



מטריקס אי.טי. בע"מ

מעקב | דצמבר 2013

מחבר:

טל טוטנאור, אנליסט
Talt@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

מטריקס אי.טי. בע"מ

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

מידרוג מודיעה על דירוג Aa3 ליכולת הפירעון הכוללת של חברת מטריקס אי.טי. בע"מ ("מטריקס" או "החברה")¹. אופק הדירוג הינו יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוגה של מטריקס נתמך במעמדה העסקי האיתן בשוק ה-IT בישראל, המתבטא במוניטין חזק, מובילות שוק ונתחי שוק גבוהים אשר תואמים את קבוצת הדירוג. לחברה יתרון לגודל ויתרון תחרותי בזכות המגוון הרחב של השירותים המוצעים על ידה לקהל לקוחות מגוון.

ענף ה-IT בישראל מאופיין בסיכון בינוני, ומאופיין במחזוריות כלכלית וקורלציה גבוהה לתמ"ג. במהלך השנה האחרונה, הענף הציג צמיחה שלילית וזאת על אף צמיחת התמ"ג בקצב של כ-3.7%. הצמיחה אשר אפיינה את שוק ה-IT בעשור האחרון ולוותה ברוח גבית מצד הרגולציה על מוסדות פיננסיים, נבלמה במהלך השנה האחרונה. על אף התחרות הקשה והסביבה העסקית המתגרת אשר אפיינה את ענף הפעילות של החברה, ניכר כי החברה הצליחה לשמור על שיעורי הרווחיות והציגה תזרימי מזומנים יציבים ועקביים לאורך השנים.

החברה חשופה לסיכונים תקציבי השקעות ב-IT במוסדות הפיננסיים (מהווים כ-40%-35% מסך הכנסותיה). לצד זה, עליה בסעיף הוצאות השכר אשר אינה עומדת בקנה אחד עם עלייה בהכנסות, משפיעה לשלילה על תוצאות החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מעריכים כי קצב הצמיחה הריאלי בענף בשנת 2014, יהיה נמוך מקצב צמיחת התמ"ג ולהערכתנו, החברה תציג יציבות ברווחיות בשנת 2014 וזאת בהתבסס על ההנחה כי גיוון מוצרי החברה והערך המוסף בבסיס מוצריה, תומכים אף בתרחיש של פגיעה מתונה מצד המגזר הפיננסי. הדירוג מביא בחשבון אפשרות לשחיקה מסוימת בהכנסות ובשיעורי הרווחיות בטווח הזמן הקצר-בינוני.

הפרופיל הפיננסי של החברה חזק. החברה מציגה רמת מינוף יציבה ושומרת על יחסי כיסוי יציבים לאורך זמן. מנגד, יחסי הכיסוי הינם חלשים, יחסית לקבוצת הדירוג. במהלך השנה האחרונה החברה הפחיתה חוב פיננסי, בעיקר על רקע תזרים חופשי חיובי. מידרוג מעריכה כי החברה תמשיך בעתיד ברכישת חברות, אם כי בהיקפים נמוכים יותר מבעבר.

לחברה נזילות גבוהה וגמישות פיננסית טובה, המתבטאת בשמירה על קופת מזומנים בהיקפים מהותיים, מסגרות אשראי פנויות ונגישות טובה לגורמי המימון.

¹ ביום 30.06.2013 פרעה החברה את תשלום הקרן האחרון של אג"ח סדרה א'. החל ממועד דו"ח זה הדירוג ניתן ליכולת הפירעון הכוללת של החברה



אופק הדירוג היציב מגלמת את הערכתנו ליציבות בנתחי השוק ומיצובה בשוק, ויציבות בפרמטרים הפיננסיים של רווחיות, איתנות פיננסית ויחסי הכיסוי, בטווח הזמן הבינוני.

