

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

מעקב | ספטמבר 2025

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

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

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ (להלן: "החברה" או "וואן"), Aa3.il, אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג החברה משקף פרופיל עסקי בולט לטובה, המבוסס על מיצובה העסקי החזק בענף ה-IT בישראל. החברה בעלת נתחי שוק משמעותיים בתחומי הפעילות המרכזיים שלה, כאשר המגזר הבולט בחברה הינו מגזר פתרונות ושירותי תוכנה, ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף ("מגזר התוכנה"), אשר היווה בשנת 2024 כ-62% וכ-64% מסך ההכנסות ומהרווח התפעולי בהתאמה. המגזר מייצר הכנסות מתחומים כגון מערכות ליבה ארגוניות (ERP), פעילות BI ושיווק מוצרי תוכנה שונים. המגזר צומח באופן עקבי והציג שיעורי רווחיות של כ-8.4% בממוצע בשנים 2021-2024. הכנסות החברה מבוססות על מגוון רחב של פרויקטים בסדרי גודל קטנים-בינוניים ובסיס לקוחות רחב על פני ענפי המשק השונים, עם עוגנים במגזר הממשלתי-ציבורי (כ-39% מסך ההכנסות) והמחשוב והיי-טק (כ-15% מסך ההכנסות), כאשר שאר התחומים מהווים פחות מ-10% מסך ההכנסות, כל אחד וללא תלות בלקוחות. כל אלו תומכים בנראות הכנסות גבוהה, על אף ריכוזיות ענפית מסוימת ובשיעור רווחיות יציב.
- בשנה האחרונה החברה ערכה שינוי ארגוני עם שיוך חטיבות מסוימות לאשכולות לצורך יצירת סינרגיה בהצעת הערך הכוללת ללקוחות. החל משנת 2025 החברה איגדה כ-24 חטיבות טכנולוגיות ל-7 אשכולות (תשתיות, מערכות ליבה, ענן וכו'). המבנה הארגוני החדש מאפשר לחברה לשפר את הצעת הערך ללקוח ולהגדיל את סל המוצרים והשירותים הנמכר.
- ענף ה-IT בישראל מוערך על ידי מידרוג כבעל רמת סיכון נמוכה יחסית, והוא מאופיין בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית. בשונה מענף ה-IT העולמי, מרבית הצמיחה בענף מבוססת על גידול בתקציבים של גופים ציבוריים וביטחוניים אשר פחות חשופים למחזורים כלכליים ומהווים כ-43% מתקציב ה-IT החזוי בשנת 2025¹. לפי STKI, הוצאות ה-IT בישראל צפויות לצמוח בכ-8.7% ו-4.1% בשנים 2025-2026 בהתאמה.
- בעשור האחרון הוצאות ה-IT העולמיות צמחו בקצב גדול פי 2.5 מצמיחת התמ"ג הריאלי בעשרים הכלכלות החזקות בעולם והן נמצאות בקורלציה גבוהה עם מחזורים כלכליים². מבין הגורמים המרכזיים לצמיחה בהיקף ההוצאות ניתן למנות את המעבר לענן, הטמעת כלים טכנולוגיים בתהליכים עסקיים, הגנה מתקיפות סייבר והשקעות ב-AI, אשר צפויות להביא לצמיחה משמעותית בהשקעות בתשתיות. על פי גרטנר, הוצאות ה-IT הגלובליות צפויות לצמוח בשנת 2025 בכ-7.9% ולעמוד על כ-5.4 טריליון דולר³, זאת לאחר צמיחה של כ-7.4% בשנת 2024.
- בשנת 2024, החברה רשמה צמיחה של כ-8% בבסיס ההכנסות אשר עיקרה מיוחס לצמיחה משמעותית בתחום מערכות ליבה ארגוניות מבוססות פריויריטי, ולפרוייקטים בתחום הדאטה ובתחום הבטחוני. צמיחה זו מתווספת לצמיחה של כ-15% בשנת 2023 אשר מיוחסת לצמיחה אורגנית נוכח גידול בביקושים בבסיס הלקוחות הקיים ומתן שירותי המשך והגדלת הצעת הערך ללקוחות הקצה.
- בשנים עשר החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2025, החברה רשמה שיעור רווחיות תפעולית של כ-7.6% (לעומת ממוצע תלת שנתי של כ-7.4%). רווחיותה התפעולית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כטובה ויציבה. מגזר התוכנה, אשר היווה בשנת 2024 כ-62% וכ-64% מסך ההכנסות ומהרווח התפעולי בהתאמה, מציג רווחיות תפעולית גבוהה ביחס לממוצע התלת שנתי של חברות ברות השוואה מהענף, כאשר מוקדי הרווח העיקריים בו הם בפתרונות תוכנה הקשורים במערכות

¹ STKI Israel Market Study 2025

² Moody's – Diversified information technology global, September 2024

³ Gartner's forecast of worldwide IT spending, July 2025

ליבה לארגונים, ובהם פתרונות ERP ופתרונות למגזר המוניציפלי. מגזר תשתיות מחשוב ותקשורת מציג אף הוא רווחיות טובה שהתחזקה בשנים האחרונות לאור מיקוד של החברה בתמהיל פרוייקטים רווחי יותר המאפשרים ללקוחות החברה לייעל תהליכים ולשפר תהליכים עסקיים.

