

פורמולה מערכות (1985) בע"מ

מעקב | דצמבר 2025

אנשי קשר:

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

חיריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר
hriany@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 ג', ד') שהנפיקה פורמולה מערכות (1985) בע"מ (להלן: "פורמולה" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג' *	2560209	Aa3.il	יציב	01.12.2026
ד' *	1211556	Aa3.il	יציב	01.12.2034

* סדרות ג' ו-ד' מובטחות בשעבדים על מניות מטריקס.

שיקולים עיקריים לדירוג

- בשנה האחרונה החברה פעלה לביצוע שתי עסקאות מהותיות בפורטפוליו המוחזקות שלה. האחת, מיזוג משולש הופכי בין מטריקס אי.טי בע"מ (Aa3.il יציב, להלן: "מטריקס") למג"ק תעשיות תוכנה בע"מ (להלן: מג"ק), במסגרתו תרכוש מטריקס את מלוא הון המניות המונפק והנפרע של מג"ק, וזאת בדרך של מיזוג משולש הופכי. התמורה לבעלי מניות מג"ק במסגרת העסקה תהיה במניות של מטריקס, כאשר עם השלמת העסקה תהפוך מג"ק לחברה פרטית בבעלות מלאה של מטריקס. העסקה המהותית השנייה הינה מכירת מניות סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V. (להלן: "סאפיינס") לקרן ההשקעות Advent לפי שווי עסקה כולל של כ-2.5 מיליארד דולר, כאשר מן העסקה החברה צפויה לרשום רווח הון של כ-775 מיליון דולר (לפני עלויות עסקה ומסים) בדוחותיה הכספיים לרבעון הרביעי לשנת 2025. עסקת סאפיינס הושלמה ביום 17 בדצמבר 2025, בעוד השלמת עסקת המיזוג בין מטריקס למג"ק צפויה במהלך הרבעון הראשון של 2026 בכפוף להתקיימות תנאים מתלים וקבלת האישורים הרגולטוריים הנדרשים. כתוצאה מעסקאות אלו, נזילות הקבוצה צפויה להשתפר וכך גם יחסי המינוף שעודם בולטים לטובה ביחס לדירוג. מנגד, ריכוזיות האחזקות עולה עם קורלציה גבוהה למוחזקת העיקרית, מטריקס, המהווה לאחר מכירת סאפיינס ומיזוג עם מג"ק כ-72% משווי תיק האחזקות. להערכתנו, צפוי כי בטווח הבינוני תמורת המכירה תושקע ברכישות נוספות על בסיס אסטרטגיית מיזוגים ורכישות של הקבוצה.
- הדירוג נתמך בפורטפוליו אחזקות הקבוצה המורכב בעיקר מחברות טכנולוגיות מידע (IT) בעלות מיצוב עסקי טוב יחסית ופרופיל פיננסי הולם. מטריקס מוחזקת בשיעור אחזקה של 48.12%, מג"ק בשיעור אחזקה של כ-46.71%, וסאפיינס בשיעור אחזקה של כ-18.7%². בנוסף על כך, תחת פורטפוליו המוחזקות הציבוריות של פורמולה מוחזקת מיכפל טכנולוגיות בשיעור אחזקה של 69.09%, וטי.אס.ג' מערכות מתקדמות בשיעור אחזקה של 37.33%. מנגד, ריכוזיות התיק בענף טכנולוגיית המידע מהווה גורם שלילי בסיכון האשראי של החברה, נוכח חשיפה לגורמי סיכון משותפים כגון מחזוריות כלכלית, בפרט השקעות של ארגונים עסקיים, וכן חשיפה לתמורות טכנולוגיות. פיזור התיק על פני חמש חברות בתחומים שונים של שירותי תוכנה ופיזור גיאוגרפי בינלאומי מהווים גורם מתן סיכון.
- ענף ה-IT מאופיין להערכתנו ברמת סיכון מתונה, המתבטאת בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, לצד ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות. פורטפוליו המוחזקות של החברה נשען על חברות טכנולוגיה בוגרות ומבוססות אשר מציגות יציבות תפעולית, רווחיות מתמשכת וחלוקת דיבידנדים עקבית, לצד הנהלות ותיקות ומנוסות.
- בתחזית מידרוג לשנת 2025, תזרים הדיבידנדים משלושת האחזקות העיקריות של החברה הכוללות את מטריקס, סאפיינס

¹ שיעור ההחזקה נכון למועד הדו"ח. לאחר השלמת עסקת מיזוג המשולש ההופכי המפורטת לעיל, מג"ק תוחזק בשרשור באמצעות מטריקס.

² שיעור ההחזקה לאחר עסקת המכירה שהושלמה ביום 17 בדצמבר 2025, שירד מכ-43.42% לכ-18.7%.

ומג'ק, נאמד לכ-77 מיליון דולר ומוטה לחיוב נוכח עיתוי חלוקה חמש רבעוני חלף חלוקה ברבעון הראשון לשנת 2026. בשנת 2026, אנו צופים דיבידנדים בהיקף של כ-45-40 מיליון דולר (בגין מטריקס ומג'ק שתוחזק בשרשור תחת מטריקס. אין הנחה לקבלת דיבידנדים מאחזקה בשיעור של כ-18.7% מסאפיינס בשנות התחזית), בהנחה שמדיניות החלוקה במטריקס תישאר ללא שינוי לאחר המיזוג.