מטריקס (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

2009	2010	2011	2012	1-9/12	1-9/13	
1,449	1,528	1,758	1,984	1,474	1,401	הכנסות
1.5%	5.4%	15.1%	12.9%	14.6%	-4.9%	% שינוי במכירות
279	289	315	333	245	238	רווח גולמי
118	124	137	140	103	98	רווח תפעולי
8.1%	8.1%	7.8%	7.1%	7.0%	7.0%	% רווח תפעולי
87	84	93	91	66	61	רווח נקי
7.3%	7.0%	6.6%	6.0%	6.2%	5.7%	ROA
4.4	5.6	5.5	5.2	5.2	4.4	רווח תפעולי להוצ' מימון
3.7	5.5	4.5	3.8	4.5	5.2	(EBITDA – CapEx) / Int. Ex
67	55	75	77	61	52	דיבידנד
131	138	158	170	124	117	EBITDA
97	108	111	111	83	75	FFO
49	28	77	92	52	12	CAPEX
14	9	-120	-40	-10	24	FCF
289	219	391	471	457	434	חוב פיננסי מותאם כולל חוב אחר ²
11	15	64	123	151	119	מתוכו: חוב אחר
-39	-39	143	266	249	245	חוב פיננסי נטו
43%	46%	42%	37%	39%	40%	הון עצמי/ מאזן
37%	29%	41%	46%	45%	44%	חוב ברוטו/ CAP
2.2	1.6	2.5	2.8	2.7	2.7	חוב/ EBITDA *
3.0	2.0	3.5	4.3	4.4	4.2	חוב/ FFO *

* מידרוג מציגה מחדש את יחסי הכיסוי לתקופות עברו כך שאינם כוללים היוון שכריות

² חוב אחר כולל בעיקר התחייבויות בגין רכישת פעילויות ואופציות למיעוט

תוצאות מגזרי הפעילות, במיליוני ₪:

2009	2010	2011	2012	1-9/12	1-9/13	<u>הכנסות</u>
936	1,003	1,163	1,381	1,020	1,030	פתרונות ושרותי תוכנה
144	144	154	150	110	103	הדרכה והטמעה
178	168	190	174	126	99	שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה
191	213	251	280	³ 217	170	פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב
1,449	1,528	1,758	1,984	1,474	1,401	סה"כ
2009	2010	2011	2012	1-9/12	1-9/13	<u>רווח מפעולות רגילות</u>
81	88	98	103	76	74	פתרונות ושרותי תוכנה
10	9	11	10	7	6	הדרכה והטמעה
19	19	19	17	12	10	שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה
8	8	10	11	8	7	פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב
118	124	137	140	103	98	סה"כ
2009	2010	2011	2012	1-9/12	1-9/13	<u>שיעור הרווח התפעולי</u>
8.7%	8.8%	8.4%	7.5%	7.5%	7.2%	פתרונות ושרותי תוכנה
7.0%	6.0%	7.1%	6.7%	6.3%	5.9%	הדרכה והטמעה
10.6%	11.2%	10.0%	9.6%	9.6%	10.6%	שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה
4.1%	3.8%	4.0%	3.8%	3.7%	4.0%	פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב
8.2%	8.1%	7.8%	7.1%	7.0%	7.0%	סה"כ

