

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

מעקב | ספטמבר 2024

אנשי קשר:

חיריעני, 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

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

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 שירותי טכנולוגיות המידע (IT) בישראל. החברה ניחנת בנתחי שוק משמעותיים בתחומי הפעילות המרכזיים שלה, בדגש על מגזר פתרונות ושירותים טכנולוגיים, ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף, שהיווה בשנים 2021-2023 בממוצע כ-56% וכ-64% מסך ההכנסות ומסך הרווח התפעולי הכולל, בהתאמה, ותומך בייצור הכנסות לאורך המחזור. מרבית הכנסות החברה מבוססות על הכנסות קבועות וחוזרות. כמו כן, בסיס הלקוחות של החברה הינו מבוצר, עם עוגנים במגזר הממשלתי-ציבורי (39%), מגזר המיחשוב והיי-טק ובמגזר הפיננסי, בנקאות וביטוח, וללא לקוח מהותי. כל אלו תומכים בנראות הכנסות גבוהה, על אף ריכוזיות ענפית מסוימת. לחברה מעמד בולט בתחום מערכות ERP, הטמעת פתרונות ענן, וכן בתחום תשתיות התקשורת ובתחום מיקור חוץ של תהליכים עסקיים.
- 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 גבוהים יחסית, ובפרט בהשוואה לתחום החומרה. רמת התחרות בענף מוערכת על ידי מידרוג כגבוהה, עם ריבוי שחקנים ומספר שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף, פעילות מקומית של חברות תוכנה ואינטגרציה בינלאומיות. בשנים האחרונות נהנה ענף טכנולוגיות המידע מצמיחה חיובית, בין השאר, בשל רוח גבית ממשבר הקורונה והתגברות הביקושים בקרב לקוחות כדוגמת המגזר הממשלתי-ציבורי וכן מגזר ההיי-טק.
- שיעור הצמיחה החזוית לענף שירותי ה-IT העולמי לשנת 2024 נאמד בכ-7.5%, לאחר צמיחה של כ-3.8% בשנת 2023 (כ-5.6% ממוצע תלת שנתי). הצמיחה הצפויה נובעת מאימוץ טכנולוגיית הבינה המלאכותית (AI) שדורשת כח מחשוב רב, טכנולוגיות ענן והמגמה הגוברת של מיקור חוץ של מחשוב ואחסון נתונים לצורך יעילות ומדרגיות. בסקירת ענף ה-IT¹ הותירה מוד"ס את אופק הענף כיציב, תחזית מוד"ס נשענת מחד, על צפי לגידול ב-EBIDTA ורווחי החברות הפועלות בענף, ומנגד על הסיכון בצמצום הוצאות ה-IT על רקע תנאים מקרו-כלכליים גלובליים חלשים, כמו גם היפוך של כמה מגמות חיוביות בתעשייה. מחשוב ענן היברידי צפוי להישאר פלטפורמת ה-IT העיקרית עבור ארגונים רבים בחמש השנים הקרובות, תוך ביקושים הולכים וגדלים.
- אסטרטגיית החברה מבוססת על מיזוגים ורכישות. לאחר שבשנת 2021 רכשה החברה 100% מחברת טלדור, התמקדה החברה בשנים האחרונות על מקסום הסינגריה בתוך הקבוצה, עם הטמעת הרכישה. עיקר הצמיחה בשנתיים האחרונות מבוססת על

¹ Gartner's forecast of worldwide IT spending, July 2024
² Moody's – Diversified information technology global, Sep 2023

צמיחה אורגנית בפעילויות וכן על מיזוגים ורכישות בהיקפים קטנים ובתחומים המשיקים לתחומי פעילות החברה. אנו מעריכים כי לאורך זמן החברה תבצע מיזוגים ורכישות נוספים בתחומים התורמים למיצובה העסקי.