- תרחיש הבסיס מבוסס, בין היתר, על ההנחות הבאות: (1) הכנסות החברה בשנים 2025-2026 יעמדו על כ-4.4-4.7 מיליארד. מגזר התוכנה צפוי להציג צמיחה אורגנית בשיעור של כ-12% ו-5% בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה, כאשר עבור שנת 2025 הונח גילום שנתי של תוצאות המחצית הראשונה ובשנת 2026 הונחה צמיחה דומה לתחזיות לצמיחת ענף ה-IT של חברת STKI. מגזר תשתיות מחשוב ותקשורת צפוי להציג צמיחה אורגנית בשיעור של 3%-5% בהכנסות, שיעור צמיחה דומה לקצב הצמיחה הממוצע של המגזר בשנתיים האחרונות. (2) רווחיות תפעולית במאוחד בטווח של 7.2%-7.7% כשמגזר התוכנה יציג רווחיות תפעולית בדומה לשנת 24 ומגזר התשתיות יציג רווחיות מתונה מזו של שנת 24, שני אלו נוכח המשך רמת ביקושים תומכת, התמתנות בעליית הוצאות השכר. (3) השקעות של כ-140-170 מיליון ₪ מדי שנה, הכוללות פרעון התחייבות חכירה על סך של כ-90 מיליון ₪ כל שנה ומיזוגים ורכישות בטווח של כ-30-60 מיליון ₪ (4) חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה (עד 66% מהרווח הנקי). אלו יביאו לתזרים חופשי חיובי ומכאן המשך הקטנת החוב הפיננסי. (5) שמירה על רמת נזילות גבוהה.
- החברה ממשיכה לשמור על פרופיל פיננסי יציב הנתמך בתזרימי מזומנים בהיקפים משמעותיים והיקפי מינוף מתונים. בהתאם לתרחיש הבסיס, אנו צופים EBITDA ו-FFO בטווח של 460-480 מיליון ₪ וכ-370-390 מיליון ₪ בשנים 2025-2026, בהתאמה (למול EBITDA ו-FFO של כ-425 מיליון ₪ וכ-371 מיליון ₪ בשנת 2024, בהתאמה). יחס הכיסוי רווח תפעולי⁴ להוצאות מימון נטו (בנטרול שערך) לשנות התחזית צפוי לעמוד על כ-21.0-20.0 (לעומת 22.3 בשנת 2024), יחס חזק ביחס לדירוג.
- לחברה חוב ברוטו מתואם בהיקף מתון יחסית, כ-539 מיליון ₪ ליום 30.06.2025 מתוכם כ-222 מיליון ₪ חוב בנקאי, כ-180 מיליון ₪ התחייבויות בגין חכירה ו-124 מיליון ₪ בגין ניכיון לקוחות. החברה בוחנת אחת לתקופה ביצוע של ניכיון לקוחות כנגד מימון אלטרנטיבי כגישור על צורכי ההון החוזר כאשר לרוב בתום השנה עם קבלת תשלום ממשרדי הממשלה אינה מבצעת ניכיון לקוחות. בתקופת התחזית חוב החברה צפוי לרדת בכל אחת משנות התחזית ולנוע בטווח של 320-350 מיליון ₪ בעיקר לאחר פרעונות של הלוואות לז"א ואיפוס יתרת הנכיון לקוחות כנגד מזומנים. בהתאם, יחס כיסוי חוב ברוטו מתואם ל-EBITDA צפוי לנוע בטווח של כ-1.0-1.2 בשנות התחזית (לעומת 0.9 בשנת 2024) ויחס הון למאזן מתואם צפוי לנוע בטווח של כ-33%-35% בשנות התחזית (לעומת 32.6% ביום 31.12.2024).
- יתרות הנזילות של החברה נאמדו לכ-488 מיליון ₪ ליום 30.06.25. פרופיל הנזילות של החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה ויציב לאור מקורות מפעולות בנראות טובה ושמירה על יתרות נזילות בהיקף משמעותי לאורך השנים, לצורך ביצוע עסקאות מיזוגים ורכישות בטווח הבינוני וכן לצורך תשלומי משכורות לטובת העובדים לאחר תאריך החתך. כמו גם לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה ונגישות לגורמים ממנים, בדמות מסגרות אשראי בלתי מנוצלות ולא מחייבות בהיקף של כ-387 מיליון ₪ נכון ליום 30.06.2025. מידרוג מעריכה באופן חיובי את הניהול העסקי והפיננסי של החברה, אשר הוכח לאורך זמן כשמרני ויציב. לחברה מדיניות של שמירה על יתרות נזילות גבוהות ומדיניות מינוף מתונה אשר תומכים במדיניות פיננסית שמרנית.

⁴ רווח תפעולי בנטרול הכנסות אחרות

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי לא יחול שינוי משמעותי בפרופיל הפיננסי ובפרופיל הסיכון של החברה ביחס לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף התזרים התפעולי (EBITDA)

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן בשיעורי הרווחיות
- עליית יחס חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA מעל ל-2.0 לאורך זמן

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

2020	2021	2022	2023	2024	H1 2024	H1 2025	
1,888	2,723	3,210	3,695	4,001	1,952	2,243	הכנסות
7.7%	7.3%	7.4%	7.2%	7.7%	7.6%	7.5%	שיעור רווח תפעולי
36.5%	29.5%	31.8%	32.3%	32.6%	32.4%	30.1%	הון עצמי לסך מאזן מותאם (1)
1.6	1.9	1.5	1.2	0.9	1.3	1.2	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA LTM
10.3	10.8	18.2	15.1	22.3	18.7	(2)24.0	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו LTM

(1) מאזן מותאם - מאזן בתוספת ניכיון לקוחות.

(2) בנטרול הכנסת מימון חד פעמיות מהתאמת שווי החזקה של חברה מוחזקת בגובה של כ-8.9 מיליון ₪ ברבעון 2 שנת 2025

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ - נתונים מגזריים, במיליוני ₪

2020	2021	2022	2023	2024	H1 2024	H1 2025	
959	1,474	1,762	2,186	2,488	1,198	1,389	פתרונות ושירותי תוכנה
94	130	147	171	218	92	108	פתרונות תשתיות מחשוב ותקשורת
826	998	1,144	1,212	1,221	600	660	מיקור חוץ של תהליכים עסקיים ומרכזי תמיכה
59	58	79	87	97	48	51	טכנולוגיים
122	279	325	320	316	165	214	
5	28	30	27	33	20	21	

