

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

מעקב | דצמבר 2019

אנשי קשר:

קובי רחמני

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
kobir@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה - מעריכת דירוג משנית
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

דירוג סדרות	Aa3.il	אופק דירוג: יציב
-------------	--------	------------------

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה פורמולה מערכות (1985) בע"מ ("פורמולה מערכות" או "החברה") מ-A1.il ל-Aa3.il ומותירה את אופק הדירוג יציב. כמו כן מידרוג קובעת דירוג Aa3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה ג') במחזור שהנפיקה החברה.

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"ק.
* אג"ח סדרה ג' מגובות בשעבוד 6,031,761 מניות מטריקס, 2,957,590 מניות סאפיינס ו-2,411,474 מניות מג"ק.

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נתמכת במיצוב פיננסי בולט לטובה של החברה הנמצא במגמת שיפור לאורך זמן. רמת המינוף של החברה מתונה, תוך שהיא נתמכת בעלייה בתקבולי הדיבידנדים, נוכח שיפור בביצועי האחזקות, לצד שיפור ביחסי שירות החוב וכיסוי הריבית. לחברה פורטפוליו אחזקות המוערך על ידי מידרוג בסיכון אשראי מתון. כ-42% משווי השוק של אחזקות החברה נובע מהאחזקה במניות מטריקס אי.טי בע"מ ("מטריקס", Aa3.il, שיעור אחזקה 48.88%), המתמחה במתן שירותים בתחום טכנולוגיית המידע (Information Technology – IT) בשוק המקומי בעיקר בסקטור הפיננסי, ואחראית למחצית הדיבידנדים המתקבלים בחברה. סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V. ("סאפיינס", שיעור אחזקה 48.01%) מתמחה בפיתוח ושיווק של מערכות ליבה לחברות ביטוח בארה"ב, בריטניה וישראל, ומהווה כ-38% משווי תיק החברה ובממוצע כ-19% מהדיבידנדים בשלוש השנים האחרונות. מג"ק תעשיות תכנה בע"מ ("מג"ק", שיעור אחזקה 45.37%) עוסקת בפיתוח כלים לאינטגרציית מערכות תוכנה ולפיתוח אפליקציות אירגוניות וכן במתן שירותי תוכנה, ומהווה כ-15% משווי מתיק האחזקות של החברה וכ-22% מהדיבידנדים בממוצע בשלוש שנים האחרונות. 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 מהווים גורמים ממתיני סיכון. איכות פורטפוליו המוחזקות של החברה נשענת על חברות טכנולוגיה בוגרות ומבוססות אשר מציגות יציבות תפעולית, רווחיות מתמשכת, חלוקת דיבידנדים עקבית לאורך זמן, זאת לצד הנהלות ותיקות ומנוסות. אלו מהווים גורם חיובי בבחינת אסטרטגיית ההשקעות של החברה. בשנים האחרונות החברה מגדילה את ההשקעות בחברות המתמחות בשירותי תוכנה למעסיקים בתחום השכר ואנו מעריכים כי אסטרטגיה זו תימשך גם בטווח הבינוני. מדיניות הרכישות של החברה הינה מדודה ומהווה להערכת מידרוג גורם ממתיני סיכון ביחס לפורטפוליו הקיים לחברה. 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 משככים סיכון זה במידת מה.

רמת המינוף (LTV) של החברה כפי שהיא נבחנת ביחס בין החוב הפיננסי לבין שווי השוק של אחזקותיה בולטת לטובה ביחס לדירוג ועומדת על כ-13% על בסיס שווי השוק הממוצע ל-12 החודשים האחרונים של האחזקות הציבוריות של החברה. רמת המינוף של החברה הושפעה לחיוב מעליה חדה בשווי שלוש האחזקות הציבוריות של החברה במהלך שנת 2019, בשיעור של כ-66%. הדירוג מביא בחשבון כי ריכוזיות אחזקות החברה בתחום טכנולוגיית המידע חושפת את שווי השוק של התיק לתנודתיות חדה ועל כן מידרוג

¹ שיעורי האחזקה בחברות הבנות הינם ליום 26.12.2019.