- הכנסות החברה במאוחד (LTM) הסתכמו ליום 30.06.2024 בכ-3.85 מיליארד ש"ח, לעומת כ-3.4 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. להערכתנו, הכנסות החברה בשנים 2024-2025 יעמדו על כ-4.1-3.9 מיליארד ש"ח, בעיקר בעקבות צמיחה במגזר פתרונות ושירותים טכנולוגיים, ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף (להלן: "מגזר פתרונות ושירותי תוכנה") בשנים 2024-2025 לאור המשך גידול בפעילות הענן ועלייה בהיקפי הפעילות, וכן מהמשך צמיחה אורגנית מתונה בשאר המגזרים.
- בשנים-עשר החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2024, החברה רשמה שיעור רווחיות תפעולית של כ-7.4% (ממוצע תלת שנתי של כ-7.4%). רווחיותה התפעולית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כטובה ויציבה. עמוד התווך של הרווחיות הוא במגזר פתרונות ושירותי תוכנה, המציג רווחיות תפעולית גבוהה ביחס לחברות ברות השוואה מהענף, כאשר מוקדי הרווח העיקריים בו הם בפתרונות תוכנה הקשורים במערכות ליבה לארגונים, ובהם פתרונות ERP ופתרונות למגזר המוניציפלי. מגזר פתרונות תשתית ומחשוב מציג אף הוא צמיחה חזקה אך מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים ביחס למגזר התוכנה.
- בתרחיש הבסיס של מידרוג הונחו מספר הנחות מרכזיות ובהן: (1) גידול בהכנסות של כ-7%-4% בשנים 2024-2025, המשקף קצב מתון מזה שנרשם בשלוש השנים האחרונות. הגידול מבוסס על ציפיות בנק ישראל לצמיחת התמ"ג, ובהתאם להערכתנו להמשך צמיחת ענף IT בטווח הבינוני-ארוך. הגידול הצפוי בהכנסות נובע ברובו מגידול במגזר פתרונות ושירותי תוכנה, בעוד, מגזר מיקור החוץ ממתן את הגידול. (2) רווחיות תפעולית בטווח של 7.5%-7.0% נוכח המשך רמת התחרות הגבוהה בענף, מנגד מגמת התמתנות בעליית הוצאות השכר בתחום. (3) שמירה על רמת נזילות גבוהה. (4) חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה. (5) סביבת ריביות גבוהה תוך שמירה על היקפי חוב נמוכים.
- בהתאם לתרחיש הבסיס, אנו צופים EBITDA ו-FFO בטווחים של כ-430-400 מיליון ש"ח וכ-345-315 מיליון ש"ח בשנה במהלך השנים 2024 - 2025, בהתאמה (למול EBITDA ו-FFO של כ-399 מיליון ש"ח וכ-304 מיליון ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2024, בהתאמה). אנו מניחים כי הוצאות המימון יעלו מעט, לאור עלייה קלה בהיקפי החוב.
- לחברה חוב בהיקף מתון יחסית של כ-533 מיליון ש"ח³ ליום 30.06.24 (כ-139 מיליון ש"ח חוב נטו מיתרות נזילות לאותו מועד), ויחסי כיסוי מהירים, ביניהם יחס כיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון נטו שעומד על 18.7x לארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2024 וכ-14.0x-15.0x להערכתנו בשנות התחזית, ויחס כיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA מהיר של כ-1.3x בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2024 וצפי ליחס של כ-1.4x-1.2x בשנות התחזית. הכרית ההונית של החברה נאמדת לכ-735 מיליון ש"ח ליום 30.06.2024 וזאת נוכח הגדלת בסיס הרווח הנקי (בקיזוז חלוקת דיבידנדים), יחס ההון למאזן הסתכם בכ-34.2% ליום ה-30.06.2024 וצפוי לעמוד על כ-33%-35% בשנות התחזית.
- פרופיל נזילות החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה ויציב לאור מקורות מפעולות בנראות טובה ושמירה על יתרות נזילות בהיקף משמעותי לאורך השנים, כמו גם לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה לצד יכולת נגישות לגורמים המממנים, בדמות מסגרות אשראי

³ חוב פיננסי כולל התחייבויות בגין חכירה ויתרת נכיון לקוחות למועד החתך

בלתי מנוצלות ולא מחייבות בהיקף של כ-336 מיליון ש"ח נכון ליום 30.06.24. מידרוג מעריכה באופן חיובי את הניהול העסקי והפיננסי של החברה, אשר הוכח לאורך זמן כשמרני ויציב. לחברה מדיניות לשמירה על יתרות נזילות לצורך שירות החוב, מדיניות מינוף מתונה אשר תומכים במדיניות פיננסית שמרנית. מנגד, להערכתנו קיים תיאבון סיכון מסוים מצד בעלי המניות, עם מדיניות חלוקת דיבידנד של עד כ-66% מהרווח הנקי ועסקאות מיזוגים ורכישות. כמו כן, מידרוג מניחה כי לאורך זמן חלק מהמזומנים בקופתה של החברה צפויים לשמש בחלקם למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני עד הארוך.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על פרופיל עסקי גבוה ופרופיל פיננסי חזק, תוך שמירה על יציבות הרווחיות ועמידה במדיניות פיננסית שקולה תוך יישום איזונים ובלמים במדיניות של מיזוגים ורכישות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בשיעורי הרווחיות
- שיפור משמעותי ביחס ההון למאזן

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 ש"ח

2019	2020	2021	2022	2023	H1 2023	H1 2024	
1,608	1,888	2,723	3,210	3,695	1,797	1,952	הכנסות
7.3%	7.7%	7.3%	7.4%	7.2%	7.2%	7.6%	שיעור רווח תפעולי
31.7%	36.5%	29.5%	32.4%	32.3%	31.6%	34.2%	הון עצמי לסך מאזן
1.9	1.6	1.9	1.5	1.2	1.5	1.3	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA (1) (LTM)
8.1	10.3	10.8	18.2	15.1	17.3	18.7	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו (LTM)

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020"

(1) חוב פיננסי ברוטו מותאם - חוב פיננסי בתוספת ניכיון לקוחות, התחייבויות חכירה, התחייבויות בגין צירוף עסקים.