(*) ללא התאמות בין מגזריות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

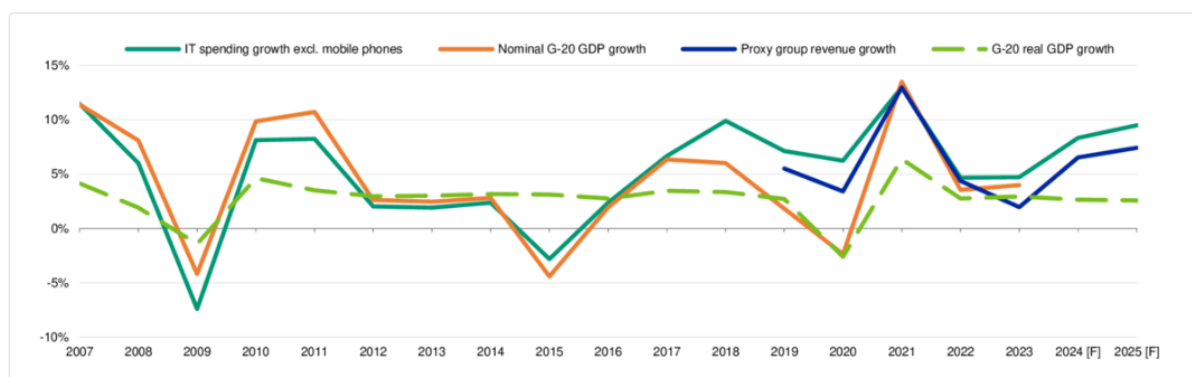
ענף טכנולוגיות המידע צפוי להמשיך להציג צמיחה גבוהה יותר מצמיחת התמ"ג העולמי

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 מרכזים מוסיפות ללחצי המחיר ומובילות לרווחיות נמוכה, יחסית לתחומים אחרים של שירותים לעסקים. הענף מאופיין בחשיפה אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, המניעים צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות.

על פי סקירת ענף ה-IT של מודי⁵, בעשור האחרון הוצאות ה-IT העולמיות צמחו בקצב גדול פי 2.5 מצמיחת התמ"ג הריאלי בעשרים הכלכלות החזקות בעולם והן נמצאות בקורלציה גבוהה עם מחזורים כלכליים (ראו תרשים 1). מבין הגורמים המרכזיים לצמיחה בהיקף ההוצאות ניתן למנות את המעבר לענן, הטמעת כלים טכנולוגיים בתהליכים עסקיים, הגנה מתקיפות סייבר והשקעות ב-AI. על פי מודי⁶, השקעות בתחום ה-AI ותשתיות ענן תואמות צפויות להוות מנוע צמיחה משמעותי כאשר ביקוש הולך וגובר לתשתיות ענן ותוכנות תואמות צפוי להוות כ-50%-60% מהצמיחה בהוצאות ה-IT בשנים הקרובות. על פי גרטנר⁷, הוצאות ה-IT הגלובליות צפויות לצמוח בשנת 2025 בכ-7.9% ולעמוד על כ-5.4 טריליון דולר⁶.

תרשים 1: קצב צמיחת הוצאות ה-IT למול הגידול בתוצר העולמי

Global IT spending is highly correlated with economic growth



[F] Refers to Moody's forecasts for IT spending and proxy group revenue growth for the two years.

Proxy group refers to 25 companies listed in the Appendix.

Sources: IDC for historical global IT spending growth excluding mobile phones and Moody's Ratings for all other data

המגמות שצוינו לעיל, משתקפות גם בענף ה-IT בישראל. הענף חווה שינוי עקב מספר מגמות המתרחשות במקביל כדוגמת האצה באימוץ כלים מבוססי AI, מעבר לעבודה שוטפת בענן תוך דגש על ניהול עומסים ואופטימיזציה עלויות, השקעה בפתרונות אבטחת מידע וסייבר ועוד. בישראל, תקציבי ה-IT צפויים לצמוח בכ-8.7%-4.1% בשנים 2025-2026 בהתאמה⁷. בשונה מענף ה-IT העולמי, מרבית הצמיחה בענף בארץ מבוססת על גידול בתקציבים של גופים ציבוריים וביטחוניים אשר פחות חשופים למחזורים כלכליים ומהווים כ-43% מתקציב ה-IT החזוי בשנת 2025.

תחום שירותי התוכנה מאופיין בחסמי כניסה ובחסמי מעבר גבוהים יחסית, ובפרט בהשוואה לתחום החומרה. מבין חסמים אלו ניתן למנות מערכות יחסים ארוכות שנים עם לקוחות ועם ספקים, כח אדם מיומן ויתרון לגודל. רמת התחרות בענף מוערכת על ידי מידרוג כגבוהה, עם ריבוי שחקנים ומספר שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף ופעילות מקומית של חברות תוכנה ואינטגרציה בינלאומיות. חשיפה גבוהה למגזר הציבורי והתקשרויות באמצעות מכרזים מוסיפות ללחצי המחיר ומובילות לרווחיות נמוכה יחסית לתחומים השירותים בכללותו. הענף מאופיין בחשיפה אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, המניעים צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות ומנגד מהווים איום מתמיד על סל המוצרים והשירותים שהחברות בענף מציעות.

הצורך המתמיד בהמשך התייעלות וצמצום עלויות בארגונים גדולים מחד והמחסור בכח אדם טכנולוגי מאידך יוצרים תמריץ לפתרונות מוזלים וכלכליים מהסוג שחברות IT מספקות. חברות אלו מחזיקות בכח אדם מקצועי ובעל מומחיות ומשקיעות מאמצים רבים בהכשרה, גיוס ושימור עובדים. בהקשר זה יצויין, כי בשנת 2024 נמשכה ההאטה בתחום ההיטק בישראל ולראשונה מזה עשור

⁵ Moody's – Diversified information technology global, September 2024

⁶ Gartner's forecast of worldwide IT spending, July 2025

⁷ STKI Israel Market Study 2025

לפחות נצפתה ירידה בכמות המועסקים⁸. האטה זו הביאה לירידה בביקוש לכח האדם טכנולוגי בדגש על עובדים לא מנוסים. מגמה זו צפויה להקל על חברות בתחום ה-IT בגיוס ושימור עובדים.

