209	Aa3.il	יציב	01.12.2026

* אג"ח סדרה א' מגובות בשעבוד 4,128,865 מניות מטריקס, 1,260,266 מניות סאפיינס ו- 5,825,681 מניות מג'יק.
* אג"ח סדרה ג' מגובות בשעבוד 6,169,761 מניות מטריקס, 2,957,590 מניות סאפיינס ו- 3,141,474 מניות מג'יק.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בפורטפוליו אחזקות המוערך על ידי מידרוג בסיכון אשראי נמוך-מתון. תיק האחזקות של החברה נאמד בכ- 5.7 מיליארד ש"ל, ללא שינוי מהותי מול מועד המעקב הקודם, לאחר שתי השפעות מקצוות השנה, מחד ירידה בשווי בשתי אחזקות סחירות של החברה: מטריקס אי.טי בע"מ (Aa3.il, יציב) בשיעור אחזקה של 48.21% ומג'יק תעשיות תכנה בע"מ בשיעור אחזקה של כ- 46.71%, ומאדך עלייה בשווי השוק של סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V בשיעור אחזקה של 43.63% לאחר שזו רשמה ירידה בשנת 2022. תיק האחזקות של החברה מושפע לחיוב מפרופיל אחזקות המאופיין בסיכון אשראי נמוך-מתון כאמור. מנגד, ריכוזיות התיק בענף טכנולוגיית המידע 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 מממן סיכון.

שלוש המוחזקות העיקריות מהוות בממוצע בשלוש השנים האחרונות כ-90% משווי תיק האחזקות ומעל ל-90% מסך הדיבידנדים. נכון למועד הדו"ח, כ-37% משווי השוק של אחזקות החברה נובע מהאחזקה במניות מטריקס אי.טי בע"מ, המתמחה במתן שירותים בתחום טכנולוגיית המידע (Information Technology – IT) בשוק המקומי בעיקר בסקטור הפיננסי, ואחראית בממוצע ל-38% מהדיבידנדים שהתקבלו בחברה בשנת 2023. סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V המתמחה בפיתוח ושיווק של מערכות ליבה לחברות ביטוח בארה"ב, אירופה וישראל, מהווה נכון למועד הדו"ח כ-40% משווי תיק האחזקות של החברה ובממוצע כ-30% מהדיבידנדים בשנת 2023. מג'יק תעשיות תכנה בע"מ עוסקת במתן שירותי תוכנה וכן בפיתוח כלים המשמשים לפיתוח אפליקציות ארגוניות ולאינטגרציית מערכות תוכנה, ומהווה נכון למועד הדו"ח כ-13% משווי מתיק האחזקות של החברה וכ-33% מהדיבידנדים בשנת 2023.

איכות פורטפוליו המוחזקות של החברה נשענת על חברות טכנולוגיה בוגרות ומבוססות אשר מציגות יציבות תפעולית, רווחיות מתמשכת, חלוקת דיבידנדים עקבית לאורך זמן (על פי מדיניות חלוקה מבוססת), זאת לצד הנהלות ותיקות ומנוסות. אלו מהווים גורם חיובי בבחינת אסטרטגיית ההשקעות של החברה. מיזוגים ורכישות הנם בליבת הפעילות של הקבוצה. במהלך שנת 2021 רכשה החברה את זאפ גרופ בע"מ תמורת כ-74 מיליון דולר ובשנתיים האחרונות, מאז הרכישה, נעשו מספר מיזוגים ורכישות ברמת הקבוצה בהיקפים נמוכים של כ-20 מיליון דולר, זאת במקביל להגדלת ההשקעות בשלוש החברות הצבוריות בפורטפוליו בסך כולל של כ-13 מיליון דולר. מידרוג מניחה כי הקבוצה תמשיך במדיניות רכישת חברות טכנולוגיות מידע מבוססות, בעלות רווחיות תפעולית מוכחת

¹ חברות צבוריות לפי ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים וחברות פרטיות לפי יתרה בספרים ליום 30.09.2023

המתאימות לפרופיל הסיכון הקיים של הקבוצה. לחברה סיכון אינהרנטי בהיותה חברת אחזקה הנשענת על דיבידנדים מהחברות המוחזקות לצורך שירות התחייבויותיה, וחשופה לאורך זמן לשווי השוק של אחזקות אלו. המדיניות הפיננסית של החברה לניהול הנזילות, חלוקת הרווחים ומידת המינוף הנמוכה משככים סיכון זה במידת מה.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת התחזית 2024 מניח קבלת דיבידנדים מהחברות המוחזקות בטווח של כ-40-50 מיליון דולר בהשוואה ל-42 מיליון דולר בשנת 2023 (סך של כ-16 מיליון דולר ממטריקס, 14 מיליון דולר ממג'יק ו-12 מיליון דולר מסאפיינס) וכ-53 מיליון דולר בממוצע בשנים 2021-2023).