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ - הכנסות ורווח תפעולי, במיליוני ש"ח

2019	2020	2021	2022	2023	H1 2023	H1 2024	
830	959	1,474	1,762	2,186	1,064	1,198	פתרונות ושירותי תוכנה ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף
86	94	130	147	171	81	92	
693	826	998	1,144	1,212	584	600	פתרונות תשתיות מחשוב ותקשורת
40	59	58	79	87	41	48	
97	122	279	325	320	163	165	מיקור חוץ של תהליכים עסקיים ומרכזי תמיכה טכנולוגיים
3	5	28	30	27	17	20	

(*) ללא התאמות (בין מגזרי)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף טכנולוגיות המידע, המוערך על-ידי מידרוג כבעל רמת סיכון נמוכה יחסית, צפוי להמשיך צמיחה חיובית בשנים 2024-2025

ענף טכנולוגיות המידע בישראל מוערך על-ידי מידרוג כבעל רמת סיכון נמוכה יחסית, 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 ריבוי שחקנים ומספר שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף, פעילות מקומית של חברות תוכנה ואינטגרציה בינלאומיות. חשיפה גבוהה למגזר הציבורי והתקשרויות באמצעות מכרזים מוסיפות ללחצי המחיר ומובילות לרווחיות נמוכה, יחסית לתחומים אחרים של שירותים לעסקים. הענף מאופיין בחשיפה אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, המניעים צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות.

בשנים האחרונות הציג ענף טכנולוגיות המידע צמיחה חיובית בעקבות התפתחות טכנולוגית, מעבר לשירותי ענן, הגדלת נפח האחסון ומעבר לעבודה מרחוק. בתקופת התחזית הענף צפוי לצמוח בקצב של כ-7.5%⁴ בשנת 2024 לעומת 2.7%-3.8% בשנים 2022-2023 בהתאמה, בעיקר כתוצאה מצמיחה במרכזי נתונים (Data Centers), פתרונות ושירותי תוכנה ושירותי IT בשיעור של כ-24%, 13%-17%, בהתאמה. הצמיחה הצפויה בענף נובעת מאימוץ טכנולוגיית הבינה המלאכותית (AI) שדורשת כח מחשוב רב, טכנולוגיות ענן והמגמה הגוברת של מיקור חוץ של מחשוב ואחסון נתונים לצורך יעילות ומדרגיות. בשנת 2023 הצמיחה של הענף נבעה מגידול בפתרונות ושירותי תוכנה ושירותי IT בשיעור של כ-11.5%, וכ-4.9%, בהתאמה, על רקע הטrensפורמציה הדיגיטלית, הצמיחה בסחר האלקטרוני והביקוש הגובר לשירותי ענן וסייבר. בסקירת ענף ה-IT⁵ האחרונה שלה, הותירה מוד"ס לענף אופק יציב (לאחר שינוי מחיובי ליציב בשנת 2022), בעיקר בשל ציפייה לעלייה ברווחי החברות בענף, לצד תנאים מאקרו-כלכליים גלובליים חלשים. עיקר ההוצאות על שירותי IT צפויות להישאר בגין תשתיות ובגין תשתיות ושירותי ענן.

ענף שירותי טכנולוגיות המידע מאופיין בשלושה סיכונים עיקריים: 1) סייבר - בשנים האחרונות חל גידול משמעותי בתכיפות ובחומרת אירועי סייבר נוכח הגברת השימוש במערכות מקוונות, בעיקר לאור המעבר למודל עבודה היברידי בעקבות הקורונה. כמו כן, בתקופות של מתיחות גיאופוליטית, ובמיוחד לאחר פריצת מלחמת חרבות ברזל, גבר היקף אירועי ואיומי הסייבר כלפי חברות בישראל. בדו"ח

⁴ Gartner's forecast of worldwide IT spending, July 2024
⁵ Moody's – Diversified information technology global, September 2023

של מערך הסייבר הלאומי⁶ העוסק במלחמת "חרבות ברזל" צוין כי מתחילת המלחמה התעצמה הפעילות ההתקפית כנגד ארגונים במרחב הסייבר הישראלי, כאשר מרבית המתקפות הינן למטרות נזק. הדו"ח הדגיש כי הנכסים המותקפים כוללים: מערכות אבטחה, ממשקי בקרה, ניטור וניהול החשופים לרשת האינטרנט, ממשקי גישה, שרתים ועוד. בנוסף, מערך הסייבר הלאומי פרסם כי בשנת 2022, כ-34% מאירועי הסייבר עם פוטנציאל לנזק משמעותי כוונו לנגד עסקים קטנים-בינוניים ואילו חברות הטכנולוגיה וארגונים ממסלתיים היוו כ-25% וכ-16% בהתאמה מיעדי המתקפות.

איום סייבר משמעותי המכוון למערכות העיקריות בהן משתמשת חברה לפעילות יומיומית, מתן שירותים או אחסון מידע של צד שלישי יכול להשפיע קשות על פעילותה. הדבר עלול להפריע ליכולתה של החברה לשרת את לקוחותיה, לפגוע במוניטין שלה, לשבש התקשרויות עסקיות נוכחיות ועתידיות ולגרום להפסדים כספיים ניכרים. חשוב לציין כי החששות הגוברים מאיומי סייבר הגבירו את מודעות הלקוחות לצורך בפתרונות אבטחת מידע חזקים, ובכך הגבירו גם את הביקוש לפתרונות אבטחת המידע והסייבר שמציעה החברה. (2) **הון אנושי** - על רקע מחסור חמור בכוח אדם טכנולוגי נתקלות החברות בענף באתגרי איתור, גיוס ושימור כוח אדם איכותי. אולם, בשנים 2022-2023 עליות הריבית הובילו לגל פיטורים בחברות ההייטק והחלה מגמה של קיטון במחסור כוח אדם טכנולוגי שעשויה להקל על גיוס עובדים חדשים ולסייע בשימור הקיימים. (3) **חשיפה לגופים ציבוריים** - ענף מערכות המידע בישראל חשוף בצורה גבוהה לגופי ממשלה וגופים ציבוריים. שינויים בתקציב המדינה למשרדים השונים וירידה בפעילות הכלכלית במשק עשויה להביא לפגיעה בתוצאות העסקיות של חברות בענף.