ענף שירותי טכנולוגיות המידע מאופיין במספר סיכונים עיקריים: (1) **הון אנושי** - הירידה בכמות המועסקים שפורטה לעיל מהווה הזדמנות אך גם סיכון. גידול בביקושים לעובדים בענף היי-טק עשוי להוביל לעלויות שכר בענף ולהביא לאתגרים באיתור, גיוס ושימור כוח אדם איכותי. (2) **סייבר** - בשנים האחרונות חל גידול משמעותי במתקפות סייבר ובחומרתם. בתקופות גאו-פוליטיות מתוחות, כמות מתקפות הסייבר גדלה אף יותר. בדו"ח של מערך הסייבר הלאומי⁹ העוסק במלחמת "חרבות ברזל" צוין כי מתחילת המלחמה התעצמה הפעילות ההתקפית כנגד ארגונים במרחב הסייבר הישראלי, כאשר מרבית המתקפות הינן למטרות נזק. מתקפת סייבר כנגד החברה עלולה לפגוע ביכולתה של החברה לשרת את לקוחותיה, לפגוע במוניטין שלה, לשבש התקשרויות עסקיות נוכחיות ועתידיות ולגרור להפסדים כספיים ניכרים. מנגד, חשוב לציין כי החששות הגוברים מאיומי סייבר הגבירו את מודעות הלקוחות לצורך בפתרונות אבטחת מידע, ובכך הגבירו גם את הביקוש לפתרונות אבטחת המידע והסייבר שמציעה החברה. (3) **חשיפה לגופים ציבוריים** - ענף מערכות המידע בישראל חשוף במיוחד לגופי ממשלה וגופים ציבוריים. שינויים בתקציב המדינה למשרדים השונים וירידה בפעילות הכלכלית במשק עשויים להביא לפגיעה בתוצאות העסקיות של חברות בענף.

ענף שירותי טכנולוגיות המידע מאופיין בעסקאות מיזוגים ורכישות כמנוף להצגת גדול בשורת ההכנסות ויצירת סינרגיה בפעילויות מסוימות. במהלך שנת 2025 הוכרזו שתי עסקאות משמעותיות. הראשונה, מיזוג מטריקס ומג'יק אשר במסגרתו תרכוש מטריקס את מלוא הון המניות של מג'יק. שילוב מג'יק בתוך מטריקס צפוי לאפשר הצעת הפתרונות והשירותים של מג'יק ללקוחות מטריקס ולהיפך. בנוסף, למג'יק פעילות משמעותית מאוד בארה"ב, מה שסייע למטריקס בהתרחבות לשווקים חדשים והגדלת בסיס הלקוחות. עסקה נוספת שהוכרזה הינה מכירת השליטה בחברת התוכנה סאפיינס, על ידי קבוצת פורמולה, לקרן פרייבט אקוויטי האמריקאית אדוונט, לפי שווי של 2.5 מיליארד דולר.

בסקירתה מחודש ספטמבר מציינת מודי'ס¹⁰ כי לאחר האטה בשדרוגי תשתיות ענן בשנים 2022-2024 הוצאות על טכנולוגיות ענן צפויות לצמוח בכ-20% הודות לשדרוגים שנדחו, מעבר מואץ לפתרונות מבוססי ענן, והתרחבות מתמשכת בשימוש בתוכנות עסקיות ובשירותי דיגיטל. במקביל, מודי'ס מציינת כי הסיכונים העיקריים לצמיחת הענף כוללים האטה כלכלית עולמית המשפיעה על תקציבי ה-IT, מתחים גוברים בין ארה"ב לסין שעלולים לפגוע בספקי חומרה אמריקאיים, וכן עיכובים באימוץ פתרונות בינה מלאכותית.

מיצוב עסקי חזק הנתמך בנתי שוק מהותיים במגוון רחב של תחומי פעילות ומוניטין חזק

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי טוב יחסית לענף. וואן הינה אחת מחברות ה-IT המובילות בישראל, והיא מעסיקה נכון ליום 30.06.2025 כ-9,500 עובדים רובם המכריע אנשי מקצוע בתחום המחשוב. החברה מתמחה בשיווק ומכירה של מוצרי תוכנה וחומרה ממגוון יצרנים מקומיים ובינלאומיים, לצד אספקת שירותי ייעוץ, ניהול פרויקטים ואינטגרציה. מוצרי הקבוצה ושירותיה מסייעים ללקוחותיה לשפר את תהליכי העבודה, להגביר את היעילות התפעולית ולשמור על יתרון תחרותי בשוק, באמצעות פתרונות IT המותאמים לצרכיהם.

במסגרת מגזר התוכנה, החברה בעלת ניסיון רב, מוניטין ונתי שוק מהותיים בתחום הטמעת מערכות ליבה, עם דגש על מערכות ERP לעסקים הן מתוצרת מקומית עם פתרונות כמו פריוריטי ומערכת One1View (פיתוח עצמי) והן מערכות בינלאומיות כדוגמת NetSuite, SAP, Oracle ועוד. החברה גם בעלת נתי שוק משמעותיים בתחום הרשויות המקומיות במסגרתו היא מספקת מערכות לניהול הכנסות וגבייה. במסגרת מגזר התוכנה, מעבר לשיווק, הפצה והטמעה של מוצרי התוכנה, החברה גם עוסקת בפיתוח ויישום מוצרים בתחום הענן ומספקת שירותים שונים כגון מיקור חוץ של מערכי IT, ושירותי ניהול וליווי פרויקטים.