- החברות בקבוצה הנן חברות טכנולוגיה ציבוריות בעלות מדיניות חלוקת דיבידנדים מוגדרת וחלוקה לאורך זמן. חלוקת דיבידנדים מאוזנת של החברה לבעלי מניותיה מעידה להערכתנו על איזון אינטרסים הולם בין בעלי החוב והון בחברה, ואסטרטגיית מיזוגים ורכישות של החברה מוערכת על-ידינו כמתונה.
- יחס ה-LTV בולט לטובה לרמת הדירוג. ליום 30.09.2025 החוב הפיננסי ברוטו של החברה (סולו) מסתכם לכ-150 מיליון דולר. בניכוי מזומנים ופיקדונות, יתרת החוב הפיננסי נטו ליום 30.09.2025 הסתכמה לכ-82 מיליון דולר. לצד זאת, ובעקבות העלייה בשווי המוחזקות, תיק האחזקות רשם עלייה של כ-103% (מכ-1.9 מיליארד דולר בדצמבר 2024, לכ-3.8 מיליארד דולר נכון למועד דו"ח זה). כמו כן, רשמה החברה ירידה ברמת המינוף (LTV) Loan To Value, לשיעור של כ-3.9% (כ-4.9% לאור תרחישי הרגישות³). נציין כי התיק הנו ריכוזי עם חשיפה לתחום טכנולוגיית המידע, המושפעים גם מגורמים אקסוגניים רבים ומתנודתיות בשווקי ההון. מדובר בגורם סיכון אינהרנטי במבנה המימון של החברה, כחברת אחזקות, המשליך לשלילה על סיכון האשראי. צמצום ההחזקה בסאפיינס מכ-43.42% לכ-18.7% יביא את החברה בשלב הנוכחי ל-LTV שלילי, נוכח כאמור יתרת חוב נטו שלילית. לאורך זמן אנו מניחים רצועת LTV של כ-5%-10%.
- תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון כי תמורת מימוש מניות סאפיינס בסך של כ-758 מיליון דולר (לפני עלויות עסקה) בגין המניות הנמכרות, יופנו, ככל שיאפשר על ידי דירקטוריון פורמולה, לחלוקת דיבידנד אגב העסקה של כ-100 מיליון דולר, ועלייה בקצב חלוקת הדיבידנד הרבעוני המנדטורי לבעלי מניותיה לכ-20-15 מיליון דולר לרבעון. אנו מניחים כי החברה בוחנת עסקאות מיזוגים ורכישות בהתאם לאסטרטגיה של החברה וכי אלו יבשילו בטווח הבינוני. כמו כן, אנו מעריכים לאורך זמן רכישות בהיקף של 100-150 מיליון דולר חלף מימוש האחזקה בסאפיינס. בהתאם, יחס כיסוי הריבית (ICR) צפוי לנוע בטווח שבין 9.0-10 הנחשב בעינינו בולט לטובה לרמת הדירוג. יחס ה-DSCR+CASH צפוי להשתפר ולהיאמד לכ-6.5-6.0 נוכח עיבוי מזומנים עם מימוש עיקר האחזקה בסאפיינס ויחס חוב פיננסי ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 2.0-1.0.
- הגמישות הפיננסית של החברה בולטת לטובה ורשמה שיפור גם במהלך השנה האחרונה עם רמות מינוף נמוכות וחוב נטו שלילי כאמור, לאחר צמצום האחזקה בסאפיינס. נכון למועד דו"ח זה (לאחר השלמת עסקת סאפיינס), לחברה מרכיב נכסים הפנויים משעבוד בהיקף כולל של כ-2.35 מיליארד דולר, המהווים כ-87% מסך שווי תיק האחזקות, ובנוסף לחברה אחזקות מבוצרות. החברה עומדת במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות הקיימות וכאמור מאופיינת ביחסי נזילות מהירים במיוחד נוכח עיבוי כרית הנזילות עם מימוש האחזקה בסאפיינס.

שיקולים מבניים

אגרות החוב (סדרות ג' ו-ד') שהחברה הנפיקה מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה של חלק ממניות מטריקס שמחזיקה החברה. בהתאם למתודולוגיה של מידרוג לשיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, מידרוג לא הקנתה לאגרות החוב הטבה דירוגית בגין השעבודים מכיוון שלהערכת מידרוג איכות סך הבטוחות אינה עומדת בקריטריונים של איכות "בינונית ומעלה", נוכח חשיפת שווי המניות לתנודתיות גבוהה ובזיקה גבוהה עם סיכון האשראי של החברה.

אופק הדירוג

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

³ מקדמי רגישות של 20% על אחזקות סחירות ושאינן סחירות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מתמשך בפרופיל העסקי והפיננסי של החברות המוחזקות.