בשנים האחרונות ענף טכנולוגיות המידע בישראל צמח מעבר לצמיחת התמ"ג ונהנה מחוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן מהתגברות הביקושים בשל מעבר לערוצי התקשרות ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני), ביקוש עולה ליכולות אנליטיקה והתמודדות עם כמויות מידע גדולות (Big Data ו-BI), צרכי אבטחת מידע גוברים עם התרחבות איומי הסייבר בארץ ובעולם, העמקת יישום פתרונות IoT, הרחבת השימוש בטכנולוגיית AI ו-Machine Learning, מגמת מיקור החוץ של מערכי IT על ידי ארגונים והתרחבות השימוש בפתרונות תוכנה ותשתיות בענף.

נציין כי מרבית פעילות החברה הינה בישראל. החברה התחזקה בפעילות הקיימת בחו"ל ("סטנדה" בבולגריה) כאשר החברה אינה פוסלת את האפשרות לרכישת חברה מקומית בחו"ל.

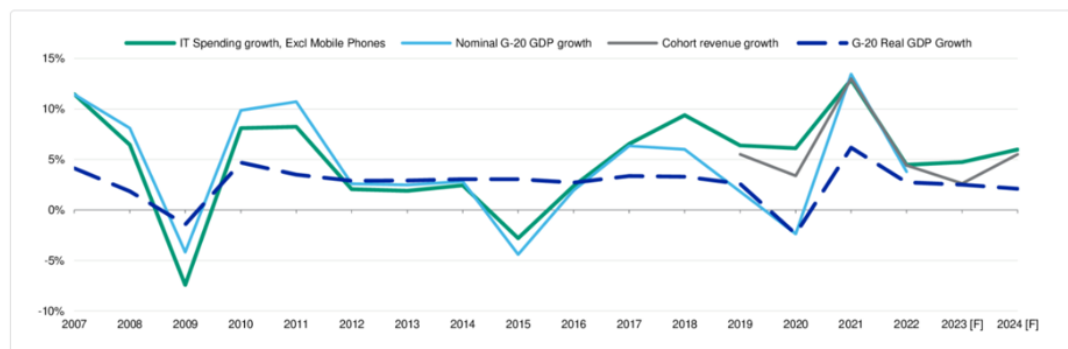
בחמש השנים האחרונות רשם הענף בישראל צמיחה שנתית ממוצעת (CAGR) של כ-4.3%, מעבר לצמיחת התמ"ג ונהנה מחוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן מהתגברות הביקושים בשל מעבר לערוצי התקשרות ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני וכיוצא ב), ביקוש עולה ליכולות אנליטיקה והתמודדות עם כמויות מידע גדולות (Big Data ו-BI), צרכי אבטחת מידע גוברים עם התרחבות איומי הסייבר בארץ ובעולם, מגמת מיקור החוץ של מערכי IT על ידי ארגונים והתרחבות השימוש בפתרונות תוכנה ותשתיות בענף (IaaS ו-SaaS) ובתחום הבינה המלאכותית.

⁶ מלחמת "חרבות ברזל" במידע הסייבר, מערך הסייבר הלאומי, דצמבר 2023.

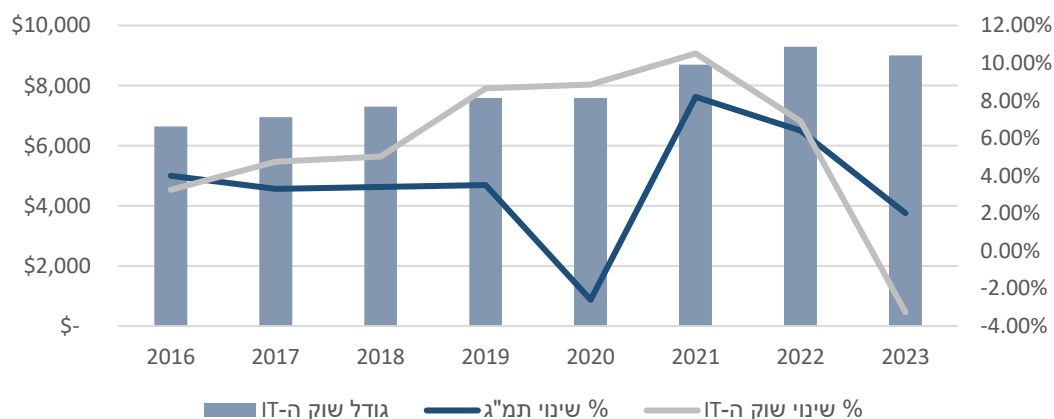
תרשים 1: קצב צמיחת הוצאות ה-IT למול הגידול בתוצר העולמי⁷

IT spending is highly correlated with economic growth

Growth in global IT spending, real and nominal GDP growth for G-20 countries and revenue growth for Moody's IT proxy group



תרשים 2: קצב צמיחת הוצאות ה-IT בישראל למול הגידול בתמ"ג בישראל לצד גודל שוק ה-IT⁸



מיצוב עסקי חזק הנתמך בנתחי שוק מהותיים במגוון רחב של תחומי פעילות ומוניטין חזק בתחום ה-ERP

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי טוב יחסית לענף. וואן הינה אחת מחברות ה-IT המובילות בישראל, והיא מעסיקה נכון לסוף שנת 2023 מעל ל-7,000 עובדים. החברה פועלת במגזר פתרונות תוכנה ושירותי ייעוץ, פתרונות תשתיות מחשוב, ומיקור חוץ של תהליכים עסקיים (BPO).