בחנה תרחישי רגישות אשר במסגרתם הביאה בחשבון עליה ברמת המינוף בשל ירידת בשווי האחזקות עד לשיעור מינוף שנע בין 20% - 25%.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנות התחזית 2020-2021 מניח קבלת דיבידנדים מהחברות המוחזקות בטווח של כ-35 מיליון דולר בשנה (כ- 26 מיליון דולר ממוצע בשנים 2017-2019), הגוזרים יחס כיסוי ריבית (ICR) בטווח שבין 9.0-10.0 בשנים אלו. יחס ICR של החברה בולט לטובה ונובע מרמת המינוף המתונה של החברה. יחס שירות החוב כולל יתרות מזומנים (DSCR+CASH) ליום ה-31.12.2019 צפוי לעמוד על כ-2.9, ובשנים 2020-2021 צפוי לעמוד על כ-2.0. יחס זה מושפע לחיוב מיתרות נזילות גבוהות שבידי החברה, ועשוי להיות תנודתי כתלות בהיקף הרכישות על ידי החברה. טווח התחזית של מידרוג מביא בחשבון כי החברה תשקיע במיזוגים ורכישות מתוך המזומנים שבקופתה.

לחברה גמישות פיננסית טובה, הנשענת על רמת מינוף מתונה כנזכר לעיל, וכן על מרכיב גבוה של מניות סחירות פנויות משעבוד, בשווי של כ-920 מיליון דולר² על בסיס מחירי שוק בסמוך למועד דוח זה. החברה עומדת במרווח גבוה באמות המידה הפיננסיות הקיימות לה. תרחיש הנזילות הבסיסי של מידרוג ל-4 הרבעונים הקרובים החל מ-31.12.2019 גוזר יחס מקורות לשימושים גבוה של כ-1.5, כדלקמן: מקורות עיקריים - יתרת נזילות של כ-81 מיליון דולר ותקבולי דיבידנדים והכנסות אחרות ממוחזקות בסך כ-35 מיליון דולר; שימושים עיקריים - הוצאות מטה ומימון בסך של עד 8 מיליון דולר, פירעונות הלוואות לז"א בסך כ-32 מיליון דולר וחלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסך של כ-15 מיליון דולר. כמו כן מידרוג הניחה השקעות ברכישת חברות ובחברות קיימות בהיקף של כ-20 מיליון דולר לשנה.

אגרות החוב (סדרות א' ו-ג') שהחברה הנפיקה מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה של חלק ממניות מטריקס, סאפיינס ומג"ק שמחזיקה החברה. מידרוג לא העניקה הטבה דירוגית לאגרות החוב ביחס לדירוג החוב הבכיר שאינו מובטח וזאת לנוכח הערכת מידרוג להלימה גבוהה בין סיכון האשראי של החברה לבין שווי הבטוחות ונוכח התנודתיות הגבוהה בשווי הבטוחות לאורך זמן וכן בהתחשב גם ברמת הדירוג של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכת מידרוג כי החברה תמשיך ותשמור על רמת מינוף מתונה, תוך שמירה על נראות דיבידנדים גבוהה מהחברות הבנות.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

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

2015	2016	2017	2018	1-9 2018	1-9 2019	
20	22	10	32	22	29	רווח נקי מיוחס לבעלי מניות החברה
78	45	15	31	36	94	יתרות נזילות (סולו)
17	19	23	27	19	26	דיבידנדים שהתקבלו מחברות בנות
13	10	12	5	5	13	דיבידנדים ששולמו לבעלי מניות החברה
330	336	359	368	370	416	הון עצמי מיוחס לבעלי מניות החברה
110	105	98	115	117	149	חוב פיננסי ברוטו (סולו)

² בנטרול הלוואה ממוסד פיננסי, אשר צפויה להיפרע בתחילת חודש ינואר 2020, צפוי השווי של המניות הבלתי משועבדות לעמוד על 953 מ' דולר לפי שווי השוק של החזקות בסמוך לדוח זה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

