

מטריקס אי.טי בע"מ

מעקב | מרץ 2024

אנשי קשר:

דנה קורנצקי
ראש צוות, מערכת דירוג ראשית
dana.c@midroog.co.il

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

מטריקס אי.טי בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרה
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות החוב (סדרה ב') שהנפיקה חברת מטריקס אי.טי בע"מ ("מטריקס" או "החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1 לנייר ערך מסחרי (סדרה 1) שהנפיקה החברה למשקיעים פרטיים בסך של עד 200 מיליון ₪ ערך נקוב¹.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1189646	Aa3.il	יציב	01/02/2030
נע"מ 1	4450219	P-1.il	-	*

* הנע"מ (סדרה 1) אינו סחיר והונפק למשקיעים פרטיים. סך הנע"מ המונפק עומד על 200 מיליון ₪. הנע"מ הינו לתקופה של 90 יום עם אופציה לחדשו בכל 90 יום ועתיד להיפרע בנובמבר 2029 לאחר שהחברה האריכה את תקופת הנע"מ. הנע"מ לקריאה לפירעון מיידי בכל עת בהתראה מראש של 7 ימי עסקים.

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג החברה משקף פרופיל עסקי בולט לטובה, המבוסס על מיצובה העסקי האיתן בענף שירותי טכנולוגיות המידע (IT) בישראל ("הענף"), שניכר בנתחי שוק משמעותיים בכמה מתחומי הפעילות המרכזיים שלה, בדגש על מגזרי פתרונות ושירותי טכנולוגיות מידע, יעוץ וניהול בישראל ותשתיות ענן ומחשוב, אשר תומכים בייצור הכנסות לאורך המחזור. בסיס הלקוחות של החברה הינו מבוצר, עם עוגנים במגזר הפיננסים במגזר הציבורי, ובתעשייה הביטחונית וללא לקוח מהותי, אך עם ריכוזיות מסוימת של ענפי משק.
- ענף טכנולוגיות המידע בישראל מוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון נמוך, והוא מאופיין בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, לצד ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות. תחום שירותי התוכנה והערך המוסף מאופיין בחסמי כניסה ובחסמי מעבר גבוהים יחסית, ובפרט בהשוואה לתחום החומרה. הענף נהנה בשנים האחרונות מצמיחה חיובית, בין השאר, בשל התגברות הביקושים בקרב לקוחות כדוגמת הסקטור הבנקאי, הממשלתי והביטחוני וכן סקטור ההייטק. ענף שירותי IT העולמי הציג בשנת 2023 צמיחה בשיעור של כ-4%, בשל האצה וצמיחה מפצה במגוון רחב של טכנולוגיות כגון דיגיטל, מובייל, מסחר אלקטרוני, דאטה, ענן, סייבר ואבטחת מידע ועוד, וזאת לאחר צמיחה של כ-0.3% בשנת 2022. בסקירת ענף ה-IT מחודש ספטמבר 2023² הותירה מוד"ס את אופק הענף כיציב, בעיקר בשל תחזית לגידול ב-EBIDTA ורווחי החברות הפועלות בענף, ומנגד הסיכונים השליליים המשמעותיים להוצאות ה-IT על רקע תנאים מאקרו-כלכליים גלובליים חלשים, כמו גם היפוך של כמה מגמות חיוביות בתעשייה. מחשוב ענן היברידי יישאר פלטפורמת ה-IT העיקרית עבור ארגונים רבים בחמש השנים הקרובות, תוך ביקושים הולכים וגדלים.

¹ דירוג הנע"מ מבוסס בין היתר על הצהרת החברה כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על יתרות אמצעים נזילים ומסגרות אשראי פנויות, לטובת הנע"מ, בהיקף שלא יפחת מ-300 מיליון ₪ (מתוכם 200 מיליון ₪ לפחות במזומנים/ מסגרות חתומות פנויות), על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בתוך 7 ימי עסקים בהתאם לתנאי הנייר.