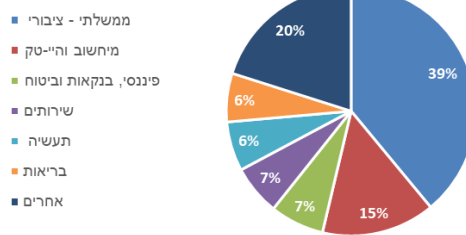
⁷ Moody's – Diversified information technology global, September 2023

⁸ נתוני בנק ישראל ו-STKI ועיבודי מידורג.

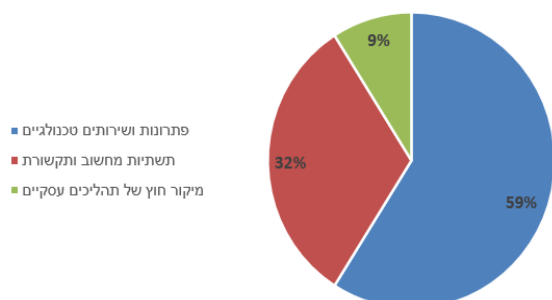
החברה בעלת ניסיון רב, מוניטין ונתחי שוק מהותיים בתחום הטמעת מערכות ליבה, עם דגש על מערכות ERP לעסקים הן מתוצרתה והן בתחום הפתרונות בסביבת SAP, Oracle ו-Priority המאופיין בשיעורי רווחיות גבוהים יחסית. במסגרת זאת, החברה משמשת כמטמיעה לא בלעדית של מוצרי SAP, Oracle ו-Netsuie ועוד, וכן משווקת מוצרי ERP פרי פיתוח עצמי (כדוגמת One1View), לצד מוצרי תוכנה נוספים כגון מערכות CRM ומערכות BI. החברה עוסקת בשיווק, הפצה והטמעה של מוצרי תוכנה, פיתוח מערכות ויישום אפליקציות בטכנולוגיות ענן, אספקת פתרונות בנקאות וקמעונאות ייחודים ושיווק מערכות מחשוב מתוצרת HP, IBM, Fujitsu ו-Lenovo. בנוסף, החברה מציעה פתרונות בתחום התקשורת שכוללים אספקת פתרונות וירטואליזציה ואוטומציה מגוונים ופתרונות מידע וסייבר. כמו כן, החברה מספקת מגוון פתרונות AI הן בשוק הבטחוני והן בשוק האזרחי.

נכון למועד הדו"ח, לחברה נתחי שוק מובילים במגוון רחב של תחומי פעילות בענף. בנוסף, החברה מאופיינת בנאמנות לקוחות גבוהה, חרף היותו של השוק תחרותי, מבוצר ובו מתחרים רבים, בהם חברות ענק בינלאומיות. בתחילת שנת 2022 החליטה החברה על שינוי מבני פנימי, במסגרתו יעברו ההתקשרויות מול החשב הכללי למתן שירותי מחשוב, מהחברה לטלדור יועצים בע"מ. השינוי המבני צפוי לאפשר, בין היתר, עמידה בדרישת החשב הכללי לפעול מול יישות משפטית אחת, וכן ניצול יעיל יותר של המשאבים העומדים לרשות החברה, כמו גם מיצוי היתרון לגודל. במהלך שנת 2023 הושלם שינוי המבנה במלואו.

תרשים 3: התפלגות הכנסות לפי ענפי משק, שנת 2023⁹



תרשים 4: התפלגות הכנסות לפי מגזרים, שנת 2023¹⁰



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 (אשר מהווה כ- 39% מסך המכירות), והמחשוב והיי-טק (אשר מהווה כ- 15% מסך המכירות), כאשר לחברה חשיפה נמוכה לחברות סטארט-אפ. שיעור ניכר מההכנסות בתחום התוכנה מגיע מלקוחות קיימים, איתם יש לחברה מערכות יחסים ארוכות טווח, הנובעות משירותים שניתנו לאורך פרקי זמן ארוכים, גורם התורם ליציבות ההכנסות. להערכתנו, מחד, החשיפה למגזר הממשלתי-ציבורי - המהווה את החלק הארי של הכנסות החברה ומאופיין ביציבות ביקושים המונעים מדרישות

⁹ נתוני החברה
¹⁰ דו"חות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג.

הרגולציה - ממתנת את החשיפה למחזוריות הכלכלית ותורמת ליציבות הכנסות החברה לאורך זמן, ומנגד, חשיפה זו מעלה את סיכון האשראי של החברה לאור תלות במגזרי לקוחות מסוימים אשר ההתקשרויות עם חלקן תלוי בזכייה במכרזים, כמו גם השפעת המגזר - המאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים יותר - על שיעור הרווחיות של החברה. 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.