פירוט גורמי מפתח בדירוג

חברה מובילה בענף ה-IT בישראל, המאופיין בסיכון בינוני

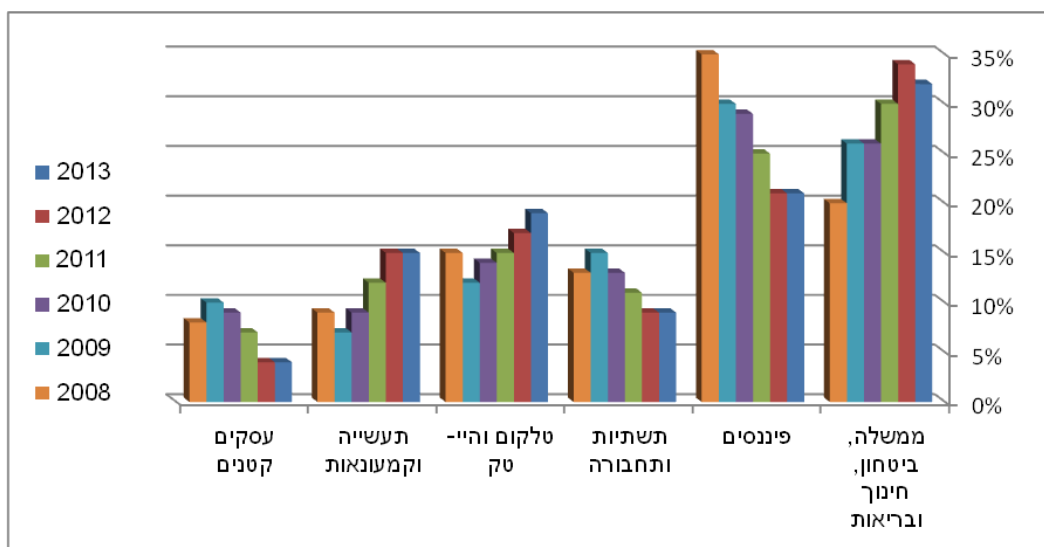
מטריקס הינה החברה המובילה בשוק ה-IT בישראל, בעלת מיצוב עסקי גבוה ופועלת בעיקר בתחומי התוכנה ושירותי ערך מוסף. לחברה יתרון תחרותי בזכות סינרגיה בין תחומי פעילותה השונים, על בסיס מגוון רחב של שירותים ומביאה ערך מוסף רב בתחומי ההתמחות, בדגש על תחום הפיננסים. לחברה בסיס לקוחות רחב ומבוצר, אם כי מידרוג מזהה ריכוזיות לקוחות במגזר הפיננסי, המהווים כ-40% מהכנסותיה (חלקן היחסי של הוצאות ה-IT מהמגזר הפיננסי לסך השוק הינו כ-21%), ומהווה גורם סיכון משמעותי לדירוג. להערכתנו, ביקושים למוצרי החברה ממגזר זה ימשיכו להיות גבוהים בשנה הקרובה, על אף כוונת הלקוחות במגזר לצמצם הוצאות ה-IT. לחברה אין תלות בלקוח מהותי או פרויקט אחד, ופיזור לקוחותיה הרחב תורם לאיכות האשראי.

ענף ה-IT בישראל מוערך בכ-6.5 מיליארד דולר⁴ לשנת 2013, מאופיין ברמת סיכון בינונית ובתחרות גבוהה, חשוף לצמיחת המשק ומציג מתאם חיובי עם המחזוריות הכלכלית ובעוצמה חזקה. בשנה האחרונה נחלשה הקורלציה לתמ"ג ואנו עדים לצמיחה שלילית של הענף, על אף צמיחה חיובית במשק, נוכח צמצום בתקציבי ה-IT בארגונים בישראל. יש לציין כי במהלך העשור האחרון השקיעו ארגונים שונים,

³ כולל הכנסה חד פעמית בסך של כ-50 מיליון ₪
⁴ הערכה מבוססת על נתוני STKI למרץ 2013

ובעיקר גופים פיננסיים, השקעות כבדות בתחום ה-IT, נוכח דרישות רגולטוריות כדוגמת הוראות באזל, חוק סרבנס-אוקסלי וכו'. בשנה האחרונה אנו עדים להתמתנות ההשקעות במגזר הפיננסיים, הנאמדת בכ-5% (מתוך כך, החלק הארי הינו הבנקים, הגובר על הצמצום בענף הביטוח). ניתן לראות כי בשנת 2008, ההשקעות של ענף הפיננסיים ב-IT הגיעו לשיאן והיוו כ-35% מסך הוצאות ה-IT בישראל, זאת בעוד לשנת 2013 נתח ההשקעות של ענף הפיננסיים עומד על כ-21%.