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- פגיעה ביחסי שירות החוב של החברה כתוצאה, בין היתר, מהחלשות נראות הדיבידנדים מהחברות המוחזקות.
- חלוקת דיבידנדים אגרסיבית שיש פה לפגוע בנזילות הקבוצה.

פורמולה מערכות (1985) בע"מ - נתונים עיקריים (סולו) במיליוני \$

2021	2022	2023	2024	1-9 2024	1-9.2025	
55	81	64	80	60	52	רווח נקי מיוחס לבעלי מניות החברה
14	39	30	26	69	68	יתרות נזילות
46	70	43	43	35	56	דיבידנדים שהתקבלו מחברות בנות
22	22	10	19	19	22	דיבידנדים ששולמו לבעלי מניות החברה
541	552	626	679	660	778	הון עצמי מיוחס לבעלי מניות החברה
155	127	123	137	157	150	חוב פיננסי ברוטו סולו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

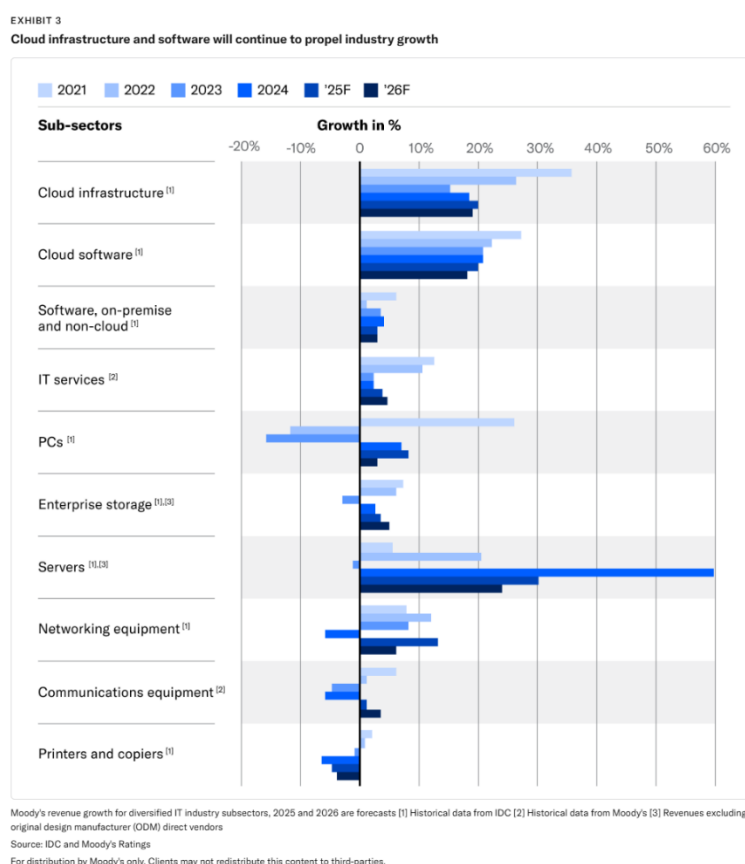
תיק ריכוזי עם אחזקה עיקרית בחברת מטריקס עם מימוש עיקר האחזקה בחברת סאפיינס, התמקדות הקבוצה בחברות טכנולוגיות מידע בעלות מיצוב עסקי טוב יחסית ופרופיל פיננסי הולם

עם מימוש עיקר האחזקה בסאפיינס ופרפורמה לעסקת מיזוג משולש הופכי מטריקס ומג'יק, חברת מטריקס (המדורגת Aa3.il באופק יציב), היא הנכס המרכזי בתיק הנכסים של פורמולה, ומהווה כ-72% משווי התיק (לאחר תרחישי רגישות שנלקחו ע"י מידרוג). לאורך השנים, תיק האחזקות של החברה ממוקד 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 מתון, כאשר תחום פתרונות תשתית מחשוב 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. מידרוג מעריכה כי פרופיל הסיכון של תחום טכנולוגיות המידע יישאר מתון, כאשר מחד, ריבוי מתחרים ועלייה בהוצאות השכר, ומנגד עלייה בחשיבותה של הטכנולוגיה בחיי היום-יום תומכת בגידול בביקושים וממתנת 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 ערוצי התקשרות ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני וכיוצ"ב), ביקוש עולה ליכולות אנליזה והתמודדות עם כמויות מידע גדולות (Big Data ו-BI), צרכי אבטחת מידע גוברים עם התרחבות איומי הסייבר בארץ ובעולם, העמקת יישום פתרונות IoT (Internet of Things), הרחבת השימוש בטכנולוגיות AI ו-Machine Learning, מגמת מיקור החוץ של מערכי IT על ידי ארגונים והתרחבות השימוש בפתרונות תוכנה ותשתיות בענף (SaaS ו-IaaS). אנו מניחים כי מחשוב ענן היברידי יישאר פלטפורמת ה-IT העיקרית עבור ארגונים רבים בשנים הקרובות, תוך ביקושים הולכים וגדלים. להערכתנו, מנוע הצמיחה העיקרי של הענף ימשיך להיות מיזוגים ורכישות.