² FORECAST REPORT US Tech Market Forecast, 2023 To 2027

³ Forecast report European Tech Market Outlook By Country, 2021 To 2022

⁴ Moody's – Diversified information technology global, 19 Sep 2023

- במוד"ס מציינים במסגרת דו"ח מיוחד שפורסם בנושא סייבר⁵, כי בעוד החדשנות הטכנולוגית, בראשה מהפכת ה-AI מציעה התייעלות וקידמה חסרת תקדים, היא מייצרת במקביל גם פרופיל סיכונים חדש אשר גורר עלויות כבדות מצד חברות שנדרשות להתאימן למציאות החדשה ולבנות מערך הגנות בתגובה.
- בשנים האחרונות אסטרטגיית החברה מבוססת במידה רבה על צמיחה אורגנית בפעילויות המונעת על ידי מתן הצעת ערך כוללת ללקוח ויכולת לנהל ולבצע פרויקטים בהיקף משמעותי ובעלי ערך מוסף. כמו כן, החברה מבצעת מיזוגים ורכישות בתחומי פעילותה ובתחומים חדשים משיקים, נוכח חדשנות גבוהה המאפיינת את הענף ויתרונות לגודל. במקביל משכילה החברה לנהל עסקאות מיזוגים ורכישות באופן שמרני ובהיקפים מתונים, אשר ממומנות אף בהון העצמי, דבר התורם לשמירה על רמות המינוף ויחסי הכיסוי. ביום 1 בינואר 2023 רכשה החברה 70% מהון המניות של חברת זברה טכנולוגיות בע"מ, העוסקת בהפצה ושיווק פתרונות תוכנה. הכנסות זברה לשנת 2023 הסתכמו לסך של כ-38 מיליון ₪.
- החברה מציגה לאורך זמן צמיחה גבוהה ביחס לענף, והציגה בשנת 2023 צמיחה אורגנית בהכנסות של 10.7% (בנטרול הכנסות זברה), למול כ-4.3% בשנת 2022. הגידול בהכנסות נובע מהגדלת היקף הפעילות של כל מגזרי החברה (למעט מגזר ההדרכה וההטמעה), ובפרט עקב הגידול בהכנסות ממגזר פתרונות ושירותי IT בישראל, אשר נבעו מעליה בהתקשרויות שבצעה החברה.
- החברה הציגה בשנים 2021-2023 רווחיות תפעולית ממוצעת של 7.5%. המגזר העיקרי של החברה, פתרונות ושירותי תוכנה בישראל, מאופיין בשיעור רווחיות דומה לשיעור הרווחיות של כלל החברה. שיעור הרווחיות של החברה מושפע לשלילה ממגזר תשתיות ענן ומחשוב שמציג רווחיות יחסית נמוכה של כ-5.4% בממוצע בשנים 2021-2023, לאור היותו מגזר תחרותי שמאופיין בשולי רווח נמוכים. מגזר פתרונות ושירותי תוכנה בארה"ב מציג שיעור רווחיות ממוצע של כ-13.8% בשנים 2021-2023, כאשר בשנת 2023 חל שיפור ברווחיות המגזר בעקבות התייעלות תפעולית שביצעה החברה וביצוע עסקאות שירותים ומכירת מוצרי תוכנה בשיעורי רווחיות גבוהים.
- תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2024 מבוסס על ההנחות הבאות: (1) גידול בהכנסות של כ-5%-7% בקצב מתון מזה שנרשם ב-2022-2023. מחד, צמיחת החברה תושפע בשנה זו לחיוב מסביבת הביקושים לשירותי IT (בעיקר שירותי ענן, סייבר, דיגיטל ודאטה) בהמשך למגמת הגדלת תקציבים בנושאי טכנולוגיה, דיגיטציה ושירותי מידע. מאידך, היחלשות בצמיחה הכללית במשק המקומי. (2) יציבות ברווחיות התפעולית המאוחדת נוכח נתחי השוק של החברה וקשרי לקוחותיה לשימוש בשירותי החברה, וזאת לצד מגמת התמתנות בעליית הוצאות השכר בתחום ונוכח תמהיל מוצרים מגוון יחסית. להערכתנו מגזר פתרונות ושירותי טכנולוגיה בישראל, קטר ההכנסות של החברה ישמור על רווחיות דומה. (3) סביבת ריביות בדומה לשנת 2023. (4) שמירה על רמת נזילות גבוהה. (5) חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה.
- להערכתנו, היקף ההכנסות המאוחד יסתכם לסך של כ-5.3-5.7 מיליארד ₪ (כ-5.2 מיליארד ₪ בשנת 2023), ושיעור הרווח התפעולי המאוחד ינוע בטווח של 7.0%-7.5%, אל מול ממוצע תלת שנתי של 7.5% בשנים 2021-2023. מידרוג צופה כי בשנת 2024 ה-EBITDA של החברה תסתכם לטווח שבין 590-610 מיליון ₪, לעומת 597 מיליון ₪ בשנת 2023. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, ה-FFO צפוי לנוע בטווח שבין 450-470 מיליון ₪, בדומה לכ-450 מיליון ₪ בשנת 2023. יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA צפוי לנוע בטווח שבין 1.8-2.2 בשנת 2024 (כ-2.1 בשנת 2023), שהינו הולם את רמת הדירוג. היחס צפוי להשתפר מעט בשנת 2024 בעקבות פירעון נטו בסך של כ-180 מיליון ₪. כמו כן, יחס הרווח תפעולי להוצאות מימון צפוי לעמוד ב-2024 על כ-5.0-6.0, בהשוואה ל-5.8 בשנת 2023.
- מידרוג מניחה בתרחיש הבסיס כי ה-Capex של החברה (לרבות השקעות הוניות והוצאות חכירה) יעמוד על כ-140-160 מיליון ₪ (כולל בעיקר הוצאות חכירה בגובה של כ-110 מיליון ₪). אנו מניחים גידול בהון החוזר בהיקף של כ-30-50 מ' ₪, וחלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה (75% מהרווח). בהתאם לכך, תזרים המזומנים החופשי (FCF) של החברה יעמוד על כ-70-90 מיליון ₪ בשנת 2024 לעומת כ-171 מיליון ₪ בשנת 2023.

⁵ חדשנות טכנולוגית ואיומי סייבר, דו"ח מיוחד, פברואר 2024

- החברה שומרת על רמות נזילות גבוהות, ביחס לשירות החוב ובהתחשב בתשלומים עתידיים, לאור רכישות עבר. נזילות החברה נשענת בעיקרה על יתרות מזומנים בהיקף של כ-640 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2023. החברה מחזיקה מסגרות אשראי בהיקפים משמעותיים, המפוזרות על פני מספר בנקים, ונכון ליום 28.2.2024 קיימות לחברה מסגרות אשראי בלתי מחייבות ופנויות בסך של כ-1,450 מיליון ₪ (מתוכן כ-500 מיליון ₪ מסגרות חתומות ופנויות).
- במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הקנתה לחברה הטבה דירוגית נוכח מעמדה העסקי של החברה והדומיננטיות שלה בתחומי פעילותה. חוזק עסקי זה תורם ליציבות הכנסותיה לאורך זמן ומקנה נראות גבוהה לתזרימי המזומנים, ובכך תורם להפחתת סיכון האשראי.
- הדירוג לזמן קצר הנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק לז"א ועל תחזית המקורות ושימושים לחברה לתקופה של 12 החודשים תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויות השוטפות. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור לכל אורך תקופת הנע"מ על אמצעים נזילים ומסגרות אשראי פנויות לטובת הנע"מ, בהיקף שלא יפחת מ-300 מיליון ₪ (מזה, לפחות 200 מיליון ₪ במזומן / מסגרות חתומות פנויות⁶). זאת בהתחשב באופציה הקיימת בתנאי הנע"מ לקריאה מיידית בתוך 7 ימי עסקים. תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי אומדן המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 12 החודשים גוזר יחס של 1.3 המורכב ממקורות בטווח של 1,300-1,400 מיליון ₪, הכוללים: יתרות מזומנים ומקורות מפעולות, ומנגד שימושים בטווח של 950-1,000 מיליון ₪, הכוללים: שניוים בהון חוזר, פרעונות חוב ז"א וז"ק, השקעות הוניות וחלוקת דיבידנד שנתי בהתאם למדיניות חלוקת של 75%.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נשען על הערכתנו כי החברה תשמור על מעמדה העסקי החזק בטווח אופק הדירוג, לצד יציבות בפרמטרים הפיננסיים בטווח הזמן הבינוני.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- קיטון לאורך זמן ברמת המינוף של החברה ושיפור ביחסי כיסוי החוב

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן בשיעורי הרווחיות
- שחיקה ביחס חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA מעל ל-3.0 לאורך זמן

מטריקס אי.טי בע"מ - נתונים עיקריים:

2019	2020	2021	2022	2023	
3,596	3,854	4,360	4,673	5,232	הכנסות, במיליוני ₪
7.1%	7.5%	7.6%	7.5%	7.5%	שיעור רווח תפעולי
25.0%	25.7%	25.5%	24.1%	27.1%	הון עצמי לסך מאזן
3.0	2.7	2.5	3.0	2.1	חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-EBITDA*
6.2	6.9	7.3	7.7	5.8	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו

* חוב פיננסי ברוטו מותאם כולל התחייבויות בגין חכירות והתחייבויות לרכישת פעילות ואופציות מכר למיעוט ואינו כולל יתרות מזומנים ושווי מזומנים.