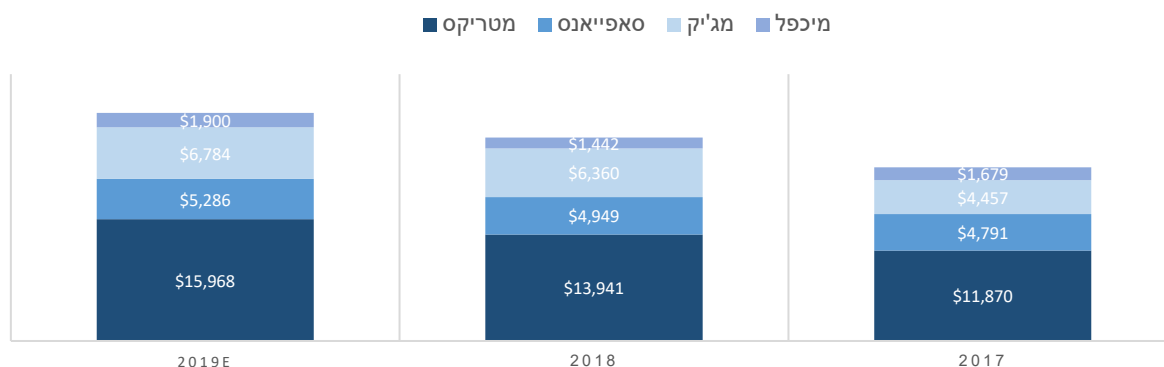
לפורמולה תיק אחזקות הממוקד בענף שירותי טכנולוגיות המידע (IT), על פני מספר תחומים עם מגוון פתרונות ושירותים בתחום ועל פני מספר טריטוריות. ענף ה-IT מוערך על-ידי מידורג ברמת סיכון בינונית-נמוכה. הענף נהנה בשנים האחרונות מצמיחה חיונית הגבוהה משיעור צמיחת התמ"ג, על רקע צמיחה מתמדת בביקושים לתהליכי מיחשוב, שירותי ענן והתפתחויות טכנולוגיות בתחום הדיגיטציה. הענף מתאפיין ברווחיות בינונית-מתונה בשל לחצי מחיר, ובתחרותיות גבוהה. נקודות החוזק של הענף הן פיזור עסקי רחב בין כל ענפי המשק, גיוון רחב של מוצרים ושירותים, לצד חסמי כניסה בינוניים בתחום התוכנה ושירותי הערך המוסף הנובעים בעיקר מהצורך במומחיות ומוניטין, וכן מיתרונות לגודל, בעיקר בהתמודדות במרכזים לאספקת שירותים לארגונים גדולים. מטבע הדברים, הענף רגיש לשינויים טכנולוגיים, וככלל מאופיין בכפיפות יחסית של רכישות ותהליכי קונסולידציה בין חברות. לצד מרכיב של הכנסות על בסיס פריויקטים, ההכנסות בענף מתאפיינות גם במרכיב משמעותי של הכנסות "חוזרות" מתחזוקה ושדרוג של מערכות, ומרכיב זה משפר את נראות ההכנסות בענף וממתן את פרופיל הסיכון הענפי. רמת הרווחיות בענף בינונית ביחס לענפי משק אחרים.

מטריקס בעלת מעמד עסקי מוביל ומוניטין רב בתחום שירותי התוכנה בישראל, עם פיזור עסקי טוב על פני סוגי שירותים שונים בתחום ונתחי שוק משמעותיים בחלק גדול מתחומי פעילותה בשוק הישראלי, בהם היא מחזיקה לאורך זמן. בסיס הלקוחות של מטריקס רחב, עם עוגנים במגזר הפיננסי 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. רווחיות מטריקס הינה בינונית סביב 6.5% - 7.0% רווח תפעולי להכנסות. מטריקס מאופיינת בתזרימי מזומנים תפעוליים בהיקף משמעותי ויציב וביחס יחסי יחסית ומינוף בינוני נוכח מספר רכישות משמעותיות בשנה האחרונה.