בסקירה מספטמבר 2025⁴, מודי'ס הותירו אופק חיובי לענף ה-IT וצופים צמיחת EBITDA בקבוצת הייחוס (24 חברות מדגם) של כ-13% וכ-11% בשנים 2025 ו-2026, בהתאמה (6%-6% בנטרול Microsoft המהווה כמחצית מה-EBTIDA המצרפי של קבוצת הייחוס), עם צמיחת רווחים רוחבית בכל תתי-הסקטורים הטכנולוגיים. מודי'ס צופים כי מנועי הצמיחה הסקטוריאליים המשיכו להתחזק במהלך שנת 2025, וזאת לאחר האטה חדה בהוצאות ה-IT משנת 2022 ועד תחילת 2024, שהשפיעו על ענף התשתיות. מנוע הצמיחה העיקרי ב-12-18 החודשים הקרובים צפוי להיות השקעות בטכנולוגיות AI, אשר צפויות להיטמע ולהיכלל במספר רב יותר של פלטפורמות טכנולוגיות. מנגד, ציינו בין היתר כי התחזקות מגמת המעבר לשירותי ענן צפויה לשחוק את היקפי ההשקעות בתוכנה ותשתית מקומית.

תרשים 1: שיעורי צמיחה בענפים טכנולוגיים



מקור: Moody's⁵

חברת הייעוץ Gartner⁶ צופה כי היקפי ההוצאות על תחום התוכנה יצמחו בשנת 2025 ו-2026 בכ-11.9% ו-15.2%, ובתחום שירותי ה-IT בכ-6.5% ו-8.7% בהתאמה, בעיקר בגין פרויקטים הנוגעים בהטמעה רוחבית של יכולות GenAI בתוכנות ובשירותים ארגוניים,

⁴ [Moody's "Diversified Information Technology – Global: Outlook positive as profits strengthen in steady macroeconomic environment", September 2025.](#)

⁵ [Moody's "Diversified Information Technology – Global: Outlook positive as profits strengthen in steady macroeconomic environment", September 2025.](#)

⁶ [Gartner Forecasts Worldwide IT Spending to Grow 9.8% in 2026", October 2025](#)

וכי סך ההוצאות על טכנולוגיות מידע יגדל ויעמוד על כ-6.1 טריליון דולר בשנת 2026, בעיקר מהרחבת הביקוש לשרתים ומתקני Data Center מותאמים ל-AI.

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. היקף הכנסות החברה ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2025 הסתכם בכ-6 מיליארד ש"ח. לחברה בסיס לקוחות רחב, עם עוגנים במגזר הפיננסיים במגזר הציבורי, בשירותי הבריאות, ובמגזר הבטחוני, המספקים ביקוש יציב יחסית על פני השנים. עיקר פעילותה בשוק הישראלי, כאשר בשנים האחרונות מרחיבה את פעילותה בארה"ב. מטריקס מציגה היקף פעילות משמעותי ומגמת צמיחה בשנים האחרונות, המבוססת בין היתר על מיזוגים ורכישות. רווחיותה התפעולית של מטריקס הינה סבירה ביחס לענף, מהווה שיעור של כ-8.0%-7.0 מסך ההכנסות. מטריקס מאופיינת בתזרימי מזומנים תפעוליים בהיקף משמעותי ויציב, ביחסי כיסוי מהירים יחסית ומינוף בינוני.

ביום 10 לדצמבר 2025 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של מטריקס את התקשרות החברה בעסקת מיזוג עם מג"ק תעשיות תכנה בע"מ, אשר בבעלות פורמולה (46.71%) בעסקת החלפת מניות ללא תמורה במזומן, בדרך של מיזוג משולש הופכי. העסקה צפויה להסגר לכל המאוחר במהלך הרבעון הראשון לשנת 2026 עם קבלת ההיתרים ואישור התנאים המתלים של כל הצדדים להשלמת העסקה. עם השלמת העסקה תהפוך מג"ק לחברה פרטית בבעלות מלאה של מטריקס, כאשר לבעלי מניותיה של מג"ק יונפקו מניות של מטריקס. יחס ההחלפה שנקבע הינו 68.875% מול 31.125%, המייצר מצב בו אחוז האחזקה של פורמולה במטריקס טרום ולאחר העסקה צפוי להוות דומה.

המיזוג עם מג"ק מהווה נדבך נוסף במימוש האסטרטגיה של מטריקס להתרחבות באמצעות מיזוגים ורכישות, על מנת להגדיל את תיק הלקוחות ולהרחיב את הנוכחות הגאוגרפית. העסקה יוצרת הזדמנויות נוספות לשילוב השירותים החדשים בפעילות הקיימת, להרחבת מגוון מוצרי החברה ושילובם בפעילות הנרכשת. לאחר המיזוג, מטריקס צפויה להציג היקף הכנסות של מעל ל-8 מיליארד ש"ח, ולהעסיק למעלה מ-15,000 עובדים.