הקיטון בדיבידנדים בשנת 2023 נובע מכך שבשנת 2022 כללה חלוקת הדיבידנד ממטריקס דיבידנד יחסית גבוה (בסך של כ-42 מיליון דולר, אשר מתוכו כ-25 מיליון דולר בעקבות מכירת חברת בת שבבעלותה). בניטרול סכום זה, ניתן להצביע על המשך מגמת הצמיחה בתזרימים מהמוחזקות בדומה לשנות העבר. בנוסף מלחמת חרבות ברזל אשר פרצה ברבעון הרביעי של השנה מביאה להערכתנו לדחייה של חלוקות דיבידנד ע"י חלק מהחברות המוחזקות. תרחיש זה גוזר יחס כיסוי ריבית (ICR) של כ-10 בשנת 2023 וכ-15 בשנת 2024 (בהשוואה ל-15.5 בשנת 2022 שהושפעה לחיוב מדיבידנד מוגדל ממטריקס כאמור). יחס ICR של החברה בולט לטובה לרמת הדירוג ונובע מרמת המינוף המתונה של החברה. יחס שירות החוב כולל יתרות מזומנים (DSCR+CASH) צפוי לנוע בטווח של 2.0x-2.2x בשנת התחזית. נציין כי יחס זה עשוי להיות תנודתי כתלות בהיקף ההשקעות על ידי החברה. טווח התחזית של מידרוג מביא בחשבון כי החברה תשקיע במיזוגים ורכישות בהיקף מתון וזאת לאחר הרכישות שאפיינו את השנתיים האחרונות ואלו, אם יבוצעו, ימומנו מגידול בחוב.

רמת המינוף (LTV) של החברה כפי שהיא נבחנת ביחס בין החוב הפיננסי ברוטו לבין שווי השוק של אחזקותיה. רמה זו בולטת לטובה ביחס לדירוג ועומדת על כ-9% בשנת 2023 (בהשוואה ל-11% בשנת 2022), כאשר שווי האחזקות מחושב על בסיס שווי השוק הממוצע לשלושים יום של האחזקות הציבוריות של החברה עד בסמוך למועד דוח זה ושווי הספרים של האחזקות הפרטיות. הדירוג מביא בחשבון כי ריכוזיות אחזקות החברה בתחום טכנולוגיית המידע חושפת את שווי השוק של התיק לתנודתיות חדה ועל כן מידרוג בחנה תרחיש רגישות באשר לשווי השוק של החברות המוחזקות. מידרוג הביאה בחשבון כי היחס עשוי לנוע גם בשיעור גבוה יותר סביב 10%-15% ועדיין יבלוט לטובה לרמת הדירוג הנוכחית.

לחברה גמישות פיננסית טובה, הנשענת על רמת מינוף מתונה כנזכר לעיל, וכן על מרכיב גבוה של מניות סחירות פנויות משעבוד, בשווי של כ-3,672 מיליון ש"ח המהוות כ-70% משווי האחזקות הסחירות (למול 66% נכון למועד המעקב הקודם) על בסיס מחירי שוק ב-30 הימים בסמוך למועד דוח זה. החברה עומדת במרווח גבוה באמות המידה הפיננסיות הקיימות לה. פורמולה מאפיינת על ידי מידרוג כחברת אחזקות בהתבסס על היותה בעלת מספר אחזקות ליבה בתחומים משיקים בענף טכנולוגיות המידע, המאופיינות על ידי מידרוג בניהול אסטרטגי ופיננסי עצמאי, סינרגיה עסקית מועטה והיעדר זיקה מימונית בין החברות המוחזקות, ובינן 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 א' ו-ג') שהחברה הנפיקה מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה של חלק ממניות מטריקס, סאפיינס ומג'יק שמחזיקה החברה. 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 ובהתחשב בכך שרוב התחייבויותיה של החברה מגובות בשעבודים מאותו סוג ונוכח התנודתיות 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. המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות. בשל חוסר הוודאות למשך המלחמה ולהשלכותיה על המשק הישראלי מידרוג תמשיך לעקוב אחר השלכות אלו.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מתמשך בפרופיל העסקי והפיננסי של המוחזקות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה ביחסי שירות החוב של החברה כתוצאה, בין היתר, מהחלשות המוחזקות כך שתפגע נראות הדיבידנדים מהן
- עלייה מתמשכת ברמת המינוף של החברה