אסטרטגיית החברה מתבססת במידה רבה על צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות הן בתחומי פעילותה והן בתחומים חדשים המשיקים לתחומי פעילותה, כאופייני לענף. נציין כי במהלך שלוש השנים האחרונות החברה התמקדה בעיקר בהשאת ערך פנימית ומקסום הסינרגיה בתוך הקבוצה. מידרוג מעריכה כי צמיחה שאינה פנימית הינה בעלת פרופיל סיכון גבוה יותר, אולם יכולת החברה לבצע מיזוגים ורכישות, המוערכת על-ידי מידרוג כטובה, נוכח טרק רקורד חיובי, ממתנת את הסיכון האמור. להערכת מידרוג, המנועים לצמיחה בעתיד יהיו המשך העליה בביקושים לשירותי תוכנה ותשתית בענן, ולצידם גידול אורגני בפעילות תחום תשתיות ומחשוב, הצפוי לנבוע מהמשך הצורך הפונדמנטלי של ארגונים במשק בהשקעה בתשתיות מחשוב ובעובדה כי מדובר בשוק יציב, ומהווים גורם חיובי בדירוג.

בשנת 2023 הציגה החברה הכנסות של כ-3.7 מיליארד ש"ח לעומת כ-3.2 מיליארד ש"ח בשנת 2022. בחציין הראשון של שנת 2024 הציגה החברה צמיחה של כ-9% בסך ההכנסות, ובתוך כך צמיחה של 13% במגזר פתרונות ושירותי התוכנה, רובה אורגנית. במגזר תשתיות המחשוב הוצגה צמיחה של כ-3%, שבעיקרה צמיחה אורגנית. מגמת הגידול הכוללת במכירות הנה בהמשך לגידול של 15% ו-18% בשנים 2023 ו-2022, בהתאמה. להערכתנו, מגמת הצמיחה האמורה, מעבר לצמיחת השוק תורמת למעמדה העסקי של החברה בתחומי פעילותה ולהערכת החברה, עתידה אף להשפיע לטובה על רווחיות החברה.

מגזר פתרונות ושירותי תוכנה שהינו מגזר הליבה של החברה הציג בשנת 2023 גידול של כ-24% בהכנסות למול שנת 2022. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה אורגנית בשיעור של 8%-5% בהכנסות מגזר זה, בהתאם לתחזיות בנק ישראל לגבי צמיחת התמ"ג ולתחזיות בנוגע לצמיחת ענף ה-IT.

מגזר פתרונות תשתית ומחשוב הציג בשנת 2023 גידול של כ-6% בהכנסות למול שנת 2022. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה אורגנית בשיעור של 4%-3% בהכנסות מגזר זה, שתנבע מהצורך הפונדמנטלי של ארגונים במשק בהשקעה בתשתיות מחשוב.

מגזר מיקור החוץ הציג בשנת 2023 ירידה של כ-2% בהכנסות לעומת שנת 2022. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח ירידה בהכנסות בשנת 2024 וחזרה לרמת הכנסות המגזר בשנים 2023-2022 בשנת 2025.

מידרוג מעריכה, בהתאם לתרחיש הבסיס, כי הכנסות החברה יצמחו בשיעור של כ-7%-4% בשנה על בסיס צמיחה אורגנית של החברה ובהיעדר השפעה מרכישות ומיזוגים. להערכתנו סך הכנסות החברה צפויות לנוע בטווח של כ-4.1-3.9 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-3.7 מיליארד ש"ח בשנת 2023. הצמיחה תהיה מתואמת עם קצב צמיחת התמ"ג. המנועים לצמיחה יהיו המשך העליה בביקושים לשירותי תוכנה ותשתית בענן, בינה מלאכותית וסייבר, ולצד גידול אורגני בפעילות תחום תשתיות ומחשוב שינבע מהמשך הצורך הפונדמנטלי של ארגונים במשק בהשקעה בתשתיות מחשוב.

שמירה על רווחיות תפעולית גבוהה ביחס לקבוצת השוואה¹¹ ויחסי כיסוי התואמים את רמת הדירוג

בשנים-עשר החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2024, החברה רשמה שיעור רווחיות תפעולית של כ-7.4% (ממוצע תלת-שנתי של כ-7.4%). רווחיותה התפעולית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כטובה ויציבה. עמוד התווך של הרווחיות הוא במגזר פתרונות ושירותי תוכנה, המציג רווחיות תפעולית גבוהה ביחס לחברות ברות השוואה מהענף. כאשר מוקדי הרווח העיקריים בו הם בפתרונות תוכנה הקשורים במערכות ליבה לארגונים, ובהם פתרונות ERP ופתרונות למגזר המוניציפלי. מגזר פתרונות תשתית ומחשוב מציג אף הוא צמיחה חזקה, אך מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים ביחס למגזר התוכנה.