⁸ מצב התעסוקה בהייטק 2025, רשות החדשנות, אפריל 2025

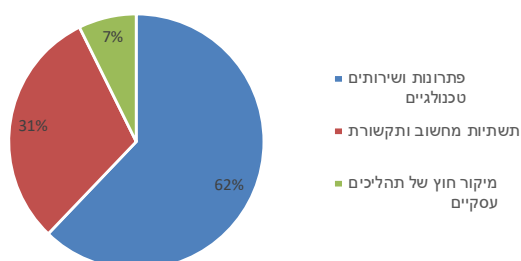
⁹ מלחמת "חרבות ברזל" במידע הסייבר, מערך הסייבר הלאומי, דצמבר 2023.

¹⁰ Moody's – Diversified information technology global, September 2024

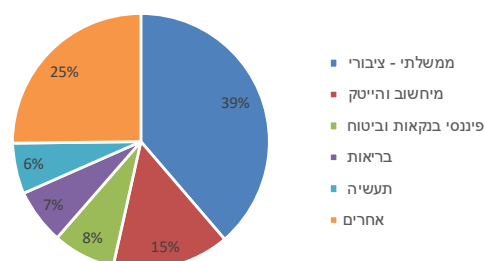
במסגרת מגזר תשתיות מחשוב ותקשורת, החברה פועלת כמטמיעת מערכות (System Integrator), גורם המרכזי תכנון, שילוב והטמעה של פתרונות טכנולוגיים מקצה לקצה. במסגרת המגזר החברה גם מוכרת מערכות מחשב שונות לרבות מחשבים ניידים ונייחים, עמדות ATM, עמדות מכירה, קופות רושמות וכו'. כמו כן, החברה מספקת מגוון פתרונות אבטחת מידע ו-AI הן בשוק הבטחוני והן בשוק האזרחי והיא מבצעת פרויקטים בתחום במסגרת כל אחת מהחטיבות העסקיות שלה

במסגרת מגזר מיקור חוץ, החברה מספקת שירותי ניהול פרויקטים המשלבים יכולות תפעול ויכולות טכנולוגיות וביצוע פרויקטי בקרה ותפעול בהיקפים גדולים, פתרונות מחשוב וקליטת נתונים בתחום ה-GIS וכן תפעול מרכזי תמיכה טכנולוגיים ומוקדי שירות. ביום 17 באפריל 2025, השלימה החברה את רכישת בזק און-ליין, חברה העוסקת בהקמה, ניהול ותפעול בתחום מוקדי השירות עם הכנסות מעל ל-200 מיליון ₪ בשנה ובעלת תרומה שולית לרווח התפעולי.

תרשים 3: התפלגות הכנסות לפי מגזרים, שנת 2024



תרשים 2: התפלגות הכנסות לפי תחומים, שנת 2024



הכנסות החברה מבוססות על מגוון רחב של פרויקטים בסדרי גודל קטנים-בינוניים ובסיס לקוחות רחב על פני כלל ענפי המשק, עם עוגנים במגזר הממשלתי-ציבורי (כ-39% מסך ההכנסות), והמחשוב וההייטק (כ-15% מסך ההכנסות), כאשר שאר התחומים מהווים פחות מ-10% מסך ההכנסות, כל אחד. שיעור ניכר מההכנסות בתחום התוכנה מגיע מלקוחות קיימים, איתם יש לחברה מערכות יחסים ארוכות טווח, הנובעות משירותים שניתנים לאורך פרקי זמן ארוכים, גורם התורם ליציבות ההכנסות. מרבית מההכנסות הינן הכנסות חוזרות. להערכתנו, החשיפה לתחום הממשלתי-ציבורי, המאופיין ביציבות ביקושים, ממתנת את החשיפה למחזוריות הכלכלית ותורמת ליציבות הכנסות החברה לאורך זמן. מנגד, חשיפה זו מעלה את סיכון האשראי של החברה לאור תלות בתקציבים של משרדי ממשלה וגופים ציבוריים אחרים, תלות בפרסום מכרזים חדשים וזכייה בהם, וכן שיעורי רווחיות נמוכים יותר, אשר מאפיינים את התחום. 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. יכולת זו מאפשרת לחברה לצמוח באופן אורגני ללא השקעות משמעותיות בהוצאות מכירה ושיווק.

אסטרטגיית החברה מתבססת על שילוב של צמיחה אורגנית וצמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות, הן בתחומי פעילותה והן בתחומים חדשים המשיקים לתחומי פעילותה, כמקובל לענף. בשנים האחרונות עיקר הצמיחה של החברה נבעה מצמיחה אורגנית לאחר שהחברה התמקדה בעיקר בהשאת ערך פנימית ומקסום הסינרגיה בתוך הקבוצה. החברה גם ביצעה מספר רכישות כאשר האחרונה שבהן הייתה בזק און-ליין באפריל 2025 כאמור. להערכת מידורג, המנועים לצמיחה בעתיד יהיו המשך העלייה בביקושים לשירותי תוכנה ותשתית בענף, ולצידם גידול אורגני בפעילות תחום תשתיות ומחשוב, הצפוי לנבוע מהמשך הצורך הפונדמנטלי של ארגונים במשק בהשקעה בתשתיות מחשוב ובעובדה כי מדובר בשוק יציב וצומח.

בשנת 2024, החברה רשמה צמיחה של כ-8% בבסיס ההכנסות אשר עיקרה מיוחס לצמיחה משמעותית בתחום מערכות ליבה ארגוניות מבוססות פריוריטי, ולפרוייקטים בתחום הדאטה ובתחום הבטחוני. צמיחה זו מתווספת לצמיחה של כ-15% בשנת 2023

אשר מיוחסת לצמיחה אורגנית נוכח גידול בביקושים בבסיס הלקוחות הקיים ומתן שירותי המשך והגדלת הצעת הערך ללקוחות הקצה.

בחציון הראשון של שנת 2025 הציגה החברה צמיחה של כ-14.9% בסך ההכנסות ביחס לחציון המקביל אשתקד, מ-1.9 מיליארד ₪ ל-2.2 מיליארד ₪. צמיחה אשר נבעה מגידול אורגני בהיקף הפעילות.