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

2018	2019	2020	2021	2022	1-9 2022	1-9 2023	
32	39	47	55	81	66	48	רווח נקי מיוחס לבעלי מניות החברה
31	83	48	14	39	85	55	יתרות נזילות
27	30	30	46	70	68	43	דיבידנדים שהתקבלו מחברות בנות
5	13	15	22	22	12	10	דיבידנדים ששולמו לבעלי מניות החברה
372	421	503	541	552	548	583	הון עצמי מיוחס לבעלי מניות החברה
115	150	126	155	127	187	138	חוב פיננסי ברטו סולו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

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 בינוני-נמוך, כאשר תחום פתרונות תשתית מיוחס מאופיין ברמת רווחיות נמוכה יותר ובסיכון גבוה יותר בהשוואה לתחום פתרונות ושרותי 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. להערכת מידרוג, הענף יוסיף לצמוח בטווח הזמן הקצר-בינוני יחד עם תחזיות בנק ישראל לצמיחה בתמ"ג. אנו מעריכים כי פרופיל הסיכון של תחום טכנולוגיות המידע התמתן בשנים האחרונות ומוערך על ידינו כבעל סיכון מתון. מחד, ריבוי מתחרים, וקושי בגיוס עובדים (אם כי זו התמתנה לאחרונה) ועלייה בהוצאות השכר, מנגד עלייה בחשיבותה של הטכנולוגיה בחיי היום-יום כפי שקבלה ביטוי גם בשנת הקורונה עם מעבר למודלים היברידיים והפיכתה ליותר חיונית תומכים בגידול בביקושים וממתנים 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 לערוצי התקשרות ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני וכיוצ"ב), ביקוש עולה ליכולות אנליטיקה והתמודדות עם כמויות מידע גדולות (Big Data ו-BI), צרכי אבטחת מידע גוברים עם התרחבות איומי הסייבר בארץ ובעולם, העמקת יישום פתרונות IoT, הרחבת השימוש בטכנולוגיית AI ו-Machine Learning, מגמת מיקור החוץ של מערכי IT על ידי ארגונים והתרחבות השימוש בפתרונות תוכנה ותשתיות בענף (SaaS ו-IaaS).

משבר הקורונה הוכיח את היתרונות של השקעות בטכנולוגיה, גידול ברכישות המקוונות והגברת העבודה מרחוק (מודל היברידי) העצימו את התלות בטכנולוגיה והשימושים בענף השתנו לאין ערוך, כך שגופים רבים ביצעו טרנספורמציה דיגיטלית תוך פיתוח מודלים עסקיים חדשניים. הקורונה גרמה לשינויים יסודיים בדפוסי הצריכה, והובילה צרכנים רבים לאמץ לראשונה שירותי סטרימינג, מסחר מקוון ותשלומים ללא מגע. גם תחום תשתיות הענן המצוי בצמיחה נוכח ביקוש לקיבולת ועומסים גבוהים יותר. אנו מניחים כי מחשוב ענן היברידי יישאר פלטפורמת ה-IT העיקרית עבור ארגונים רבים בחמש השנים הקרובות, תוך ביקושים הולכים וגדלים. להערכתנו, מנוע הצמיחה העיקרי של הענף ימשיך להיות מיזוגים ורכישות, כאשר משבר הקורונה היווה כר פורה להזדמנויות צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות עבור השחקניות הגדולות בענף, דבר אשר הוביל בין השאר לעלייה גבוהה במכפילים בענף.