התפלגות הכנסות שוק ה-IT בשנים 2008-2013⁵



כאמור, השנה האחרונה הייתה שנה מאתגרת לענף ולוותה בהתחזקות התחרות. עם זאת, החברה שמרה על נתחי שוק ומיצובה ביחס לענף נותר גבוה. הענף מאופיין בצמיחה דרך מיזוגים ורכישות. עם זאת, בשנה החולפת החברה לא ביצעה רכישות מהותיות ועל כן הציגה סטגנציה בהכנסות.

להערכתנו, מנועי הצמיחה העיקריים בענף הם בתחום פתרונות בתחום המובייל, פתרונות רב ערוציים ופתרונות בתחום הענן. תחום הענן מספק הזדמנויות לצד איומים על החברה, בשל הוצאת פעילויות מחשוב אל מחוץ לארגון באמצעות הענן, כגון אחסון וגיבוי, מה שמייצר חלק משירותי ספקיות ה-IT בטווח הארוך. האיומים על הענף כוללים האטה ומצב מאקרו כלכלי חלש בארץ ובעולם, הקטנת נפח פעילות מצד המגזר הבנקאי ועלייה בשכר העבודה של עובדים.

הערכתנו ששוק ה-IT הגיע לשלב הבגרות, וקצבי הצמיחה הגבוהים שנראו בעבר יפחתו. להערכתנו, קצב הצמיחה הריאלי בענף בשנת 2014 יהיה דומה ואף נמוך מקצב צמיחת התמ"ג.

מודי'ס מעריכה כי שוק ה-IT הגלובלי יצמח בקצב של כ-3% בשנה הקרובה⁶, בדומה לקצב צמיחת התמ"ג העולמי. ההערכה היא שפרויקטי IT מסיביים יהיו מעטים וכי מרבית הארגונים ישקיעו בפרויקטים קטנים יחסית.