⁶ החברה חתמה מול בנקים ישראליים באוקטובר 2023 מסגרות אשראי מחייבות בסך של 500 מ' ₪ המתווספות לנסגרות הפנויות שאינן מחייבות בסך של כ-950 מיליון ₪.

מטריקס אי.טי בע"מ - הכנסות ורווח תפעולי לפי מגזרי פעילות, במיליוני ₪

2019	2020	2021	2022	2023	
2,263	2,309	2,361	2,435	2,856	פתרונות ושירותי תוכנה בישראל
127	155	187	180	199	
384	358	356	434	478	פתרונות ושירותי תוכנה בארה"ב
66	61	41	60	76	
184	191	258	250	294	שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה
22	27	25	24	36	
602	854	1,210	1,346	1,431	פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב
28	44	62	77	76	
164	142	175	208	173	הדרכה והטמעה
18	14	18	25	12	
3,596	3,854	4,360	4,673	5,232	סה"כ לפני התאמות בין מגזרים
261	302	333	366	399	

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הענף צפוי להציג המשך צמיחה חיונית בשנת 2024, אם כי ממונתת למול שנים עברו

ענף ה-IT חווה צמיחה בשנים האחרונות, לאור עבודה מרחוק, מעבר לשירותי ענן, הגדלת נפח האחסון וקפיצת המדרגה הטכנולוגית בעקבות הגורמים הנ"ל. הענף צפוי להציג המשך צמיחה חיונית בתקופת התחזית⁷, אך באופן מתון יותר לעומת שנים עברו (צמיחה של כ-5.3% בשירותי IT בשנת 2024 בהשוואה לצמיחה של כ-4.0% בשנת 2023), וזאת, בשל מספר גורמים מאקרו כלכליים המעידים על היחלשות גלובלית בצמיחה הכלכלית, כגון שיעורי אינפלציה גבוהים, שיעורי ריבית גבוהים ביחס לעבר, האטה בפעילות הכלכלית העולמית וכן האטה בהוצאה הכספית אצל הגופים העסקיים במשק. כמו כן, שנת 2023 התאפיינה בהמשך ההאטה בענף ההייטק בארץ ובעולם, אשר קיבלה ביטוי בין היתר בירידה בהיקפי גיוסי ההון בענף, סגירה של מספר חברות סטארט-אפ, וצמצום מצבת כוח האדם בחלק מהחברות בענף.

ענף טכנולוגיות המידע בישראל מוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון נמוך, והוא מאופיין בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, לצד ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות. תחום שירותי התוכנה והערך המוסף מאופיין בחסמי כניסה ובחסמי מעבר גבוהים יחסית, ובפרט בהשוואה לתחום החומרה. רמת התחרות בענף מוערכת על ידי מידרוג כגבוהה, עם מספר שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף, פעילות מקומית של חברות תוכנה ואינטגרציה בינלאומיות, לצד ריבוי מתחרים קטנים. חשיפה גבוהה למגזר הציבורי והתקשרויות באמצעות מכרזים מוסיפות ללחצי המחיר ומובילות לרווחיות נמוכה, יחסית לתחומים אחרים של שירותים לעסקים. הענף מאופיין בחשיפה אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, המניעים צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות.

הענף מאופיין בשני סיכונים עיקריים: **סייבר** - בשנים האחרונות חל גידול משמעותי בתכיפות ובחומרת אירועי סייבר נגד גופים וחברות ישראלים נוכח הגברת השימוש במערכות מקוונות, בעיקר לאור המעבר למודל עבודה היברידי בעקבות הקורונה. הגברת השימוש במערכת המקוונות פתחה צוהר לעלייה באירועי סייבר, וגרמה לגידול בביקוש לפתרונות בתחום הסייבר ואבטחת מידע. אירועי ותקיפות סייבר עלולים לגרום להשלכות שליליות על החברה הנפגעת ולגרום לשיבוש בפעילות השוטפת, להשפיע על מיצוב התאגיד והפרופיל הפיננסי ולגרום לעלויות כספיות משמעותיות לרבות משפטיות ורגולטוריות. כמו כן מערך הסייבר הלאומי פרסם כי בשנת

⁷ Moody's Investors Service, 19 Sep 2023

2022, השכיחות של אירועי סייבר עם פוטנציאל נזק משמעותי היו כ-34% כנגד עסקים קטנים-בינוניים ואילו חברות הטכנולוגיה וארגונים ממשלתיים היו כ-25% וכ-16% בהתאמה מיעדי המתקפות. בדוח של מערך הסייבר הלאומי⁸ העוסק במלחמת "חרבות ברזל" צוין כי מתחילת המלחמה התעצמה הפעילות ההתקפית כנגד ארגונים במרחב הסייבר הישראלי, כאשר מרביתן של המתקפות הינן למטרות נזק. כמו כן, צוין כי סוגי הנכסים המותקפים הינם מערכות אבטחה, ממשקי בקרה, ניטור וניהול החשופים לרשת האינטרנט, ממשקי גישה, שרתים ועוד.

עבור מטריקס התעצמות אירועי סייבר הם גם מנוע צמיחה מהותי מאוד, בהיותה חברה מובילה בפתרונות סייבר לעסקים, ייעוץ וארכיטקטורה, שירותי אבטחת מידע ו-MSSP כמו גם מפצה ומשווקת של מוצרי תוכנה רבים בתחום אבטחת המידע והסייבר.