בשנת 2022 הציג ענף ה-IT העולמי צמיחה כוללת של כ-3% אשר נובעת בעיקרה מצמיחה בשירותי IT ושירותי תוכנה [1] בשיעור של כ-7.5% וכ-10% בהתאמה, על רקע הטרנספורמציה הדיגיטלית, הצמיחה בסחר האלקטרוני, הביקוש הגובר לשירותי ענן וסייבר. בסקירת ענף ה-IT מחודש ספטמבר 2023 [2] קבעה מודי'ס כי קיים ביקוש גבוה לשדרוגי תשתיות IT, כאשר עסקים מחפשים להגביר את היעילות והתחרותיות. עיקר ההוצאות על שירותי IT צפוי להישאר בגין תשתיות ושירותי ענן. גם תחום תשתיות הענן מצוי בצמיחה נוכח ביקוש לקיבולת ועומסים גבוהים יותר. אנו מניחים כי מחשוב ענן היברידי יישאר פלטפורמת ה-IT העיקרית עבור ארגונים רבים בשנים הקרובות, תוך ביקושים הולכים וגדלים. בנוסף צמיחת ההכנסות משירותי IT תואט, אך הצמיחה לטווח הארוך נותרה חזקה. מודי'ס צופים כי צמיחת ההכנסות של ספקי שירותי IT תואט, מרמות גבוהות במיוחד המונעות על ידי המגפה, כאשר התנאים המאקרו-כלכליים נחלשים. המשך ההשקעות בטכנולוגיות דיגיטליות, כמו טרנספורמציה בענן, בינה מלאכותית ואבטחת סייבר, יתמכו בצמיחה ארוכת טווח בהכנסות. צמיחת ההכנסות מייעוץ נוטה לגדול במהלך הרחבות מאקרו-כלכליות כאשר לקוחות משקיעים בכלים דיגיטליים ובטכנולוגיה משופרת, אך במהלך שפל כלכלי, כאשר תקציבי IT מתהדקים והביקוש לפרויקטים לטווח קצר יותר יורד, שירותים מנוהלים ממשיכים לייצר הכנסות יציבות כאשר לקוחות מבצעים מיקור חוץ של שירותים כדי לקצץ בעלויות. האטת בשחיקת שכר העובדים בענף, לאחר רמות גבוהות מאוד לאחר המגפה, תקל על התוצאות הכלכליות, אך מחסור בכישורונות נותר אתגר ארוך טווח עבור התעשייה.

מטריקס (Aa3.il, יציב) בעלת מעמד עסקי מוביל ומוניטין רב בתחום שירותי התוכנה בישראל, עם פיזור עסקי טוב על פני סוגי שירותים שונים בתחום ונחתי שוק משמעותיים בחלק גדול מתחומי פעילותה בשוק הישראלי, בהם היא מחזיקה לאורך זמן. היקף הכנסות לארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ב-30.9.2023 עומד על כ-1.52 מיליארד דולר. לחברה בסיס לקוחות רחב, עם עוגנים במגזר הפיננסים במגזר הציבורי ובשירותי הבריאות, המספקים ביקוש יציב יחסית על פני השנים. עיקר פעילותה בשוק הישראלי, כאשר בשנים האחרונות הרחיבה את פעילותה בארה"ב. מטריקס מציגה היקף פעילות משמעותי ומגמת צמיחה בשנים האחרונות, המבוססת בין היתר על מיזוגים ורכישות. רווחיותה התפעולית של מטריקס הינה בינונית סביב 8.0%-7.0%. מטריקס מאופיינת בתזרימי מזומנים תפעוליים בהיקף משמעותי ויציב וביחסי כיסוי מהירים יחסית ומינוף בינוני נוכח מספר רכישות משמעותיות בשנתיים האחרונות.

סאפינס מתמחה בפיתוח ושיווק מערכות ליבה לשוק הביטוח הגלובלי בדגש על השוק הצפון אמריקאי, האנגלי והישראלי וכן בסקנדינביה ובאסיה-פסיפיק. סאפינס הינה חברה בסדר גודל בינוני יחסית בשוק תוכנות הביטוח הבינלאומי, עם היקף הכנסות של כ-500 מיליון דולר ב-4 הרבעונים שהסתיימו ב-30.09.2023. שוק פתרונות התוכנה לחברות הביטוח הינו במגמת צמיחה, בין השאר נוכח תת-השקעות של חברות הביטוח בעשור האחרון בהשוואה לבנקים ולמוסדות פיננסים אחרים. זהו אחד הקטליזטורים לצמיחה שמציגה סאפינס בשנים האחרונות, בדגש על כניסה לטריטוריות חדשות (בדגש על ארה"ב) והטמעת מוצרים חדשים. החברה מפתחת פתרונות בהתאמה מלאה עבור לקוחותיה והרחיבה פעילותה בשנים האחרונות לצד מיזוגים בתחום ביטוחי P&C. לקוחותיה של סאפינס כוללים חברות בינ"ל וגופים ציבוריים. סאפינס מציגה שיפור עקבי ברווחיותה התפעולית שעומדת על כ-15.3% לתשעה