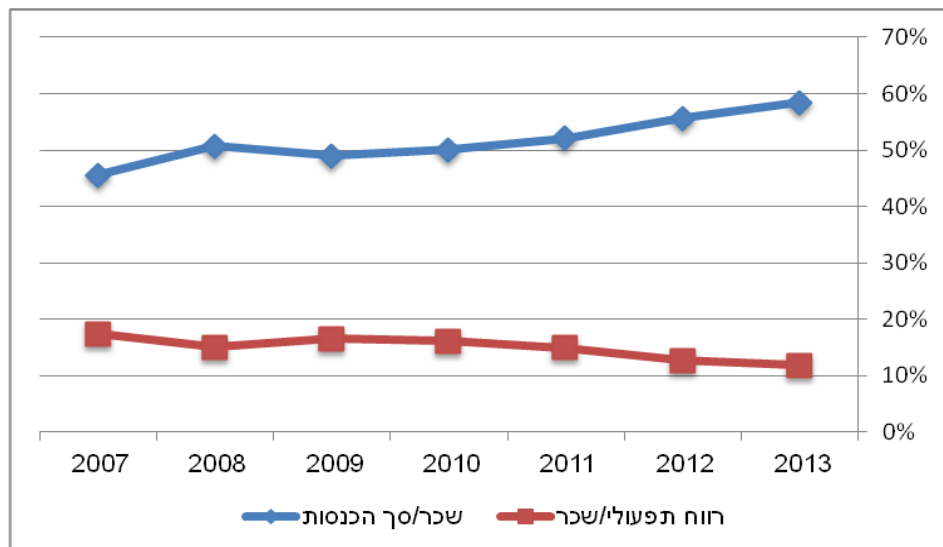
⁵ עיבודי מידרוג לנתוני STKI

בלימת השחיקה בשיעורי הרווחיות

החברה מציגה קיטון של כ-5% בהכנסות לתשעת החודשים הראשונים של 2013 לעומת התקופה המקבילה, עקב צמיחה השלילית בענף, היעדר רכישות ותזמון החגים השנה. במגזר התוכנה, המחולל העיקרי בהכנסות וברווח (כ-70% מהכנסות וברווח התפעולי של החברה בממוצע, בשלוש השנים האחרונות), חלה שחיקה איטית בשולי הרווח התפעולי, החל משנת 2009. השחיקה ברווחיות הינה, בין היתר, בשל העלייה המתמשכת בהוצאות השכר, לחץ על המחירים ומכרז החשכ"ל הנוכחי (החל משנת 2011), אשר קוטם בתנאיו את רווחיות החברה. בשנה האחרונה הצליחה החברה לבלום את השחיקה בשיעור הרווח התפעולי וזה הצפוי לסוף השנה כ-7.2%.

להערכת מידרוג, הוצאות השכר יעיבו על רווחיות החברה בשנה הקרובה. עם זאת, יש לציין, כי לחברה גמישות גבוהה ביכולת גיוס ושחרור עובדים, בהתאם למספר הפרויקטים שעל שולחנה. החברה בולטת לחיוב ביציבות רווחיה בשנים האחרונות וזאת כיוון שהחלק הארי של חוזי החברה מבוססים Time & Material, גורם המפחית את הסיכון להפסדים בלתי צפויים ומקטין את תנודתיות הרווח לאורך זמן.

התפלגות הוצאות שכר לסך ההכנסות ורווח תפעולי להוצאות השכר בין השנים 2007-2013:



מגזר החומרה, המהווה כ-14% מההכנסות וכ-7% מהרווח התפעולי, בהתאמה, לשלוש השנים האחרונות, מציג רווח תפעולי נמוך יותר אך יציב של כ-4.0%, התואם את הרווחיות המאפיינת את הענף במגזר זה. מגזר שיווק מוצרי תוכנה מציג רווחיות גבוהה יחסית, של מעל 10%, אך פעילות זו הולכת ומצטמצמת, בעיקר נוכח המעבר למחשוב ענן.

⁶ Moody's 2014 Outlook – US Technology & IT Services, Dec 2013



תרחיש הבסיס של מידרוג ל-2014 צופה גידול מסוים בהכנסות ממגזרי התוכנה, הדרכה, אינטגרציה ותשתיות, אך עדיין גידול הנמוך מקצב צמיחת התמ"ג. להערכתנו, החברה תציג יציבות ברווחיות, בעיקר במגזר פתרונות התוכנה ובמגזר התשתיות זאת בהתבסס על הנחה של גידול מתון בעלויות השכר אשר יקוזז גם נוכח הרווחיות הגבוהה בפעילות בארה"ב. להערכתנו, גיוון מוצרי החברה והערך המוסף בבסיס מוצריה, תומכים אף בתרחיש של פגיעה מתונה מצד המגזר הפיננסי. אנו צופים המשך ירידה במוצרי התוכנה בעקבות מעבר ארגונים למחשוב ענן.

יחסי כיסוי יציבים ואיתנות פיננסית טובה

עיקר החוב של החברה הינו חוב בנקאי לזמן ארוך. בחודש יוני 2013 פרעה החברה את התשלום האחרון של קרן אג"ח סדרה א'. החברה שומרת על רמות חוב יציבות אם כי, במהלך השנה האחרונה ירד היקף החוב הפיננסי בצורה מתונה.

תזרימי החברה יציבים בשנים האחרונות ונראותם הגבוהה תורמת לאיכות האשראי. יחסי הכיסוי נשמרו על יחס חוב ל-EBITDA של 2.7 וחוב ל-FFO של 4.2 לעומת 2.7 ו-4.4, בהתאמה, אשתקד. החברה צפויה להציג רבעון רביעי חזק אשר יתרום לשיפור יחסי הכיסוי, הצפויים לנוע סביב כ-2.6 ו-4.0, בהתאמה. החוב הפיננסי כולל גם התאמות בגין רכישת פעילות, אופציות למיעוט וחכירה מימונית. להערכתנו, בתרחיש הבסיס לשנת 2014 החברה תציג בסיס EBITDA נמוך בצורה מתונה ביחס לשנים קודמות ותמשיך להציג יחסי כיסוי חוב ל-EBITDA ברמתם הנוכחית. יש לציין, כי יחסי הכיסוי והתזרים החופשי הינם חלשים יחסית לקבוצת הדירוג.