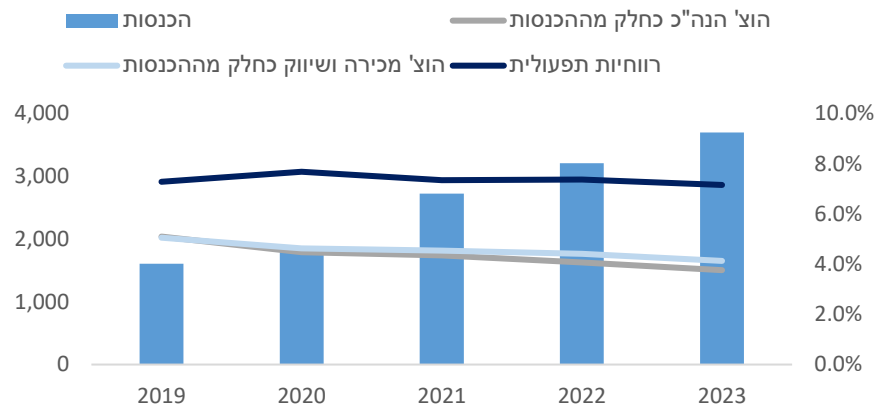
תרחיש הבסיס מבוסס, בין היתר, על ההנחות הבאות: (1) רווחיות תפעולית בטווח של 7.5%-7.0% נוכח המשך רמת התחרות הגבוהה בענף, מנגד מגמת המתנתנות בעליית הוצאות השכר בתחום. (2) במגזר פתרונות ושירותי תוכנה הנחנו שמירה על שיעור רווחיות דומה לשנת 2023. (3) שמירה על רמת נזילות גבוהה. (4) חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה. (5) סביבת ריביות גבוהה תוך שמירה על היקפי חוב נמוכים.

המגזר הבולט בחברה הינו מגזר פתרונות ושירותי תוכנה, ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף (המהווה כ-56% וכ-64% מסך ההכנסות ומהווה התפעולי הכולל בהתאמה בממוצע בשנים 2021-2023). המגזר מייצר הכנסות באופן עקבי ומספק שיעורי רווחיות של כ-8.3% בממוצע בשנים 2021-2023 (הירידה בשיעורי הרווחיות עם השנים נובעת גם מצירופה של טלדור אשר מאופיינת בתמהיל שירותים בעל שיעור רווחיות הנמוך במעט מרווחיותה של וואן). מידרוג צופה בתרחיש הבסיס לשנים 2024-2025 כי מגזר הפתרונות ושירותי תוכנה, יניב רווחיות תפעולית מגזרית שתנוע בין 7.7%-7.9%, בדומה לשנת 2023.

מגזר פתרונות תשתית ומחשוב, המאופיין ברווחיות תפעולית נמוכה ביחס לשאר מגזרי החברה לאור מרווחי מכירה נמוכים ולאור פעילות החברה כמשווקת ואינטגרטורית של ספקיות הענן, הציג שיפור ברווחיות בשנתיים האחרונות, כשהחל משנת 2021 עלתה הרווחיות התפעולית של המגזר מ-5.8% ל-7.2% בשנת 2023. על פי תרחיש הבסיס אנו צופים כי המגזר יניב רווחיות מגזרית שתנוע סביב 7.3%, בהמשך למגמת השיפור של החברה בשנתיים האחרונות ובדומה לשנת 2023. הרווחיות נתמכת בנתחי שוק משמעותיים של החברה בתחום זה ומשיפור תפעולי של החברה בשנים האחרונות כפי שניתן לראות בתרשים 5. כמו כן, בתרחיש הבסיס לשנים 2024-2025 אנו צופים כי רווחיות מגזר מיקור החוץ תשתפר ותנוע סביב ה-10%, בהתאם לממוצע של שנת 2023 ושל החציון הראשון של שנת 2024 בו המגזר רשם רווחיות של 12.0%. בהתאם לאמור, אנו צופים בתרחיש הבסיס לשנים 2024-2025 רווחיות תפעולית מאוחדת בטווח שבין 7.5%-7.0% (ממוצע תלת שנתי לשנים 2021-2023 של כ-7.4%), הגוזרת רווח תפעולי לחברה שנע בין 280-300 מיליון ש"ח לשנה, בשנות התחזית, בהשוואה לכ-266 מיליון ש"ח בשנת 2023.

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

תרשים 5: הכנסות החברה לצד רווחיות תפעולית ושיעורי הוצאות תפעול לשנים 2019-2023¹²



פרופיל פיננסי יציב הנתמך בתזרימי מזומנים בהיקפים משמעותיים והיקפי מינוף מתונים

החברה שומרת בשלוש השנים האחרונות על רמת חוב פיננסי ברוטו יציבה, לאחר עלייה עם רכישת קבוצת טלדור בשנת 2021. יתרת החוב הפיננסי ברוטו של החברה ליום 30.06.2024 נאמדה לסך של כ- 533 מיליון ש"ח, מתוכם כ- 191 מיליון ש"ח התחייבויות בגין חכירה. היקף החוב משקף גידול של כ- 100 מיליון ש"ח במהלך החציון הראשון של שנת 2024, בעיקר בעקבות ניכיון לקוחות בהיקף של כ- 120 מיליון ש"ח נכון ליום 30.06.2024 תרחיש הבסיס גוזר EBITDA ו- FFO בטווח של 400-430 מיליון ש"ח וכ- 315-345 מיליון ש"ח בשנים 2024 - 2025, בהתאמה (למול EBITDA ו- FFO של כ- 373 מיליון ש"ח וכ- 300 מיליון ש"ח בשנת 2023, בהתאמה). אנו מניחים כי הוצאות המימון של החברה יגדלו מעט כתוצאה מגידול בחוב. יחס הכיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון לשנות התחזית עומד על כ- 15.0x-14.0 (לעומת 15.1x בשנת 2023), יחס חזק מאוד המבליט את המינוף הנמוך של החברה.