סאפיינס מתמחה בפיתוח ושיווק מערכות ליבה לשוק הביטוח הגלובלי בדגש על השוק האנגלי, ארה"ב וישראל וכן בסקנדינביה ובאסיה-פסיפיק. סאפיינס הינה חברה בסדר גודל בינוני יחסית בשוק תוכנות הביטוח הבינלאומי. שוק פתרונות התוכנה לחברות הביטוח הינו במגמת צמיחה, בין השאר נוכח תת-השקעות של חברות הביטוח בעשור האחרון בהשוואה לבנקים ולמוסדות פיננסיים אחרים. זהו אחד הקטליזטורים לצמיחה שמציגה סאפיינס בשנים האחרונות, בדגש על כניסה לטריטוריות חדשות והטמעת מוצרים חדשים. לקוחותיה של סאפיינס כוללים חברות בינ"ל וגופים ציבוריים, אולם עם זאת לחברה ריכוזיות לקוחות אשר הצטמצמה בשנים האחרונות בין היתר נוכח הפסקת פעילות מול לקוח מהותי בשנת 2018.

מג'יק עוסקת בפיתוח כלים לאינטגרציות מערכות תוכנה, ולפיתוח אפליקציות אירגוניות וכן במתן שירותי 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", בהם 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 צמיחה בהכנסות, אשר כוללות מרכיב קבוע של שירותי תמיכה 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. מיצובה העסקי של מג'יק מתבטא בשיעורי רווחיות תפעולית גבוהים בטווח של 10.5%-11.0% ונובע בעיקר משיעורי רווחיות גבוהים בתחום מכירות הרישיונות לתוכנת מג'יק. למג'יק מינוף נמוך וגמישות פיננסית גבוהה, לצד יתרות נזילות משמעותיות.

התפלגות חלוקת הדיבידנדים לפי חברות בנות



אסטרטגיה וניהול ממוקדים בתחום טכנולוגיית המידע ובאחזקות שליטה

הנהלת פורמולה פעילה ומעורבת בפיתוח העסקי והאסטרטגי של מטריקס, מג'יק וסאפיינס, אולם ניהול החברות נעשה באופן עצמאי בידי הנהלות ותיקות, שמרניות ומנוסות. 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. החברה בוחנת השקעות נוספות בתחומי טכנולוגיית המידע, הן באמצעות פורמולה והן באמצעות המוחזקות, תוך מתן דגש לרכישות משלימות ותומכות לפעילותן הקיימת. בשנים האחרונות החברה מגדילה את החשיפה לתחום שירותי התוכנה למעסיקים בתחום השכר. מהלך זה החל עם רכישת מיכפל מיקרו מחשבים (1983) ("מיכפל") אשר מחזיקה בזכויות של תוכנת "מיכפל", התוכנה הפופולארית בישראל לניהול עצמי של שכר עובדים המיועדת בעיקר לעסקים קטנים, לצד רכישת פתרונות אפקטיביים המתמחה במתן שירותי ייעוץ בנושא ניהול שכר העובדים ועד לרכישת לאחרונה של חברת יוניק תעשיות, המספקת שירות מלא בשיטת מיקור חוץ למעסיקים בינונים וגדולים בתחום השכר. להערכת מידורג, החברה צפויה להמשיך ולהרחיב את פורטפוליו החברות הפועלות בתחום שכר העובדים גם בטווח הקצר עד בינוני. אחזקות נוספות פחות מהותיות של פורמולה, היו בעלות השפעה ניטרלית על הדירוג. אלו הן טי.אס.ג'י (בבעלות משותפת עם תעשייה אוורית -50%), Insync staffing solutions Inc. (90.1%).