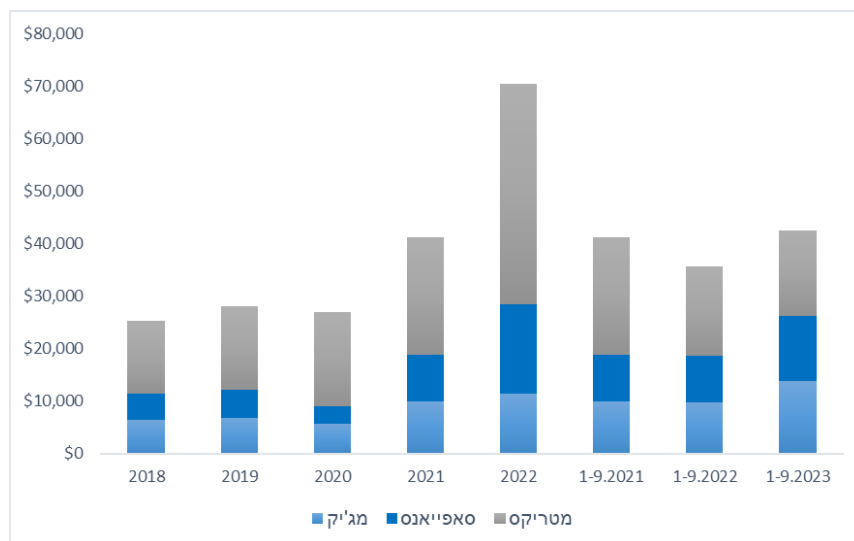
^[1] <https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2023-07-19-gartner-forecasts-worldwide-it-spending-to-grow-percent-in-2024>

^[2] Moody's – Diversified information technology global, 19 September 2023

חודשים לשנת 2023 (לעומת 14.1% 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 עוסקת במתן שירותי תוכנה וכן בפיתוח כלים לפיתוח אפליקציות ארגוניות ולאינטגרציית 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, וותיק ומפוזר על פני מספר טריטוריות ומגוון ענפי משק: פיננסי, ציבורי, שירותי בריאות, לוגיסטיקה, קמעונאות ותקשורת. מג'יק מציגה בשנים האחרונות צמיחה עקבית בהכנסות, שנת 2023, התאפיינה במג'יק במהלכי רה ארגון והתייעלות מצד לקוח משמעותי בארה"ב אשר הביאה להקטנת היקף השירותים הניתנים ללקוח זה ולקיטון במצבת העובדים בלקוח זה בכמחצית. מחד הירידה האמורה בהיקף השירותים הניתנים ללקוח זה הביאה לירידה בהכנסות מנגד לקוח עיקרי זה מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים ביחס לשאר השירותים אשר נותנת מג'יק ללקוחותיה. 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-11.0%-13.0% ונובע בעיקר משיעורי רווחיות גבוהים בתחום מכירות הרישיונות ושירותי התחזוקה לתוכנות מג'יק וכן משיעורי רווחיות גבוהים יחסית המאפיינים את השוק הצפון אמריקאי אשר מהווה 50% מהיקף פעילותה של מג'יק. למג'יק רמת מינוף נמוכה וגמישות פיננסית גבוהה, לצד יתרות נזילות משמעותיות.

פורמולה מערכות בע"מ: התפלגות דיבידנדים שהתקבלו לפי אחזקות עיקריות, באלפי דולר



אסטרטגיה וניהול ממוקדים בתחום טכנולוגיית המידע ובאחזקות שליטה

הנהלת פורמולה פעילה ומעורבת בפיתוח העסקי והאסטרטגי של מטריקס, מג'יק וסאפיינס וכן של החברות הפרטיות בהן היא מחזיקה דוגמת, TSG, קבוצת מיכפל, Zap Group אולם 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 הגדילה החברה את שיעורי האחזקות במוחזקות, אם כי עדיין אחזקותיה בחברות אינן מבוצרות.

אסטרטגיית הצמיחה של הקבוצה מושתתת על מיזוגים ורכישות כשהרכישה האחרונה המשמעותית בוצעה ב-2021 עם רכישת מלוא הון המניות של זאפ גרופ בע"מ תמורת כ-74 מיליון דולר. זאפ עוסקת בתחום השייווק והפרסום לעסקים קטנים ובינוניים באמצעות

הפעלת אתרי אינטרנט ובאמצעות פיתוח ושיווק מוצרים ושירותים דיגיטליים שונים במגוון תחומים צרכניים. הרכישה הנה בדגש על חברות מעולמות תוכן טכנולוגיים.

מיזוגים ורכישות הם בליבת הפעילות של החברה, 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, אלו ייבחנו באופן פרטני על ידי מידרוג. נציין גם כי בשנים האחרונות נעשות עסקאות מיזוגים ורכישות בחברות הבנות עצמן במטריקס, מג'יק וסאפיינס, וכן בחברות הפרטיות דוגמת TSG, קבוצת מיכפל, Zap Group, עם חברות בתחומים משיקים אשר תומכות בצמיחה בהכנסות בחברות אלו.