בנוסף, בעקבות מלחמת חרבות ברזל נרשמו עליות בביקושים לפעילות זרוע הסייבר של מטריקס, בעיקר מצד תעשיות ביטחוניות וממשלתיות.

הון אנושי - על רקע מחסור חמור בכוח אדם טכנולוגי הן בישראל והן בארה"ב נתקלות החברות בענף באתגרי איתור, גיוס ושימור כוח אדם איכותי. המחסור, אשר נובע מגידול מתמשך בביקוש לעובדים בתחום הטכנולוגי, שאינו נענה מגידול דומה בצד ההיצע, הביא להחרפת התחרות על העובדים ולעלייה בעלויות השכר, אם כי זו התמתנה בשנה האחרונה, ואף נרשם קיטון בכמות משרות ההייטק הפנויות, אשר נבע מפיתורי עובדים בחברות השונות, הן כחלק מתוכניות התייעלות והן מסגירת סטארט-אפים שונים. בשנים האחרונות צמח הענף מעבר לצמיחת התמ"ג ונהנה מחוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן מהתגברות הביקושים בשל מעבר לערוצי התקשורת ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני), 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 בענן (SaaS, PaaS ו-IaaS). בשנת 2023 הציג ענף ה-IT העולמי צמיחה בשיעור של כ-4%. הגידול נבע בעיקר מעלייה בהוצאות לשירותי תוכנה ו-IT, כאשר מנגד נרשם קיטון בהוצאות על מכשירי קצה, חומרה ותקשורת. בסקירת ענף ה-IT מחודש ספטמבר 2023⁹ הותירה מודי'ס אופק יציב (לאחר שינוי מחיובי ליציב בשנת 2022), בעיקר בשל ציפייה לעלייה ברווחי החברות בענף, לצד תנאים מאקרו כלכליים גלובליים חלשים. עיקר ההוצאות על שירותי IT צפוי להישאר בגין תשתיות ושירותי ענן. גם תחום תשתיות הענן מצוי בצמיחה נוכח ביקוש לקיבולת ועומסים גבוהים יותר, אם כי שיעורי הצמיחה בשנת 2023 ושיעורי הצמיחה הצפויים בשנת 2024 מצויים במגמת התמתנות. אנו מניחים כי מחשוב ענן היברידי יישאר פלטפורמת ה-IT העיקרית עבור ארגונים רבים בחמש השנים הקרובות, תוך ביקושים הולכים וגדלים. בהתאם לתחזיות האנליסטים¹⁰, בארה"ב, צפוי גידול בהוצאות על שירותי IT לגופים במגזרי (1) השירותים הפיננסיים (2) גופים ממשלתיים - יגדילו הוצאות בעיקר עבור שירותי סייבר (3) ביטוח - הוצאות של חברות בתחום יגדלו יותר, בעיקר עבור שירותי ניהול, חיתום, אנליטיקה ושדרוג מערכות ליבה, (4) שירותים אחרים. ענף ה-IT מאופיין באסטרטגיית מיזוגים ורכישות לאורך זמן. חברות בענף ה-IT מתחרות עם חברות בתעשיית ההיי-טק על כח אדם איכותי. מגמת צמצום כח האדם בחברות ההיי-טק עשויה להקל על חברות בתחום בגיוס ושימור עובדים.

בישראל התחזיות לענף מושפעות ממלחמת חרבות ברזל ומאי הודאות הכרוכה בה. בהתאם למחקר חברת IDC¹¹, הגידול בהוצאות ה-IT בישראל צפוי לנוע בטווח של 4%-6%. יצוין כי בשנים 2023-2027 הצמיחה השנתית הממוצעת עמדה על כ-10%.

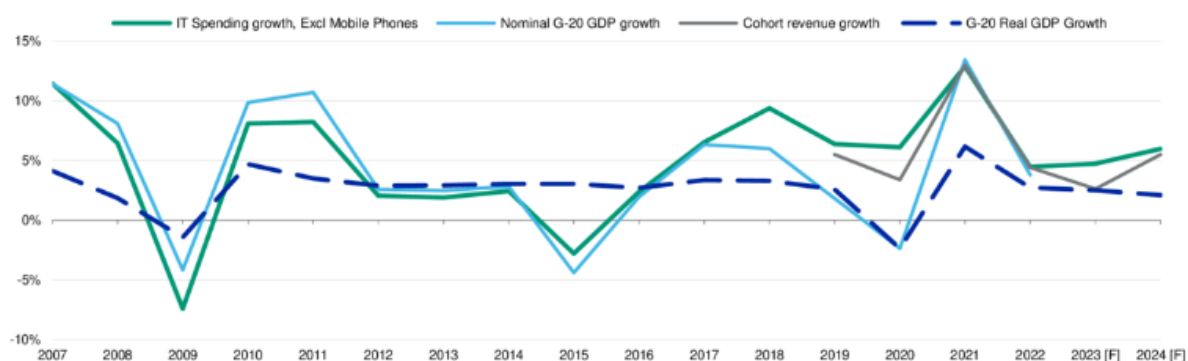
⁸ מלחמת "חרבות ברזל" במידע הסייבר, מערך הסייבר הלאומי - <https://www.gov.il/he/departments/news/published24122>

⁹ Moody's – Diversified information technology global, 11 July 2022

¹⁰ US Tech Market Forecast, 2023 To 2027

¹¹ IDC Worldwide Blackbook (November 2023)

תרשים 1: קצב צמיחת הוצאות מחשוב למול הגידול בתוצר העולמי¹²

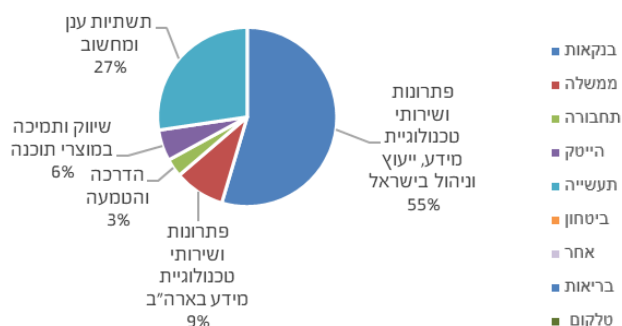


מיצוב עסקי מוביל, בדגש על סל פתרונות רחב ומוניטין חזק בקרב לקוחות עוגן במגזר העסקי והציבורי וגידול בצבר הפרויקטים