מגזר פתרונות ושירותי תוכנה שהינו מגזר הליבה של החברה הציג בחציון הראשון של שנת 2025 גידול של כ-16% בהכנסות למול החציון המקביל אשתקד. תרחיש הבסיס של מידורג מניח שמגזר התוכנה צפוי להציג צמיחה אורגנית בשיעור של כ-12% ו-5% בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה, כאשר עבור שנת 2025 הונח גילום שנתי של תוצאות המחצית הראשונה ובשנת 2026 הונחה צמיחה דומה לתחזיות לצמיחת ענף ה-IT של חברת STKI

מגזר תשתיות מחשוב ותקשורת הציג בחציון הראשון של שנת 2025 גידול של כ-9% בהכנסות למול החציון המקביל אשתקד. תרחיש הבסיס של מידורג מניח צמיחה אורגנית בשיעור של 3%-5% בהכנסות, שיעור צמיחה דומה לקצב הצמיחה הממוצע של המגזר בשנתיים האחרונות (כ-3%).

מגזר מיקור החוץ הציג בחציון הראשון של שנת 2025 הכנסות של כ-214 מיליון ₪, עלייה של כ-30% למול החציון המקביל אשתקד. עיקר הצמיחה נובעת מאיחוד לראשונה של חברת בזק און-ליין בחודש מאי 2025. תרחיש הבסיס של מידורג מניח עלייה בהכנסות לרמה של 480-490 מיליון ₪ בתקופת התחזית וזאת לאור תרומה להכנסות בגין רכישת בזק און-ליין.

בהתאם לאמור, אנו מעריכים כי סך הכנסות החברה צפויות לנוע בשנים 2025-2026 בטווח של כ-4.4-4.7 מיליארד ₪, בהשוואה לכ-4.0 מיליארד ₪ בשנת 2024. אנו מעריכים כי תיתכן צמיחה גבוהה ביחס לענף, בין היתר, לאור מיצובה העסקי של החברה. המנועים לצמיחה יהיו המשך העלייה בביקושים לשירותי תוכנה ותשתית בענף, בינה מלאכותית וסייבר, וליצידם גידול אורגני בפעילות תחום תשתית ומחשוב שינבע מהמשך הצורך של ארגונים במשק בשיפור ועדכון תשתיות המחשוב שלהם.

רווחיות החברה יציבה ונתמכת ברווחיות מגזר פתרונות ושירותי תוכנה

בשנים-עשר החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2025, החברה רשמה שיעור רווחיות תפעולית של כ-7.6% (ממוצע תלת-שנתי של כ-7.4%). רווחיותה התפעולית של החברה מוערכת על-ידי מידורג כטובה ויציבה ומייצגת רווחיות תפעולית גבוהה ביחס לממוצע ענפי תלת שנתי של 6.7% של חברות ברות השוואה מהענף¹¹. עמוד התווך של הרווחיות הוא במגזר פתרונות ושירותי תוכנה, כאשר מוקדי הרווח העיקריים בו הם בפתרונות תוכנה הקשורים במערכות ליבה לארגונים, ובהם פתרונות ERP ופתרונות למגזר המוניציפלי. מגזר תשתיות מחשוב ותקשורת היסטורית היה מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים ביחס למגזר התוכנה, אך במחצית הראשונה של שנת 2025, שיעור הרווחיות של המגזר עמד על כ-7.8%, זהה לרווחיות מגזר התוכנה.

מגזר התוכנה (המהווה בשנת 2024 כ-62% וכ-64% מסך ההכנסות ומהרווח התפעולי בהתאמה), מייצר הכנסות צומחות באופן יציב ועקבי ומציג שיעור רווחיות של כ-8.4% בממוצע בשנים 2021-2024. מידורג צופה בתרחיש הבסיס לשנים 2025-2026 כי מגזר התוכנה, יניב רווחיות תפעולית מגזרית שתנוע בין 7.8%-8.0%, מעט נמוך יותר מהממוצע היסטורי אך תואם לרווחיות במחצית הראשונה של שנת 2025 ובהתאם לצפי מידורג לתמהיל פרויקטים זהה.

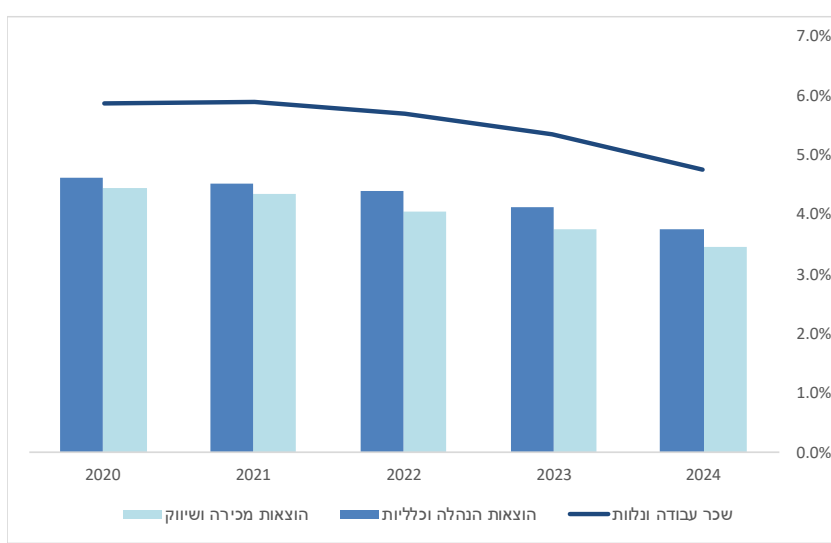
מגזר תשתיות מחשוב ותקשורת, היה מאופיין בעבר ברווחיות תפעולית נמוכה ביחס לשאר מגזרי החברה לאור מרווחי מכירה נמוכים ולאור פעילות החברה כמשווקת ומטמיעה של ספקיות הענף. כחלק ממיקוד החברה בתמהיל עסקים רווחי יותר על חשבון גידול בהכנסות, הציגה החברה שיפור ברווחיות בשנים האחרונות, כשהחל משנת 2021 עלתה הרווחיות התפעולית של המגזר מ-5.9% ל-8.0% בשנת 2024. על פי תרחיש הבסיס אנו צופים כי המגזר יניב רווחיות מגזרית שתנוע בטווח של 7.5%-7.8%, תוך שמירה על תמהיל מוצרים דומה לשנת 2024 ובדומה לממוצע הצמיחה בשנתיים האחרונות שעמד על כ-7.6%.