ישנן מס' אחזקות נוספות פחות מהותיות של פורמולה, אשר בעלות השפעה ניטרלית על הדירוג. אלו הן טי.אס.ג'י (בבעלות משותפת עם תעשייה אווירית -50%), Insync staffing solutions Inc. (90.1%), מיכפל מיקרו מחשבים (1983) בע"מ (100%) והחברות הבנות שלה; יוניק תעשיות תוכנה בע"מ (100%), לירם תוכנה לאנשי מקצוע בע"מ (70%), פתרונות אפקטיביים בע"מ (80%), פורמלי מערכות נפסים חכמים בע"מ (70%), וכן, אופק צילומי אוויר (80%), שמרד תעשיות אלקטרוניקה בע"מ (100%) וזאפ גרופ (100%).

נראות דיבידנדים טובה מהמוחזקות תומכת ביחסי שירות החוב החזקים

לאורך השנים האחרונות מציגות החברות המוחזקות צמיחה אורגנית וצמיחה אנאורגנית לעבר מוצרים ושוקים חדשים, תוך יישום מהלכי התייעלות. הרווחיות של מטריקס יציבה מאוד, ואילו הרווחיות של סאפיינס ומג'יק עשויה להיות תנודתית יותר לאור שווקי הפעילות. לחברות המוחזקות תזרימי מזומנים יציבים יחסית, רמת מינוף מתונה וטרק רקורד של חלוקת דיבידנדים עקבית לאורך שנים. למג'יק ולמטריקס מדיניות לחלוקה של עד כ-75% מהרווח הנקי, ואילו לסאפיינס מדיניות חלוקה של עד כ-40% מהרווח הנקי המתואם (על בסיס Non-GAAP).

לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הדיבידנדים שתחלק מטריקס לפורמולה בשנת התחזית נאמד לכ-20 מיליון דולר, וזאת למול כ-16 מיליון דולר בשנת 2023. סאפיינס צפויה לחלק לפורמולה כ-12-10 מיליון דולר בדומה לשנת 2023², ומג'יק צפויה לחלק כ-10 מיליון דולר, למול כ-14 מיליון דולר בשנת 2023 בעיקר נוכח הפגיעה בתוצאות עם הקטנת ההזמנות מלקוח עוגן. מכאן תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת התחזית 2024 מניח קבלת דיבידנדים מהחברות המוחזקות בטווח של כ-40-50 מיליון דולר (למול כ-43 מיליון דולר בשנת 2023 וכ-49 מיליון דולר ממוצע בשנים 2020-2022). מדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה לבעלי מניותיה מצביעה על מדיניות פיננסית מאוזנת יחסית וסבירה לרמת הדירוג. החברה מחלקת דיבידנדים בשיעור של כ-50% מהרווח הנקי השנתי לבעלי המניות של החברה ומידרוג מעריכה חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-15-20 מיליון דולר לשנה.

רמת מינוף נמוכה הבולטת לטובה וגמישות פיננסית חזקה

היקף החוב הפיננסי של החברה (סולו) ליום 30.09.2023 הסתכם בכ-138 מיליון דולר, לצד זאת לחברה יתרת מזומנים ופיקדונות לזמן קצר באותה עת של כ-55 מיליון דולר וזאת לאחר הרחבת סדרה ג' בסך של כ-58 מיליון דולר בחודש אוגוסט 2022. אי לכך, היקף פירעונות האג"ח (סדרות א' ו-ג') בשנת 2024 צפוי לעמוד על כ-33 מיליון דולר (לא כולל תשלומי ריבית). לאחר רכישת זאפ גרופ בשנת 2021 והשקעה בהטמעת הרכישה, מידרוג מניחה תרחיש השקעות ברכישות ומיזוגים של עד 15 מיליון דולר לשנת 2024. רמת המינוף (LTV) של החברה כפי שהיא נבחנת ביחס בין החוב הפיננסי ברוטו לבין שווי השוק של אחזקותיה בולטת לטובה ביחס לדירוג ועומדת על כ-9% על בסיס שווי השוק הממוצע של האחזקות הציבוריות של החברה (ל-30 יום האחרונים ושווי הספרים של יתר האחזקות. תיק האחזקות של החברה נאמד לכ-5.7 מיליארד \$, בדומה למועד המעקב הקודם: מטריקס (Aa3.il) יציב) בשיעור

² מדיניות החלוקה של סאפיינס השתנתה מחלוקה חד שנתי לחלוקה חצי שנתי, אי לכך בשנת 2022 חולק דיבידנד בגין הרווח הנקי של 2021 וכן בגין המחצית הראשונה של שנת 2022, בעוד שהדיבידנד הצפוי בשנת 2023 יהיה בגין המחצית השנייה של 2022 והמחצית הראשונה של 2023, קרי שנה מלאה לעומת שנה וחצי.