מג"ק עוסקת במתן שירותי תוכנה וכן בפיתוח כלים לפיתוח אפליקציות ארגוניות ולאיינטגרציית מערכות תוכנה. הפרופיל העסקי של מג"ק מושפע לטובה נוכח בסיס לקוחות רחב, ותיק מפוזר על פני מספר טריטוריות ומגוון ענפי משק. מג"ק מציגה בשנים האחרונות צמיחה עקבית בהכנסות, אשר הסתכמו ב-12 החודשים האחרונים ליום 30.09.2025 בכ-2.1 מיליארד ש"ח, צמיחה של כ-7.2% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד (על בסיס מדידה ש"ח מתורגמים לפי שערי דולר ממוצעים לכל תקופה). הכנסות מג"ק כוללות מרכיב קבוע של שירותי תמיכה ותחזוקה המספק בסיס הכנסות איתן ויציב אשר תומך במיצובה העסקי. מנגד, הפרופיל העסקי של מג"ק מושפע לשלילה מהיותה חשופה באופן משמעותי יותר לשינויים טכנולוגיים וכן לשינויים בטעמי הצרכנים. מיצובה העסקי של מג"ק מתבטא בשיעורי רווחיות תפעולית גבוהים בטווח של כ-10%-12% ונובע בעיקר משיעורי רווחיות גבוהים בתחום מכירות הרישיונות ושירותי התחזוקה לתוכנות מג"ק ולאפליקציות ארגוניות, וכן משיעורי רווחיות גבוהים יחסית המאפיינים את השוק הצפון אמריקאי, המהווה כמחצית מהיקף פעילותה של מג"ק. למג"ק רמת מינוף נמוכה וגמישות פיננסית גבוהה, לצד יתירות נזילות משמעותיות. סאפיינס מתמחה בפיתוח ושיווק מערכות ליבה לשוק הביטוח הגלובלי, בדגש על השוק הצפון אמריקאי, האנגלי והישראלי, וכן בסקנדינביה ובאסיה-פסיפיק. סאפיינס הינה חברה בסדר גודל בינוני יחסית בשוק תוכנות הביטוח הבינלאומי, והיקף הכנסות החברה ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2025 הסתכם בכ-603 מיליון דולר. ביום 17 בדצמבר 2025, השלימה החברה את מכירת כ-58% מאחזקותיה בסאפיינס, וצפויה לרשום בדוחותיה הכספיים לרבעון הרביעי לשנת 2025 רווח הון של כ-775 מיליון דולר (לפני עלויות עסקה ומסים) לקרן ההשקעות Advent International, קרן פרייבט אקוויטי המנהלת נכסים בהיקף של כ-94 מיליארד דולר ולה אחזקות גם בתחום ענף שירותי ה-IT.

בנוסף לשלוש ההחזקות העיקריות כאמור, לחברה החזקות נוספות. החזקות אלה כוללות החזקה של כ-37.33% בחברת TSG IT מערכות מתקדמות בע"מ (להלן: "TSG"), חברה ציבורית ישראלית שהונפקה באוגוסט 2024 ועוסקת בפיתוח תוכנה, בעיקר בתחום הביטחון; החזקה של 69.09% במיכפל טכנולוגיות בע"מ, חברה ישראלית אשר הונפקה בספטמבר 2025 ועוסקת במתן פתרונות שגר, גיוס, נוכחות פנסיה ומשאבי אנוש וכן בתחום של פתרונות טכנולוגיים לתהליכים עסקיים וניהול פיננסי; וכן מספר החזקות פרטיות

נוספות הכוללות, בין היתר את Insync Staffing Solutions (90.1%), אופק צילומי אוויר (80%), קבוצת זאפ גרופ (100%), שמרד אלקטרוניקה (100%) והשחר טלקום וחשמל (51%).

אסטרטגיה וניהול ממוקדים בתחום טכנולוגיית המידע; בטווח הבינוני-הארוך החברה פועלת לרכישות נוספות עם כספי תמורת מכירת האחזקה בסאפיינס