לחברה מבנה פיננסי סולידי ויציב. ההון העצמי של החברה נותר יציב בשלוש השנים האחרונות, בין 550-590 מיליון ₪ ומהווה כ-40% מסך מאזן החברה. יש לציין כי נכסי החברה מכילים רכיב גבוה של מוניטין. מידרוג צופה כי יחס זה צפוי להישמר בטווח אופק הדירוג. יחס ה-EBIT להוצ' מימון ליום ה-30.09.2013 הינו 4.4, ומעיד על יכולתה הטובה של החברה לשרת את הוצאות המימון לאורך זמן. מידרוג צופה כי יחס זה צפוי להישמר בטווח הבינוני.

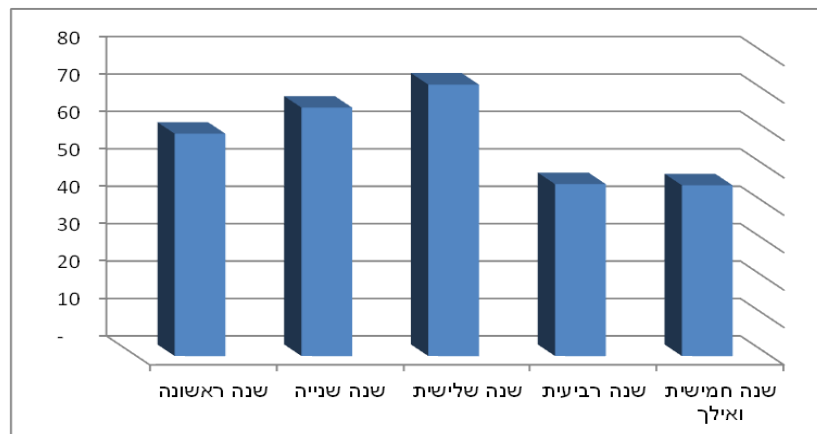
גמישות פיננסית טובה ונזילות גבוהה

ליום ה-30.09.2013 לחברה יתרות נזילות, המסתכמות לכ-189 מיליון ₪. החברה מתאפיינת בשמרנות פיננסית, המקבלת ביטוי בשמירה על יתרות נזילות לאורך זמן. עם זאת, במהלך השנים האחרונות מציגה החברה ירידה בהיקף היתרות הנזילות אשר עדיין מצויות ברמה גבוהה ומהוות כ-13% מסך המאזן. יתרות הנזילות של החברה משמשות אותה לפעילות השוטפת, בעיקר תשלום משכורות ולצורכי רכישת חברות. יש לציין, כי בין השנים 2007-2009, נהגה החברה לשמור על יתרות נזילות של כ-30% בממוצע מסך המאזן. קיטון ביתרות הנזילות הינו, בין השאר, נוכח צמצום ברכישות ומיזוגים בשנה האחרונה. צורכי פירעון קרן החוב לשנתיים הקרובות מסתכמים לסך של כ-60 מיליון ₪ לכ"א מהשנתיים הקרובות. לצורך שירות החוב החברה נסמכת על מיחזור חוב לז"א.

החברה חילקה דיבידנדים בסכומים ניכרים בשנים האחרונות, בסביבה של השקעות. יחס ה-FCF לחוב - נמוך לדירוג ותנודתי ונע בין (-30%) ל(+10%). היחס צפוי להיותר נמוך כל עוד החברה תמשיך במדיניות הדיבידנדים הנוכחית. מדיניות החברה לחלוקת דיבידנדים, בהיקף של כ-75% מהרווח הנקי, מהווה משקולת לדירוג ופוגעת בתזרים החופשי של החברה.

לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת מיכולת ייצור מזומנים גבוהה, מקורות אשראי זמינים ולוח סילוקין נוח, הפרוס לזמן ארוך. לחברה מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקפים מהותיים ובעלת נגישות טובה לגורמים המממנים, אשר תורם לגמישות הפיננסית שלה. ליום 30.09.13 החברה עומדת באמות מידה פיננסיות כנגד ההתחייבויות הבנקאיות במרווח מספק.

לוח סילוקין חוב בנקאי לז"א ליום 30.09.2013, במיליוני ₪



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי און-קול בסך של 25 מיליון ₪

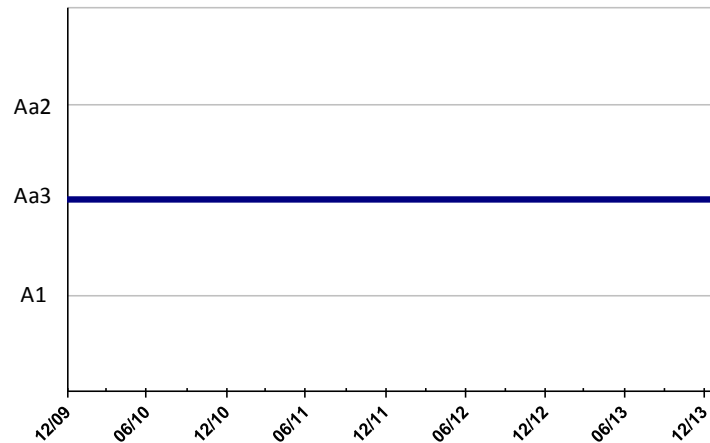
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- גידול מהותי בהכנסות החברה ושיעורי הרווחיות
- שיפור מהותי ביחסי הכיסוי

גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג

- קיטון בנתחי שוק או פגיעה במיצוב העסקי של החברה
- עלייה ברמת החוב הפיננסי ובמינוף, אשר מתבטאת בשחיקת יחס הון למאזן
- שחיקה ביחסי כיסוי החוב או יחסי כיסוי הריבית



אודות החברה

מטריקס אי.טי. בע"מ נמנית על החברות המובילות בישראל בתחום שירותי טכנולוגיית המידע (IT) ומספקת מגוון מוצרים ושירותים ללקוחות בענפי הבנקאות והפיננסים, תקשורת ובטחון, תעשייה ומסחר, רשויות ממשל והמגזר הציבורי. החברה עוסקת גם בשיווק מוצרי תוכנה וחומרה של מגוון רחב של יצרנים בארץ ובעולם. החברה פועלת בארבעה מגזרי פעילות עיקריים: פתרונות ושירותי תוכנה; שיווק והטמעת מוצרי תוכנה; פתרונות אינטגרציה ותשתיות תוכנה; הדרכה והטמעה. החברה מעסיקה כ- 6,500 עובדים. מטריקס התאגדה בשנת 1989 והינה חברה ציבורית אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלת השליטה בחברה (50.1%) הינה פורמולה מערכות בע"מ (חברה ציבורית, המוחזקת 46.4% ע"י חברת Asseco Poland SA - חברת IT ציבורית בפולין) ושיעור אחזקה של 15.7% על ידי גופים מוסדיים. מנכ"ל החברה הינו מר מוטי גוטמן ויו"ר הדירקטוריון הוא מר גיא ברנשטיין.

דוחות קשורים

- [מטריקס – פרעון סופי של אגרות חוב – יולי 2013](#)
- [מטריקס – מעקב שנתי – נובמבר 2012](#)
- [ענף טכנולוגיות המידע \(IT\) – יוני 2012](#)

תאריך הדו"ח: 31.12.2013

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

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

מידרוג משתמשת 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 נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה 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 ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים 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. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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 צריכה 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. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. 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.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.