אחזקה של 48.21%, סאפיינס בשיעור אחזקה של 43.63% ומג'יק בשיעור אחזקה של כ-46.71%. רמת המינוף של החברה הושפעה לחיוב חרף הירידה הנקודתית בממוצע שווי שלוש האחזקות הציבוריות של החברה במהלך שנת 2022, וזאת עקב פירעון חלק מן החוב של החברה. הדירוג מביא בחשבון כי ריכוזיות אחזקות החברה בתחום טכנולוגיית המידע חושפת את שווי השוק של התיק לתנודתיות חדה ועל כן מידרוג בחנה תרחיש רגישות באשר לשווי השוק של החברות המוחזקות. לאור תנודתיות המוחזקות, אנו מביאים בחשבון כי יחס המינוף של החברה עשוי לנוע סביב 13.5%-14.5% בתרחיש רגישות ואף הוא בולט לטובה ביחס לדירוג. לחברה גמישות פיננסית טובה, הנשענת על רמת מינוף מתונה כנזכר לעיל, וכן על מרכיב גבוה של מניות סחירות פנויות משעבוד, בשווי של כ-3,672 מיליון שקל המהוות כ-70% משווי האחזקות הסחירות (למול 66% נכון למועד המעקב הקודם) על בסיס מחירי שוק ב-30 הימים בסמוך למועד דוח זה. החברה עומדת במרווח גבוה באמות המידה הפיננסיות הקיימות לה.

ע"פ תרחיש הבסיס של מידרוג, החוב הפיננסי נטו של החברה צפוי לרדת ולהסתכם בסך של כ-80 מיליון דולר בסוף שנת 2024. היקף ה-FFO שתייצר החברה בשנת 2024 צפוי לעמוד בטווח של 35-40 מיליון דולר (למול כ-42 מיליון דולר בשנת 2023). יחס החוב הפיננסי המותאם נטו ל-FFO צפוי לעמוד להערכת מידרוג על טווח של 2.0x-2.2x בשנת 2024 (לעומת כ-2.1x בשנת 2023 ו-2.2x בשנת 2022).

תרחיש הבסיס של מידרוג למקורות ושימושים העיקריים הצפויים בשנת 2024:

מקורות עיקריים: מזומנים יתרת פתיחה של כ-30 מיליון דולר ותקבולי דיבידנדים והכנסות אחרות ממוחזקות בסך כ-40-50 מיליון דולר. **שימושים עיקריים:** הוצאות מטה ומימון בסך של עד 3 מיליון דולר כל אחד, פירעונות אג"ח בסך כ-31 מיליון דולר וחלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסך של כ-20-15 מיליון דולר. כמו כן מידרוג הניחה תרחיש השקעות ברכישת חברות ובחברות קיימות בהיקף של כ-15 מיליון דולר.

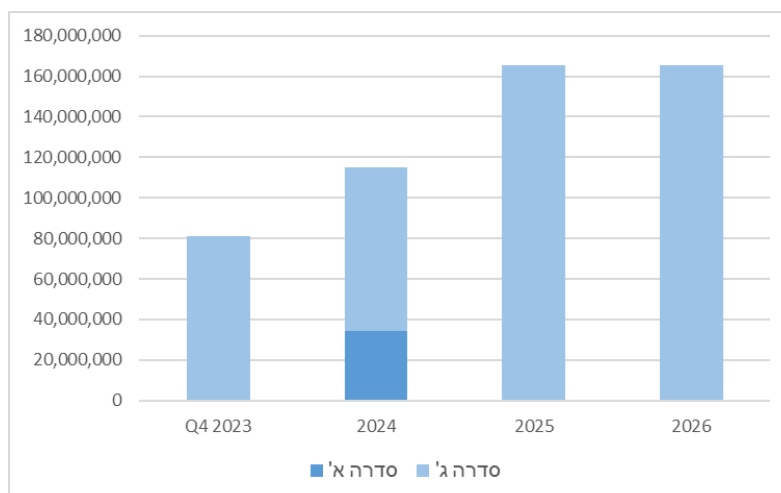
תרחיש הבסיס של מידרוג גוזר יחס כיסוי ריבית (ICR) בטווח שבין 10-15 בשנה זאת (למול 15.5 בשנת 2022) יחס ICR של החברה בולט לטובה לרמת הדירוג ונובע מרמת המינוף המתונה של החברה. יחס שירות החוב כולל יתרות מזומנים (DSCR+CASH) צפוי לנוע בטווח של 2.0x-2.2x בשנת התחזית. נציין כי יחס זה עשוי להיות תנודתי כתלות בהיקף הרכישות על ידי החברה וכי רמתו על אף שנתרזה לזאת של 2023 נמוכה ביחס לשנים קודמות (3.0 בשנים 2020 ו-2021) ונובעת בעיקר מהרכישה של זאפ גרופ בע"מ במהלך שנת 2021. טווח התחזית של מידרוג מביא בחשבון כי החברה תשקיע במיזוגים ורכישות בהיקף מתון וזאת לאחר הרכישות שאפיינו את השנתיים האחרונות ואלו אם יבוצעו ימומנו מגידול בחוב.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