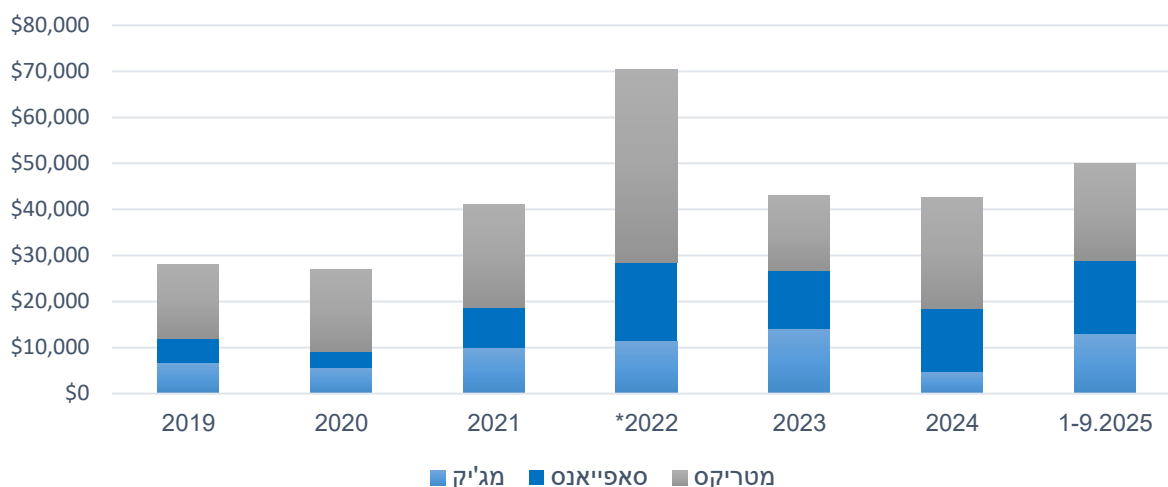
באוגוסט 2025 הודיעה פורמולה כי חברת סאפיינס חתמה על הסכם סופי לרכישתה על-ידי Advent, קבוצת השקעות פרייבט אקוויטי גלובלית, לפי שווי של כ-2.5 מיליארד דולר (43.5 דולר למניה) המשקפת פרמיה של כ-64% ביחס למחיר הסגירה של מניית סאפיינס במועד ההודעה על העסקה. העסקה הושלמה ב-17 בדצמבר כך שעם השלמתה, מניות סאפיינס הוסרו מהמסחר הציבורי וסאפיינס הפכה לחברה פרטית. יצוין כי פורמולה תמשיך להחזיק אחזקת מיעוט בשיעור של כ-18.7% בסאפיינס גם לאחר השלמת העסקה. בטווח הבינוני-הארוך ייעוד תמורת המכירה יופנה למיזוגים ורכישות בהתאם לאסטרטגית החברה.

יחסי כיסוי יחסי נזילות בולטים לטובה

לחברות המוחזקות תזרימי מזומנים יציבים יחסית, רמות מינוף מתונות וטרק רקורד של חלוקת דיבידנדים עקבית לאורך שנים על בסיס מדיניות לחלוקת רווחים רשמית. מדיניות החלוקה של מטריקס הינה עד 75% מהרווח השנתי הנקי. מדיניות החלוקה של מג'יק הינה חלוקה של עד 75% מהרווח השנתי הנקי, ושל סאפיינס עד השלמת עסקת המכירה בעלת מדיניות דיבידנד של כ-40% מהרווח הנקי (non-GAAP).

תרחיש הבסיס כולל תקבולים מדיבידנדים מכלל החברות המוחזקות של פורמולה בסך של כ-80 מיליון דולר בשנת 2025, וכ-40-45 מיליון דולר בשנת 2026 (למול כ-43 מיליון דולר בממוצע לשנים 2023-2024). בשנות התחזית תחלק מטריקס כ-37 מיליון דולר בשנת 2025 (חלקה של פורמולה), וכ-25 מיליון דולר בשנת 2026 (חלקה של פורמולה) בעיקר עם פער עיתוי שהגדיל את בסיס החלוקה על בסיס חמישה רבעונים בשנת 2025 ויתקזז למול שנת 2026. סאפיינס חילקה במהלך הרבעון השני של שנת 2025 כ-16 מיליון דולר (חלקה של פורמולה, וזאת למול כ-13 מיליון דולר בממוצע לשנים 2023-2024), ולא צפויה לחלק דיבידנדים בשנת 2026. בשנת 2024 מג'יק חילקה דיבידנדים בהיקף נמוך יחסית נוכח השפעות המלחמה ומכאן רשמה עלייה בשנת 2025. בנוסף, לאור עסקת המיזוג התאימה את בסיס החלוקה לשלושת הרבעונים הראשונים של השנה שינתה בשנה זו את בסיס החלוקה על בסיס חמישה רבעונים, דבר שיתקזז בשנת 2026. לאור אלו, חלקה של פורמולה בדיבידנדים של מג'יק בשנת 2025 ובשנת 2026 הנו כ-23 מיליון דולר, וכ-11 מיליון דולר בהתאמה (לעומת כ-4.7 מיליון דולר בשנת 2024). בנוסף לאלו, אנו מניחים קבלת דיבידנדים מאחזקות נוספות בסך של כ-6-7 מיליון דולר במהלך השנים 2025-2026.

תרשים 2: התפלגות דיבידנדים שהתקבלו משלוש ההחזקות העיקריות, באלפי דולר



* בשנת 2022 חילקה מטריקס דיבידנד חריג הנובע בעיקרו מחלוקת רווח ההון ממכירת אינפיניטי לאבס כדיבידנד לבעלי המניות.