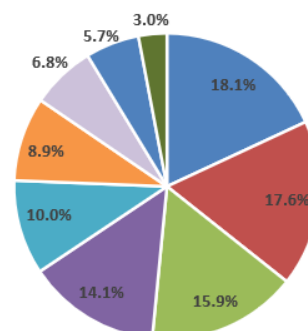
מטריקס הינה הספקית הגדולה בישראל של שירותי ערך מוסף בענף שירותי טכנולוגיות המידע (IT) ובעלת נתחי שוק מובילים במגוון רחב של תחומי פעילות בענף לאורך זמן ונאמנות לקוחות גבוהה, חרף היותו של השוק תחרותי, מבוזר ובו מתחרים רבים, בהם חברות ענק בינלאומיות. החברה הציגה הכנסות של כ-5.23 מיליארד ש"ח בשנת 2023 לעומת כ-4.67 מיליון ש"ח בשנת 2022.

החברה מציעה פתרונות תשתיות מחשוב הכוללים שיווק והפצת חומרה וכן הקמה ותחזוקה של תשתיות, ובכלל זה פתרונות תשתית בענן וכעת גם במגזר מיקור חוץ של תהליכים עסקיים ומרכזי תמיכה טכנולוגיים. לחברה יתרונות לגודל יחסית למתחרותיה התומכים במיצובה העסקי, בין היתר, באמצעות מתן הצעת ערך כוללת ללקוח ויכולת לבצע פרויקטים בהיקף משמעותי ובעלי ערך מוסף. יכולת השבת ההכנסות של החברה מבוססת על פיזור פרויקטים גבוה ובסיס לקוחות רחב על פני ענפי המשק השונים, עם עוגנים במגזר הבנקאי, הממשלתי והביטחוני. להערכתנו, החשיפה למגזרים הפיננסי והציבורי, המהווים כשליש מהכנסות החברה ומאופיינים ביציבות ביקושים המונעים מדרישות הרגולציה, ממתנת את החשיפה למחזוריות הכלכלית ותורמת ליציבות הכנסות החברה לאורך זמן, אף כי יש בה להשפיע לשלילה על רמת הרווחיות, לאור רווחיות נמוכה בעסקאות מול המגזר הממשלתי. המגוון הרחב של השירותים והמוצרים שמספקת החברה מעניק לה יתרונות סינרגטיים המאפשרים לה להציע ללקוחותיה פתרונות משלימים במסגרת הצעת ערך מקיפה ומשפר את פרופיל הסיכון העסקי של החברה.

תרשים מס' 3: התפלגות הכנסות לפי מגזרים, שנת 2023¹⁴



תרשים 2: התפלגות הכנסות לפי ענפי משק, שנת 2023¹³



Moody's – Diversified information technology global, 19 Sep 2023 ¹²

נתוני החברה. ¹³

דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג. ¹⁴

בשנים האחרונות אסטרטגיית החברה מבוססת במידה רבה על צמיחה אורגנית בפעילויות, לצד ביצוע מתמשך של מיזוגים ורכישות בתחומי פעילותה והן בתחומים חדשים המשיקים לתחומי פעילות החברה, כאופייני לענף, נוכח חדשנות גבוהה המאפיינת את הענף ויתרונות לגודל. ביוני 2022 רכשה החברה 100% מהון המניות של קבוצת רדט בעלות של כ-44 מיליון ₪. רדט משווקת פתרונות ומערכות למגוון רחב של טכנולוגיות.

כמו כן, ביום ה-1 בינואר 2023 רכשה החברה 70% מהון המניות של חברת זברה טכנולוגיות בע"מ בעלות של כ-53 מיליון ₪. החברה עוסקת בהפצה ושיווק פתרונות בתחומי תקשורת נתונים, הגנת סייבר, חומרה, תוכנה ושירותים, כחלק ממגזר השיווק ותמיכה במוצרי תוכנה.

מידרוג צופה בתרחיש הבסיס לשנת 2024 כי מגזר הפתרונות ושירותי תוכנה בישראל, יתרום הכנסות בטווח שבין 2.9-3.1 מיליארד ₪ (לעומת הכנסות של כ-2.86 מיליארד ₪ בשנת 2023 המהוות צמיחה של כ-5.0% למול שנת 2022). תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה אורגנית בשיעור של 5.0% בהכנסות מגזר זה, בדומה לתחזיות צמיחת ענף ה-IT בעולם, עקב יתרונה היחסי של החברה בתחום.

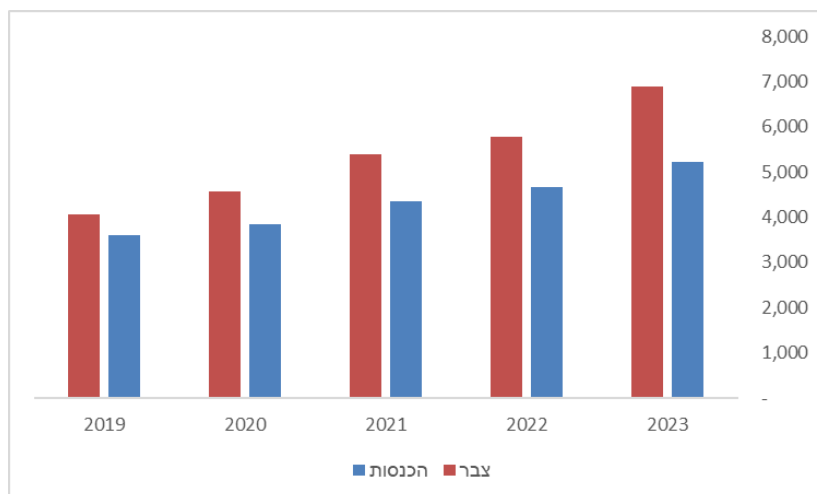
מגזר הפתרונות ושירותי תוכנה בארה"ב הציג בשנת 2023 עליה של כ-10% בהכנסות למול שנת 2022 כתוצאה מגידול בהיקפי הפעילות, הנובעים, בין היתר, מחיזוק מעמד החברה באספקת שירותי מידע מתוחכמים למגזר הפיננסי (שירותי compliance) וכן על ידי כניסה לעסקאות חדשות של מוצרי תוכנה לענפים נוספים. כמו כן, החברה נהנתה מהעלייה בשע"ח (שקל-דולר) במהלך שנת 2023. מידרוג מניחה כי הכנסות המגזר בשנת 2024 יצמחו במעט במונחים שקליים בטווח של כ-8%-10%, וינועו בטווח שבין 530-510 מיליון ₪.