¹¹ קבוצת ההשוואה כוללת מדגם של חברות שירותי טכנולוגיות מידע ישראליות ובעלות מחזור בר השוואה עם זה של החברה.

מגזר מיקור חוץ מציג רווחיות הנעה בין 8%-10% בארבע השנים האחרונות ומהווה כ-10% מהרווח התפעולי בממוצע בשנים האחרונות. בתרחיש הבסיס לשנים 2025-2026 אנו צופים כי רווחיות מגזר מיקור החוץ תעמוד ברף התחתון של הממוצע היסטורי ותנוע סביב ה-8%, וזאת לאור העובדה כי רכישת בזק און-ליין תורמת בהכנסות אך תרומתה לרווח התפעולי זניחה.

בהתאם לאמור, אנו צופים בתרחיש הבסיס לשנים 2025-2026 רווחיות תפעולית בטווח שבין 7.2%-7.7% (כולל הוצאות תפעוליות שאינן מיוחסות למגזר), הגוזרת רווח תפעולי בטווח של 330-350 מיליון ₪ לשנה בתקופת התחזית, בהשוואה לכ-307 מיליון ₪ בשנת 2024. רווחיות זו מתבססת על המשך רמת ביקושים תומכת, התמתנות בעליית הוצאות השכר וכן קיטון בסך ההוצאות התפעוליות מסך ההכנסות.

תרשים 4: קיטון בשיעור ההוצאות התפעוליות מסך ההכנסות בשנים 2020-2024



פרופיל פיננסי יציב הנתמך בבסיס EBITDA חזק והיקפי מינוף מתונים

החברה שומרת בשלוש השנים האחרונות על רמת חוב ברוטו מתואמת יציבה, לאחר גידול בחוב עם רכישת קבוצת טלדור בשנת 2021. יתרת החוב ברוטו מתואמת של החברה ליום 30.06.2025 נאמדה לסך של כ-539 מיליון ₪, מתוכם כ-222 מיליון ₪ חוב בנקאי ומסגרות אשראי, כ-180 מיליון ₪ התחייבויות בגין חכירה ו-124 מיליון ₪ בגין ניכיון לקוחות. היקף החוב נותר זהה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, וגדל בכ-160 מיליון ₪ ביחס ליום 31.12.2024. עיקר הגידול נובע מניכיון הלקוחות (שהיה אפסי לאותו מועד) ומגידול במסגרות אשראי (40 מיליון ₪). יש לציין כי החברה מבצעת ניכיון לקוחות במהלך השנה ובסוף שנה לרוב יתרת הניכיון מתאפסת. בתקופת התחזית, חוב החברה צפוי לרדת בכל אחת משנות התחזית ולנוע בטווח של 320-350 מיליון ₪ בעיקר לאחר פרעונות של הלוואות לז"א ואיפוס יתרת הניכיון לקוחות.

תרחיש הבסיס גוזר EBITDA ו-FFO בטווח של 460-480 מיליון ₪ וכ-370-390 מיליון ₪ בשנים 2025-2026, בהתאמה (למול EBITDA ו-FFO של כ-425 מיליון ₪ וכ-371 מיליון ₪ בשנת 2024, בהתאמה). אנו מניחים כי הוצאות המימון נטו של החברה (בנטרול שערור) יהיו זהות להוצאות המימון בשנת 2024 ויעמדו על כ-13-17 מיליון ₪ בתקופת התחזית. יחס הכיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון נטו (בנטרול שערור) לשנות התחזית צפוי לעמוד על כ-20.0-21.0 (לעומת 22.3 בשנת 2024), יחס חזק המבליט את המינוף הנמוך של החברה.

מידרוג מניחה בתרחיש הבסיס כי היקף ההשקעות ההוניות (לרבות פירעון קרן התחייבות חכירה ורכישת חברות חדשות) יעמוד על כ-140-170 מיליון ₪ (מתוכם כ-90 מיליון ₪ פרעון חכירה) כאשר שנת 2025 צפויה לעמוד ברף העליון וכוללת את רכישת בזק און-

ליין בסכום של כ-33 מיליון ₪. בנוסף, לרכישה זו איננו מניחים מיזוגים ורכישות מעבר לסך של כ-30-15 מיליון ₪ בשנות התחזית. בהתאם לכך, אנו צופים כי תזרים המזומנים החופשי (FCF) של החברה יעמוד על כ-80-30 מיליון ₪ בשנים 2025-2026 (לעומת 120 מיליון ₪ בשנת 2024 נוכח תזרים חיובי משינויים בהון חוזר) וכולל גם חלוקות דיבידנד בשיעור של 66% מהרווח הנקי בסך של כ-140-170 מיליון ₪. איננו מניחים תנועה בהון החוזר בתקופת התחזית. נציין כי אחת לתקופה החברה בוחנת ביצוע עסקאות נכיון לקוחות אשר להם השפעה מסוימת על צורכי ההון החוזר והיקפי החוב לנקודת החתך.

מידרוג צופה כי יחס כיסוי חוב ל-EBITDA ינוע סביב 1.0-1.2 במהלך שנות התחזית, יחס ההולם את הדירוג. מידרוג מניחה כי יחס ההון למאזן המתואם¹² צפוי לנוע בטווח של כ-33%-35% בשנות התחזית (לעומת 32.6% ביום 31.12.2024).