יחסי כיסוי מהירים הבולטים ביחס לדירוג. פרופורמה למכירת האחזקות בסאפיינס חוב נטו שלילי

יחס ה-LTV בולט לטובה לרמת הדירוג. ליום 30.09.2025 החוב הפיננסי ברוטו של החברה מסתכם לכ-150 מיליון דולר. בניכוי מזומנים ופיקדונות, יתרת החוב הפיננסי נטו ליום 30.09.2025 הסתכמה ל-82 מיליון דולר. לצד זאת, ובעקבות העלייה בשווי המוחזקות, תיק האחזקות רשם עלייה של כ-103% (מכ-1.9 מיליארד דולר בדצמבר 2024, לכ-3.8 מיליארד דולר נכון למועד דו"ח זה), ורשמה החברה ירידה ברמת המינוף LTV לשיעור של כ-3.9% (כ-4.9% לאור תרחישי הרגישות⁷). נציין כי התיק הנו ריכוזי עם חשיפה לתחום טכנולוגיית המידע, המושפעים גם מגורמים אקסוגניים רבים ומתנודתיות בשווקי ההון. מדובר בגורם סיכון אינהרנטי במבנה המימון של החברה, כחברת אחזקות, המשליך לשלילה על סיכון האשראי. צמצום ההחזקה בסאפיינס מכ-43.42% לכ-18.7% יביא את החברה בשלב הנוכחי ל-LTV שלילי נוכח, כאמור, יתרת חוב נטו שלילית. לאורך זמן אנו מניחים רצועת LTV של כ-5%-10%.

נזילות וגמישות פיננסיות בולטות לטובה ביחס לדירוג

לחברה גמישות פיננסית טובה, הנשענת על רמת מינוף מתונה כנזכר לעיל, וכן על מרכיב גבוה של מניות סחירות, ובפרט אלה הפנויות משעבוד, אותן אומדת מידרוג בכ-2.35 מיליארד דולר נכון למועד דו"ח זה (לאחר השלמת עסקת סאפיינס). כמו כן, אנו מעריכים את נגישות החברה לשוק ההון כטובה, נוכח היותה חברה ציבורית שמניותיה ואגרות החוב שלה נסחרות בבורסה בת"א להערכת מידרוג, החברה עומדת במרווח גבוה באמות המידה הפיננסיות הקיימות לה.

מידרוג מודדת את נזילות החברה באמצעות יחס שירות החוב כולל יתרות המזומנים (DSCR+CASH). בתרחיש הבסיס של מידרוג היחס צפוי לעמוד על טווח שבין 6.0-6.5 בשנים 2025-2026 (הטווח העליון מתייחס לשנת 2026) לעומת יחס של 5.7 ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 30.09.2025.

בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו צופים לחברה זרם מקורות ושימושים כמפורט להלן:

לתקופה ינואר-דצמבר 2025: סך מקורות של כ-713 מיליארד דולר הכוללים בעיקר: יתרת מזומנים ליום 31.12.2024 בסך של כ-25.6 מיליון דולר; עודף צפוי במקורות מפעולות (FFO) בסך כ-76.1 מיליון דולר, החזר הלוואות ממוחזקות של כ-11 מיליון דולר וכן ממימוש האחזקה בסאפיינס בתמורה לכ-758 מיליון דולר (לפני עלויות עסקה) בגין המניות הנמכרות. לחברה שימושים בסך כ-181

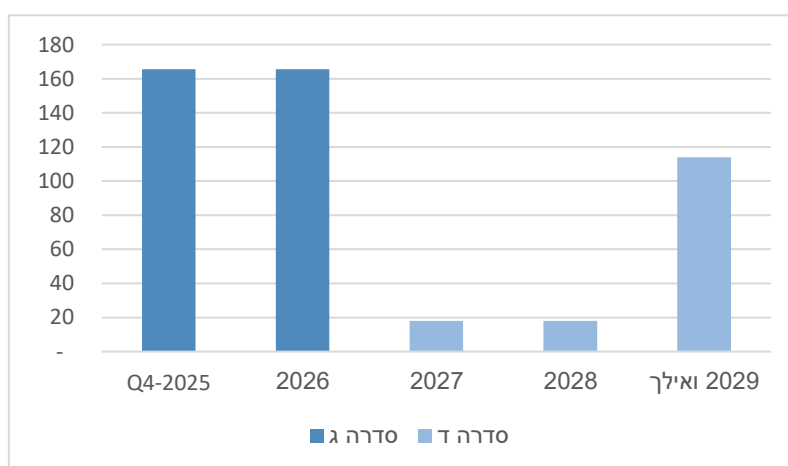
⁷ מקדמי רגישות של 20% על אחזקות סחירות ושאינן סחירות

מיליון דולר הכוללים פירעונות אג"ח בסך של כ-53 מיליון דולר, רכישות ומיזוגים בסך של כ-6 מיליון דולר וחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות ע"ס של כ-122 מיליון דולר (100 מיליון דולר אגב עסקת מכירת סאפיינס).

לתקופה ינואר-דצמבר 2026: סך מקורות של כ-565 מיליארד דולר הכוללים בעיקר: יתרת מזומנים ליום 31.12.2025 בסך של כ-532 מיליון דולר; עודף צפוי במקורות מפעולות (FFO) בסך כ-33 מיליון דולר. לחברה שימושים בסך כ-281 מיליון דולר הכוללים פירעונות אג"ח בסך של כ-53 מיליון דולר, רכישות ומיזוגים בסך של כ-130 מיליון דולר (הכוללים כ-30 מיליון דולר הנחת החברה ועוד כ-100 מיליון דולר הנחותינו לרכישות בטווח הבינוני) וחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות ע"ס של כ-80 מיליון דולר.