לחברה חשיפה נמוכה לסיכוני סביבה. לאור פעילות החברות המוחזקות העיקריות בתחומי שירותי המידע והמיחשוב לחברה חשיפה נמוכה - בינונית לסיכונים חברתיים. מטריקס, המוחזקת העיקרית נמצאת בעיצומו של תהליך גיבוש מדיניות ESG ופרסום דוח אחריות תאגידית במסגרתו יבחנו הנושאים המהותיים הרלוונטיים לפעילותה, כאשר בהיותה חברה שעיקר נכסיה הינם המשאב האנושי, הרי שלהערכת החברה 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. סאפיינס מפרסמת דוח אחריות תאגידית על בסיס שנתי.

לחברה חשיפה נמוכה - בינונית לסיכוני 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).

להלן לוח הסילוקין של החברה ליום 30.09.23 (ב- נח)



מטריצת הדירוג

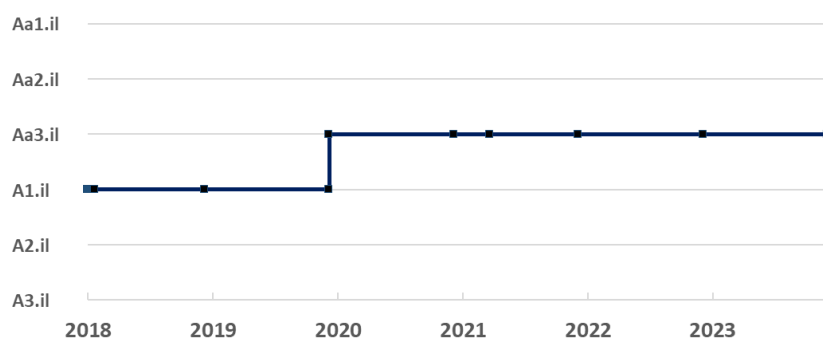
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה [2]	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק האחזקות
A.il	---	A.il	---	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות חלוקת דיבידנדים	
A.il	---	A.il	---	מאפייני ריכוזיות התיק	
Aaa.il	15%-10%	Aaa.il	10.7%	חוב פיננסי / שווי הנכסים	פרופיל פיננסי
Aaa.il	10.0X-15.0X	Aaa.il	10.7X	ICR	
Aa.il	2.0X-2.5X	Aa.il	2.6X	חוב פיננסי / FFO	
Aa.il	---	Aa.il	---	גמישות פיננסית	
Aa.il	2.0X-2.2X	Aaa.il	5.6X	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 הערות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

פורמולה מערכות הינה חברת אחזקות ציבורית השולטת במספר חברות המתמחות בתחום התוכנה ושירותי תוכנה. לחברה אחזקות מהותיות בשלוש חברות טכנולוגיות מידע מובילות בתחומן בישראל ובחו"ל: **מטריקס אי.טי בע"מ** ("מטריקס", Aa3.il, שיעור אחזקה של 48.21%), **סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V** ("סאפיינס", שיעור אחזקה של 43.63%) **מג'יק תעשיות תוכנה בע"מ** ("מג'יק", שיעור אחזקה של 46.71%) בעלת המניות העיקרית בפורמולה הינה Asseco Poland S.A. ("קבוצת Asseco") המחזיקה 25.82% מהון המניות של פורמולה, כאשר מר גיא ברנשטיין מנכ"ל פורמולה מחזיק בכ- 11.73% נוספים מהון המניות של החברה (בדילול מלא).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פורמולה מערכות \(1985\) בע"מ](#)

[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 תאגידים - מאי 2020](#)

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

28.12.2023	תאריך דוח הדירוג:
29.12.2022	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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