נראות דיבידנדים טובה מהמוחזקות תומכת ביחסי שירות החוב

לאורך השנים האחרונות מציגות החברות המוחזקות שיפור בביצועים הפיננסיים, צמיחה אורגנית וצמיחה אנאורגנית לעבר מוצרים ושוקים חדשים, תוך יישום מהלכי התייעלות. 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). מידורג מעריכה כי היקף הדיבידנדים השנתי הצפוי לחברה מהמוחזקות יעמוד בשנות התחזית 2020-2021 על כ-35 מיליון דולר לשנה (חלקה של פורמולה), כאשר מטריקס צפויה לתרום כ-50% מכך, והיתר צפוי לנבוע בעיקר ממג'יק וסאפיינס בחלקים דומים. מדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה לבעלי מניותיה סבירה לדירוג. החברה מחלקת דיבידנדים בשיעור של כ-50% מהרווח הנקי השנתי ומידורג מעריכה חלוקת דיבידנדים בהיקף של 15 - 16 מיליון דולר לשנה. תרחיש הבסיס של מידורג צופה כי יחס כיסוי הריבית (ICR) של פורמולה (סולו) בשנים 2020-2021 ינוע בטווח של 9.0-10.0. יחס זה הינו מהיר ומבטא את רמת המינוף המתונה יחסית להיקף הדיבידנדים (אולם הוא אינו מביא בחשבון את הדיבידנדים המשולמים לבעלי המניות בחברה). יחס שירות החוב כולל יתרות המזומנים (DSCR+CASH) ליום 31.12.2019 נאמד לכ-2.9 ובשנים 2020-2021 צפוי לעמוד על כ-2.0.

רמת מינוף נמוכה הבולטת לטובה וגמישות פיננסית טובה

היקף החוב הפיננסי של החברה ליום 30.09.2019 הסתכם בכ-150 מיליון דולר, ולצד זאת לחברה יתרת מזומנים באותה עת של כ-94 מיליון דולר, חלקה נובעת מגיוס חוב שביצעה החברה במהלך שנת 2019. מידרוג מעריכה כי החברה תפנה חלק מהמזומנים בקופתה לטובת מיזוגים ורכישות ומכאן שאנו צופים כי החוב נטו יגדל לאורך השנים הבאות. איננו מניחים גידול מהותי בחוב ברוטו, נוכח הערכתנו לעודף מקורות על שימושים בשנה-שנתיים הקרובות. רמת המינוף (LTV) הנגזרת מכך בהתבסס על שווי השוק של האחזקות הסחירות בסמוך למועד הדוח ביחס לחוב הפיננסי ברוטו הינה כ-10% (כ-13% על בסיס ממוצע שווי שוק המוחזקות ב-12 החודשים האחרונים) ולאורך זמן מידרוג בחנה תרחישי רגישות אשר במסגרתם הביאה בחשבון עלייה ברמת המינוף בשל ירידת בשווי האחזקות עד לשיעור מינוף שנע בין 20% - 25%. לחברה גמישות פיננסית טובה, הנשענת על רמת מינוף מתונה כנזכר לעיל, וכן על מרכיב גבוה של מניות סחירות פנויות משעבוד, בשווי של כ-920 מיליון דולר על בסיס מחירי שוק בסמוך למועד דוח זה. מניות אלו מהוות כ-70% משווי אחזקות החברה. החברה עומדת במרווח גבוה באמות המידה הפיננסיות הקיימות לה.

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 48.88%), **סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V** ("סאפיינס", שיעור אחזקה של 48.01%) **מג'יק תעשיות תוכנה בע"מ** ("מג'יק", שיעור אחזקה של 45.37%) בעלת המניות העיקרית בפורמולה הינה Asseco Poland S.A. ("קבוצת Asseco") המחזיקה 25.35% מהון המניות של פורמולה, כאשר מר גיא ברנשטיין מנכ"ל פורמולה מחזיק בכ-12.89% נוספים מהון המניות של החברה (בדילול מלא). בין קבוצת Asseco ומר גיא ברנשטיין קיים הסכם הצבעה המעניק לקבוצת Asseco זכויות הצבעה ישירות בהון המניות של מר גיא ברנשטיין.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פורמולה מערכות \(1985\) בע"מ](#)

[מטריקס אי.טי בע"מ](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, נובמבר 2017](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

31.12.2019	תאריך דוח הדירוג:
01.01.2019	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 וליסכנוי 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 התחייבות 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 והיה 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>