האמור גוזר יחס כיסוי ריבית (ICR) בטווח שבין 10-9.0 בשנה בממוצע (לעומת 14 ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2025). יחס זה הינו בולט לחיוב לרמת הדירוג ונובע מרמת המינוף המתונה של החברה והתזרים השוטף היציב מדיבידנדים. יחס DSCR (ללא יתרות מזומנים) צפוי להערכתנו להסתכם סביב כ-1.0, ומעיד על הערכתנו את יכולת החברה לפרוע את החוב פיננסי באמצעות מקורותיה השוטפים. יצוין, כי בשנים 2025-2026 עומס הפירעונות של החברה גדל עם עלייה בפירעונות אג"ח סדרה ג'.

תרשים 3: לוח סילוקין חוב ז"א של החברה ליום 30.09.2025 (מיליוני ש"ח ע.ב.)



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

לאור פעילות החברות המוחזקות העיקריות בתחומי שירותי המידע והמחשוב, לחברה חשיפה נמוכה-בינונית לסיכונים חברתיים. בהיותן של החברות המוחזקות כאלה הנשענות על המשאב האנושי, הרי שלהערכת מידרוג התחום החברתי (כגון גיוון מצבת עובדים, תנאי עבודה, בטיחות, בריאות ותרומה להילה) 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. לחברה חשיפה נמוכה לסיכונים סביבה.

לחברה חשיפה נמוכה-בינונית לסיכונים 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 עובדה היברידי הגביר את הפגיעות לאירועי סייבר. נציין כי המוחזקות העיקריות, הינן חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה לני"ע בת"א.

מטריצת הדירוג

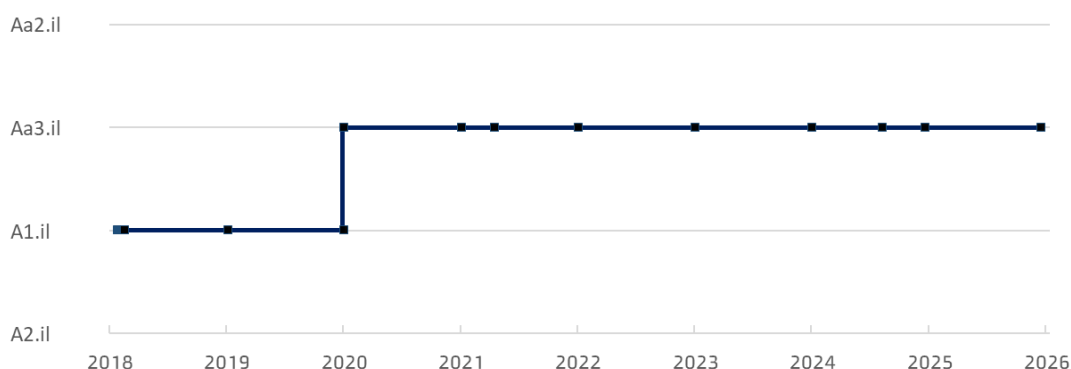
מיליוני ₪ קטגוריה	פרמטרים	מדידה [1]	לייום 30.09.2025 ניקוד	מדידה [2]	תחזית מידרוג ניקוד
פרופיל תיק האחזקות	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	---	A.il	---	A.il
	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות חלוקת דיבידנדים	---	A.il	---	A.il
	מאפייני ריכוזיות התיק	---	Ba.il	---	Ba.il
פרופיל פיננסי	חוב פיננסי / שווי הנכסים	3.9%	Aaa.il	5%-10%	Aaa.il
	ICR	9.5	Aaa.il	9-10	Aaa.il
	חוב פיננסי / FFO	2.6	Aa.il	1.0-2.0	Aa.il
	גמישות פיננסית	---	Aa.il	---	Aa.il
	DSCR+CASH	5.7	Aaa.il	6.0-6.5	Aaa.il
	מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר					
Aa3.il					
דירוג בפועל					
Aa3.il					

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. [2] תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

פורמולה מערכות הינה חברת אחזקות ציבורית השולטת במספר חברות המתמחות בתחום התוכנה ושירותי תוכנה. בין היתר, לחברה אחזקות מהותיות בשלוש חברות טכנולוגיות מידע מובילות בתחומן בישראל ובחו"ל⁸: **מטריקס אי.טי בע"מ** (48.12%); **סאפיינס אינטרנשיונל קורפוריישן N.V.** (18.7%) ו-**מג'יק תעשיות תוכנה בע"מ** (46.71%). בעלת המניות העיקרית בפורמולה הינה Assecو Poland S.A. המחזיקה ב-25.82% מהון המניות של פורמולה. מנכ"ל החברה הינו מר גיא ברנשטיין ויו"ר הדירקטוריון הינו מר מארק פאנק.

היסטוריית דירוג



⁸ שיעורי ההחזקה במוחזקות מעודכנים למועד הדו"ח.

דוחות קשורים

[פורמולה מערכות \(1985\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

[מטריקס אי.טי. בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות אחזקה - דו"ח מתודולוגי, ינואר 2021](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דצמבר 2024](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

23.12.2025	תאריך דוח הדירוג:
17.12.2024	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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטת כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיות נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים. ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.