מגזר תשתיות ענן ומחשוב הציג צמיחה אורגנית של 6.3% בשנת 2023 (בהשוואה לצמיחה של 11.2% בשנת 2022) אך בעל רווחיות תפעולית נמוכה ביחס לשאר המגזרים בחברה, הנובעת ממרווחי מכירה נמוכים, לאור פעילות החברה כמשווקת ואינטגרטורית של ספקיות הענן. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס כי הכנסות המגזר ינועו בטווח שבין 1.4-1.6 מיליארד ₪ (לעומת הכנסות מגזריות בסך כ-1.43 מיליארד ₪ בשנת 2023).

מידרוג צופה כי הכנסות מגזר שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה בתרחיש הבסיס ינועו בטווח שבין 300-310 מיליון ₪ (כ-295 מיליון ₪ בשנת 2023).

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2024 מבוסס על גידול בהכנסות של כ-5%-7% בשנת 2024, בקצב מתון מזה שנרשם בשנים 2022-2023. מחד, צמיחת החברה תושפע בשנה זו לחיוב מסביבת הביקושים לשירותי IT (בעיקר שירותי ענן, סייבר, דיגיטל ודאטה) בהמשך למגמת הגדלת תקציבים בנושאי טכנולוגיה, דיגיטציה ושירותי מידע. מאידך, היחלשות בצמיחה הכללית במשק המקומי. להערכתנו, סך הכנסות החברה המאוחדות בשנת 2024 צפויות לנוע בטווח של כ-5.3-5.7 מיליארד ₪, בהשוואה לכ-5.23 מיליארד ₪ ב-2023 וכ-4.8 מיליארד ₪ בממוצע בשנים 2021-2023.

תרשים 4: התפתחות צבר הפריקטים וההכנסות בשנים 2019-2023, במיליון ₪



יציבות ברווחיות התפעולית בשנת 2024; יחסי הכיסוי סבירים וצפויים להשתפר קלות בטווח התחזית

החברה הציגה בשנים 2021-2023 רווחיות תפעולית ממוצעת של 7.5%. המגזר העיקרי של החברה, פתרונות ושירותי תוכנה בישראל, מאופיין בשיעור רווחיות דומה לשיעור הרווחיות של כלל החברה. שיעור הרווחיות של החברה מושפע לשלילה ממגזר תשתיות ענן ומחשוב שמציג רווחיות יחסית נמוכה של כ-5.4% בממוצע בשנים 2021-2023, לאור היותו מגזר תחרותי שמאופיין בשולי רווח נמוכים. מגזר פתרונות ושירותי תוכנה בארה"ב מציג שיעור רווחיות ממוצע של כ-13.8% בשנים 2021-2023, כאשר בשנת 2023 חל שיפור ברווחיות המגזר בעקבות התייעלות תפעולית שביצעה החברה וביצוע עסקאות שירותים המאופיינות בשיעורי רווחיות גבוהים, כך שהרווח התפעולי בשנת 2023 הסתכם לסך של 76 מיליון ₪ בהשוואה ל-60 מיליון ₪ בשנת 2022, גידול של כ-26%.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2024 מבוסס על ההנחות הבאות: (1) במגזר פתרונות ושירותי טכנולוגיה בישראל הנחנו שמירה על שיעור רווחיות דומה לשנת 2023. (2) יציבות ברווחיות התפעולית המאוחדת נוכח נתחי השוק של החברה וקשרי לקוחותיה לשימוש בשירותי החברה, וזאת לצד מגמת התמתנות בעליית הוצאות השכר בתחום ונוכח תמהיל מוצרים מגוון יחסית. (3) סביבת ריביות בדומה לשנת 2023. (4) שמירה על רמת נזילות גבוהה. (5) חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה.

מידרוג מעריכה כי רווחיות מגזר הפתרונות ושירותי תוכנה בישראל תעמוד על שיעור דומה לרווחיות בשנת 2023 של כ-7.0%, עם שמירה על פריקטים ושירותים מנהלים עם רווחיות גבוהה יותר (פעילות ההנדסה ומגזר הביטחון) בדומה לשנת 2023. מידרוג צופה כי רווחיות מגזר הפתרונות ושירותי תוכנה בארה"ב, תרד לטווח שבין 13.0%-14.0% בתרחיש הבסיס לשנת 2024 (לעומת כ-15.9% בשנת 2023), בהתאם לממוצע שיעורי הרווחיות בשנים 2021-2023 ובהתאם לתחזית החברה.

כמו כן, מידרוג צופה כי רווחיות מגזר תשתיות ענן ומחשוב תשמור על שיעורי הרווחיות הממוצעים בשנים 2021-2023 של כ-5.4%. המגזר מאופיין ברווחיות חלשה לעומת שאר המגזרים נוכח העובדה שמרבית מכירות המגזר (חומרה ו-consumption בענן) מאופיינות בשיעור רווחיות נמוך יחסית למגזרים האחרים.

על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2024 אנו מעריכים רווחיות תפעולית מאוחדת בטווח שבין 7.0%-7.5% (בהשוואה לממוצע של כ-7.5% בשנים 2020-2023) הגוזרת רווח תפעולי לחברה בטווח שבין 380-420 מיליון ₪ בשנת 2024, בהשוואה לכ-390 מיליון ₪ בשנת 2023.

ע"פ תרחיש הבסיס, בשנת 2024 תנוע ה-EBITDA של החברה בטווח שבין 590-610 מיליון ₪ בדומה ל-597 מיליון ₪ בשנת 2023. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג ה-FFO צפוי לנוע בטווח שבין 450-470 מיליון ₪ בדומה לכ-450 מיליון ₪ בשנת 2023. ה-Capex של

החברה (כולל השקעות הוניות ותשלומי חכירות) צפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 140-160 מ' ש' בשנת 2024, מתוכו כ-110 מ' ש' בגין פירעון התחייבויות חכירה והיתר בגין רכישת רכוש קבוע. אנו מניחים גידול בהון החוזר בהיקף של כ-30-50 מ' ש', וחלוקת דיבידנד בטווח שבין 180-200 מיליון ש' בהתאם למדיניות החברה (75% מהרווח). בהתאם לכך, תזרים המזומנים החופשי (FCF) של החברה יעמוד על כ-70-90 מיליון ש' בשנת 2024 לעומת כ-171 מיליון ש' בשנת 2023.