נזילות חזקה הנתמכת ביתרות מזומן גבוהות ומדיניות פיננסית מאוזנת

פרופיל הנזילות של החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה ויציב לאור מקורות מפעילות בנראות טובה, יתרות נזילות בהיקף גבוה (כ-488 מיליון ₪ ל-30.06.2025) אשר עומדות כנגד צרכי הון חוזר וצרכי השקעה שוטפים מתונים. בנוסף, לחברה היקף פירעונות נוח עם חלויות חוב ופרעונות אשראי לז"א של כ-38 מיליון ₪ וכ-17 מיליון ₪ בשנתיים הבאות, בהתאמה. לוח הסילוקין פרוס בצורה נוחה לצד יכולת נגישות לגורמים מממנים, המוערכת על-ידי מידרוג כטובה. לחברה מסגרות אשראי בלתי-מנוצלות ולא מחייבות בהיקף של כ-387 מיליון ₪, נכון ליום 30.06.2025. החברה שומרת על מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו עם הגורמים המממנים. מידרוג מעריכה באופן חיובי את הניהול העסקי והפיננסי של החברה, אשר הוכח לאורך זמן כשמרני ויציב, כאשר לחברה מדיניות לשמירה על יתרות נזילות צורך גמישות פיננסית לעסקאות מיזוגים ורכישות וכן לצורך תשלומי משכורות לטובת העובדים לאחר תאריך החתך.

ESG

להערכת מידרוג, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכתנו, חשיפת החברה לסיכונים סביבה הינה נמוכה נוכח אופי פעילותה. אנו מעריכים כי לחברה חשיפה בינונית לסיכונים חברה, כאשר המשאב האנושי הינו חלק מרכזי בנכסי החברה. 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. כמו כן, פעילותה של החברה מבוססת על מערכות מידע ועל מידע דיגיטלי מסוגים שונים, וחשופה לסיכונים סייבר, לרבות זליגת מידע עסקי, מידע אישי ועוד, העלולים לגרום לשיבושים בפעילות החברה ולהשלכות שליליות מהותיות עליה. החברה פועלת למזער את סיכונים אבטחת המידע, בין היתר על-ידי העסקת CISO מומחה בתחום הסייבר. להערכתנו, חשיפת החברה לסיכונים ממשי תאגידי הינה נמוכה, כשבהקשר זה יש לציין את היותו של בעל השליטה בחברה מנכ"ל החברה ובעל שליטה אך לאור הטרק רקורד החיובי של הנהלת החברה אנו מעריכים שחשיפה זו ממונתנת.

¹² מאזן בתוספת יתרת נכיון לקוחות

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	4.4-4.7 מיליארד ₪	Aa.il	4.3 מיליארד ₪	היקף הכנסות LTM	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	7.2%-7.7%	A.il	7.6%	שיעור רווח תפעולי LTM	רווחיות
A.il	33%-35%	A.il	30.1%	הון עצמי / מאזן מתואם	פרופיל פיננסי
Aa.il	1.0-1.2	Aa.il	1.2	חוב ברוטו מותאם / LTM EBITDA	
Aaa.il	20.0-21.0	Aaa.il	24.0 ^[2]	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו LTM	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
Aa3.il					דירוג נגזר
Aa3.il					דירוג בפועל

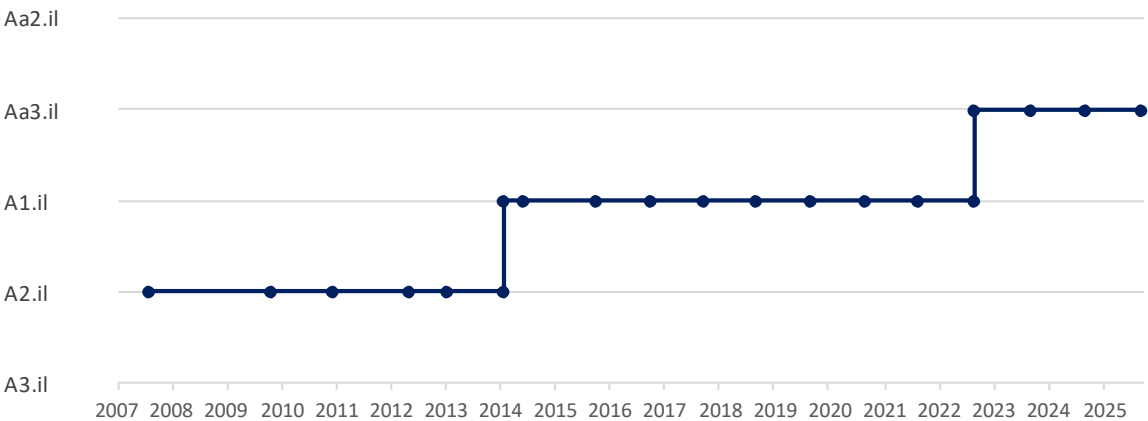
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

[2] בנטרול הכנסת מימון חד פעמיות מהתאמת שווי החזקה של החברה בחברת ג'ין בגובה של כ-8.9 מיליון ₪ ברבעון 2 שנת 2025

אודות החברה

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ הינה חברה העוסקת באספקת שירותי טכנולוגיות מידע (IT). החברה עוסקת בשלושה תחומים עיקריים (1) פתרונות ושירותי תוכנה אספקת שירותים מנוהלים הכוללים הטמעת מערכות (לרבות יישום והטמעה של מוצרי ERP), מערכות ענן ושירותים הנדסיים בפרויקטי תשתית לאומיים; (2) שיווק ויישום פתרונות בתחום תשתיות מחשוב, אחסון ותקשורת; (3) מיקור חוץ של תהליכים עסקיים ומרכיב תמיכה טכנולוגיים. בעלת השליטה בחברה הינה קבוצת מיחשוב ישיר בע"מ (35.85%), חברה ציבורית בשליטת מר עדי אייל (76.84%), המכהן גם כמנכ"ל וואן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת יחסים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[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

18.09.2025	תאריך דוח הדירוג:
18.09.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
08.07.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
וואן טכנולוגיות תוכנה 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 לסיכון 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 סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים 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 ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים 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 החלטה 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, 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 סיכון 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 ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות 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 להיותם 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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.