בשנת 2023 החברה הקטינה את רמת החוב הפיננסי ברוטו (הכולל גם התחייבויות חכירה, התחייבות בגין אופציות למימון והתחייבות בגין רכישת פעילויות) להיקף של כ-1.3 מיליארד ש' (לעומת כ-1.5 מיליארד ש' נכון ליום 31.12.2022), הנובעים בעיקרם מפירעון אגרות חוב סדרה ב'. זאת בעוד החוב נטו נאמד בהיקף דומה של כ-625 מ' ש' ביום 31.12.2023 למול כ-690 מ' ש' ביום 31.12.2022. יחס כיסוי חוב נטו ל-EBITDA עומד על כ-2.1 לשנת 2023 זאת בהשוואה לכ-3.0 בשנת 2022. יחס כיסוי חוב נטו ל-EBITDA ירד ל-1.0 ביחס ל-1.3 בשנת 2022. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA ינוע בשנת 2024 בטווח שבין 1.6-2.2, שהינו הולם את רמת הדירוג. יחס כיסוי הריבית של החברה צפוי להוות בדומה לשנת 2023 ולעמוד בתרחיש הבסיס של מידרוג סביב 5-6.

יחס הון עצמי למאזן ליום 31.12.2023 עמד על כ-27.1%, בהשוואה לכ-24.1% ליום 31.12.2022. העלייה ביחס הון למאזן נבעה מקיטון בהיקפי החוב כאמור, לצד עלייה ברווחיות ושמירה על מדיניות חלוקת הדיבידנד.

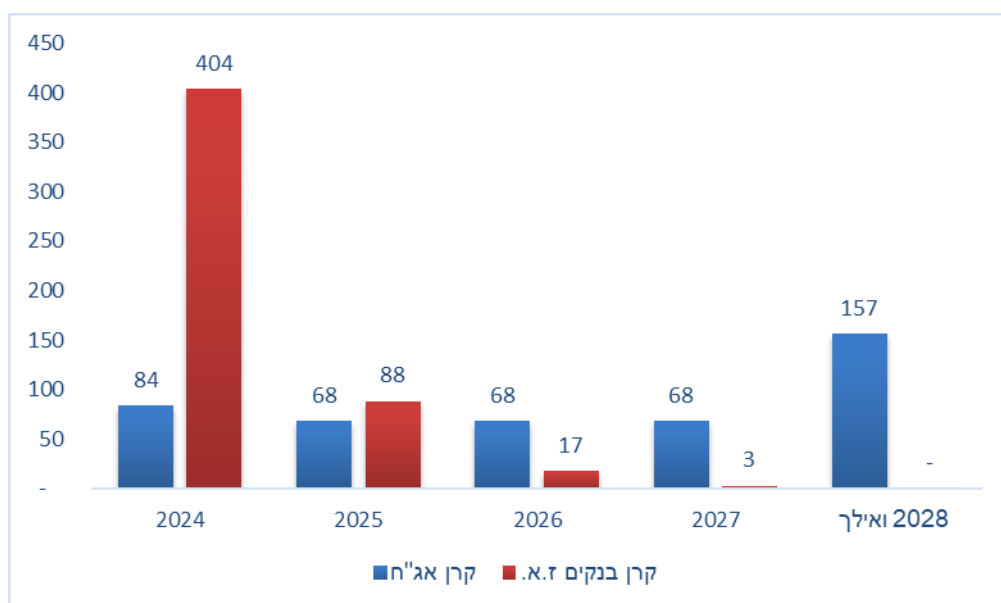
מידרוג מניחה כי יחס ההון למאזן של החברה בתרחיש הבסיס לשנת 2023 צפוי להישאר ברמתו הנוכחית, וינוע בטווח שבין 24.0%-28.0%.

נזילות וגמישות החברה טובה ונתמכת ביתרות מזומנים ומסגרות אשראי בנקאיות חתומות בהיקף משמעותי; מדיניות פיננסית שקולה ומבוקרת

הדירוג לזמן קצר לנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק לז"א ועל תחזית המקורות ושימושים לחברה לתקופה של 12 החודשים. החברה שומרת על רמות נזילות גבוהות, ביחס לשירות החוב ובהתחשב בתשלומים עתידיים לאור רכישות עבר. נזילות החברה בשנת 2024 נשענת בעיקרה על יתרות מזומנים בהיקף של כ-640 מ' ש' ומסגרות אשראי בהיקפים משמעותיים, המפוזרות על פני מספר בנקים. נכון ליום 28.2.2024 לחברה מסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-1,450 מיליון ש', כאשר מתוכן כ-500 מיליון ש' חתומות ופנויות יתרות המזומנים של החברה עומדות כנגד חלויות שוטפות של הלוואות לז"א ואג"ח בהיקף של כ-488 מיליון ש' ו-156 מיליון ש' בשנים 2024 ו-2025 בהתאמה וכן 200 מיליון ש' נע"מ לפירעון עד נובמבר 2029 לכל המאוחר, עם אפשרות לקריאה מיידית בתוך 7 ימי עסקים. מידרוג מניחה כי לאורך זמן חלק מהמזומנים בקופתה של החברה צפויים לשמש בחלקם למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני עד ארוך. בעקבות הארכת תקופת הנע"מ ובעקבות העובדה כי החברה גייסה בחודשים אוקטובר - נובמבר 2023 מסגרות אשראי חתומות בהיקף של כ-500 מיליון ש', החברה תשמור לאורך תקופת הנע"מ על יתרות אמצעים נזילים ומסגרות אשראי פנויות, לטובת הנע"מ, בהיקף שלא יפחת מ-300 מיליון ש' (מתוכם 200 מיליון ש' לפחות במזומנים / מסגרות אשראי חתומות).

תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי אומדן המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 12 החודשים גוזר יחס של 1.3 המורכב ממקורות בטווח של 1,300-1,400 מיליון ש', הכוללים: יתרות מזומנים, ומקורות מפעולות, ושימושים בטווח של 950-1,000 מיליון ש' הכוללים: שינויים בהון חוזר, פרעונות חוב לז"א וז"ק, השקעות הוניות וחלוקת דיבידנד שנתי בהתאם למדיניות חלוקת של 75%. מדיניות הפיננסית של החברה הוכחה לאורך זמן כיצובה, עמידה טובה בתחזיות ושקיפות גבוהה בהתנהלותה, והיא מפגינה יכולת במיזוג והטמעה של חברות חדשות, שימור פרמטרים פיננסיים חיוניים, ועמידות בפני משברים פיננסיים. מידרוג רואה במאפיינים אלו כמאפיינים חיוביים התורמים לדירוג החברה. מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות פיננסית גבוהה ונגישות למקורות מימון נוכח מיצובה העסקי ומקורות חזקים מפעולות. תיאבון העסקי למיזוגים ורכישות קיים, כפי שמתבטא ברכישות ובמיזוגים שביצעה.

תרשים 5: לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך, ליום 31.12.2023, במיליוני ₪



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה גבוה בנוש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג, לאחר שמידרוג הקנתה לחברה הטבה דירוגית נוכח מעמדה העסקי והדומיננטיות שלה, זאת מעבר למשקלם היחסי במטריצת הדירוג. חוזק עסקי זה תורם ליציבות הכנסותיה לאורך זמן ומקנה נראות גבוהה לתזרימי המזומנים, ובכך תורם להפחתת סיכון האשראי.

ESG

פעילותה של החברה מבוססת על מערכות מידע ועל מידע דיגיטלי מסוגים שונים, חשיפה של מאגרי מידע, נזקים מארועי סייבר, תקיפות סייבר, זליגת מידע עסקי, ועוד העלולים לגרום לשיבושים בפעילות החברה וכתוצאה החברה עלולה לסבול מהשלכות שליליות מהותיות, 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. החברה נוקטת במגוון צעדים במטרה להגן על מערך טכנולוגיות המידע ולמזער את סיכוני אבטחת המידע כולל העסקת אחראי סייבר ומערכות מידע, התקשרות עם מומחים חיצוניים, הדרכות לעובדים, בדיקות תכופות ומבחני חדירה, רכישת ביטוחים ייעודיים לסיכוני סייבר ועוד. בנוסף, לחברה דירקטור חיצוני בעל מומחיות בתחום הסייבר.

מטריצת הדירוג

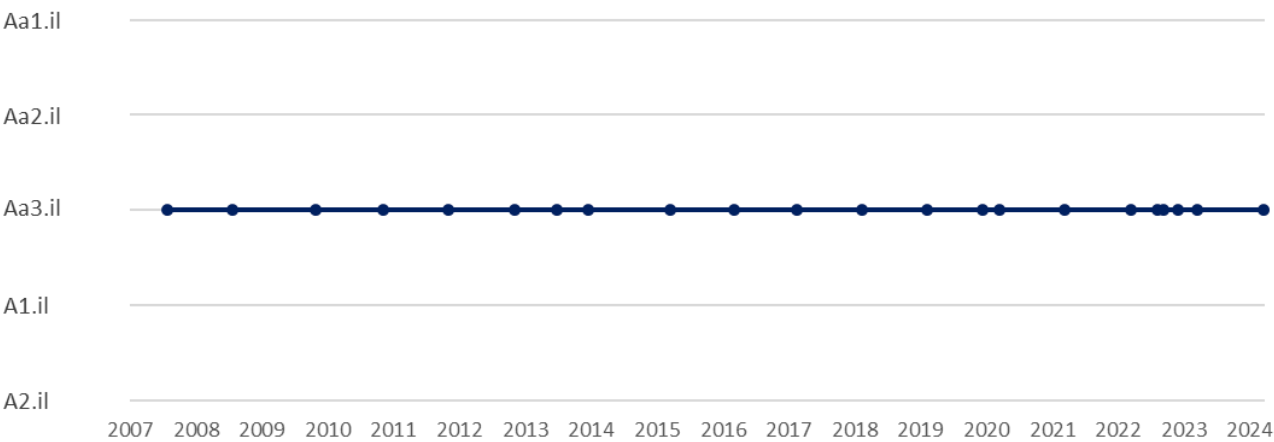
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	5,700-5,300 מ' ש	Aa.il	5,232 מ' ש	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
A.il	7.5%-7.0%	A.il	7.5%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	28.0%-24.0%	A.il	27.1%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	1.8-2.2	Aa.il	2.1	חוב ברוטו מותאם / EBITDA	
Aa.il	5.0-6.0	Aa.il	5.8	רווח תפעולי / הוצ' מימון	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A1.il					דירוג נגזר
Aa3.il					דירוג בפועל

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

אודות החברה

מטריקס אי.טי בע"מ הינה חברה מובילה בתחום שירותי טכנולוגיות המידע (IT) בישראל, אשר העסיקה כ-11,200 עובדים ליום 31.12.2023 ומספקת שירותי טכנולוגיות מידע מגוונים לענפים בכל תחומי המשק, בדגש על המגזר הציבורי והמגזר הפיננסי וכן מגזר ההייטק. החברה עוסקת גם בשיווק מוצרי תוכנה של מגוון יצרנים בארץ ובעולם. מניות החברה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב. בעלת השליטה בחברה (48.21%) היא פורמולה מערכות (1985) בע"מ (Aa3.il), חברה ציבורית המוחזקת (25.84%) ע"י Asseco Poland SA - חברת שירותי טכנולוגית מידע ציבורית בפולין. יו"ר הדירקטוריון הינו מר גיא ברנשטיין, מנכ"ל החברה הינו מר מוטי גוטמן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מטריקס אי.טי בע"מ - דוחות קשורים](#)
[פורמולה מערכות \(1985\) בע"מ - דוחות קשורים](#)
[חדשנות טכנולוגית ואיומי סייבר](#)
[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)
[דירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)
[התאמות לדוחות כספיים והצגת יחסים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

28.03.2024	תאריך דוח הדירוג:
28.02.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
08.08.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מטריקס אי.טי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מטריקס אי.טי בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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 וככאלה 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>