מידרוג מניחה בתרחיש הבסיס כי היקף ההשקעות ההוניות (כולל רכישת זכויות מיעוט, תשלומים הנובעים מצירופי עסקים ופירעון קרן התחייבות חכירה) יעמוד על כ- 105-125 מיליון ש"ח (בדומה לממוצע 2022-2023). בהתאם לכך אנו צופים כי תזרים המזומנים החופשי (FCF) של החברה יעמוד על כ- 140-160 מיליון ש"ח בשנים 2024-2025 (103 מיליון ש"ח בשנת 2023 נוכח תזרים חיובי משינויים בהון חוזר) כולל גם חלוקות דיבידנד בשיעור של 66% מהרווח הנקי בסך של כ- 130-150 מיליון ש"ח. בתרחיש הבסיס לא נלקחו הנחות לגבי השינויים בהון החוזר לאור תנודתיות בסעיף זה. נציין כי אחת לתקופה החברה בוחנת ביצוע עסקאות ניכיון לקוחות אשר להם השפעה מסוימת על צורכי ההון החוזר והיקפי החוב לנקודת החתך.

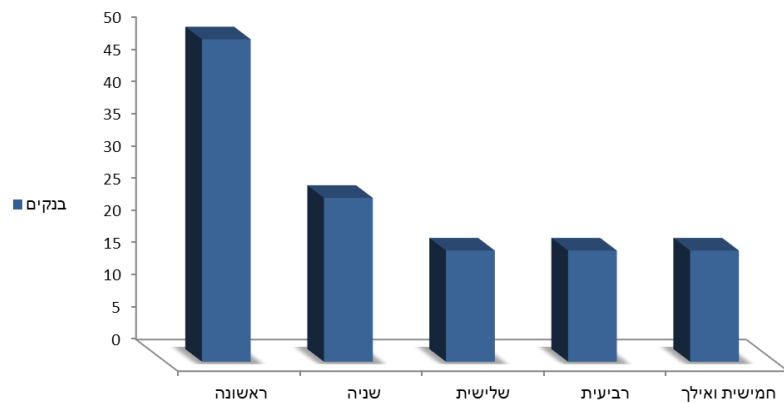
מידרוג צופה כי כי יחס כיסוי חוב ל- EBITDA ינוע סביב 1.2-1.4x במהלך שנות התחזית, יחס ההולם את הדירוג. יחס הון העצמי למאזן ליום 30.6.2024 עמד על כ- 34.2% (32.3% ליום 31.12.2023). מידרוג מניחה כי יחס ההון למאזן של החברה בתרחיש הבסיס יעמוד על כ- 33%-35%.

¹² נתוני החברה.

נזילות וגמישות פיננסית חזקות הנתמכות ביתרות מזומן גבוהות ותזרימים פנויים משמעותיים לשירות החוב

פרופיל הנזילות של החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה ויציב לאור מקורות מפעולות בנראות טובה, יתרות נזילות בהיקף גבוה (כ-395 מיליון ש"ח ל-30.06.2024) אשר עומדות כנגד צרכי הון חוזר וצרכי השקעה שוטפים מתונים. בנוסף, לחברה היקף פירעונות נוח ולחברה חלויות חוב לז"א של כ-50 וכ-25 מיליון ש"ח בשנים 2024-2025, בהתאמה. לוח הסילוקין פרוס בצורה נוחה לצד יכולת נגישות לגורמים המממנים, המוערכת על-ידי מידרוג כטובה. לחברה מסגרות אשראי בלתי-מנוצלות ולא מחייבות בהיקף של כ-336 מיליון ש"ח, נכון ליום 30.06.2024, 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 לצורך שירות החוב ומדיניות מינוף מתונה. מנגד, להערכתנו קיים תיאבון סיכון מסוים מצד בעלי המניות עם מדיניות דיבידנד של עד כ-66% חלוקה מהרווח הנקי ואסטרטגיית עסקאות מיזוגים ורכישות. האמור התבטא, בין היתר, בעסקת המיזוג הגדולה האחרונה עם טלדור (פברואר 2021), אך מותן עם מימון שבחלקו התאפיין בהנפקת הון.

תרשים 6: לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.06.2024 (במיליוני ש"ח)



ESG

בהיותה חברה שעיקר נכסיה הינם המשאב האנושי, הרי שלהערכת החברה התחום החברתי (כגון גיוון מצבת עובדים, תנאי עבודה, בטיחות, בריאות ותרומה לקהילה) 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.

פעילותה של החברה מבוססת על מערכות מידע ועל מידע דיגיטלי מסוגים שונים, חשיפה של מאגרי מידע, נזקים מארועי סייבר, תקיפות סייבר, זליגת מידע עסקי, ועוד העלולים לגרום לשיבושים בפעילות החברה וכתוצאה החברה עלולה לסבול מהשלכות שליליות מהותיות, לרבות על עובדים, לקוחות וספקים. החברה נוקטת במגוון צעדים במטרה להגן על מערך טכנולוגיות המידע ולמזער את סיכוני אבטחת המידע כולל העסקת CISO מומחה בתחום הסייבר. יחד עם זאת, הממשל התאגידי מוטה לשלילה נוכח היותו של בעל השליטה מנכ"ל החברה. להערכת מידרוג, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה לכן, בשלב זה איננו לוקחים כשיקול נוסף לדירוג את השפעת מדדי ה-ESG על פרופיל האשראי של החברה.

מטריצת הדירוג

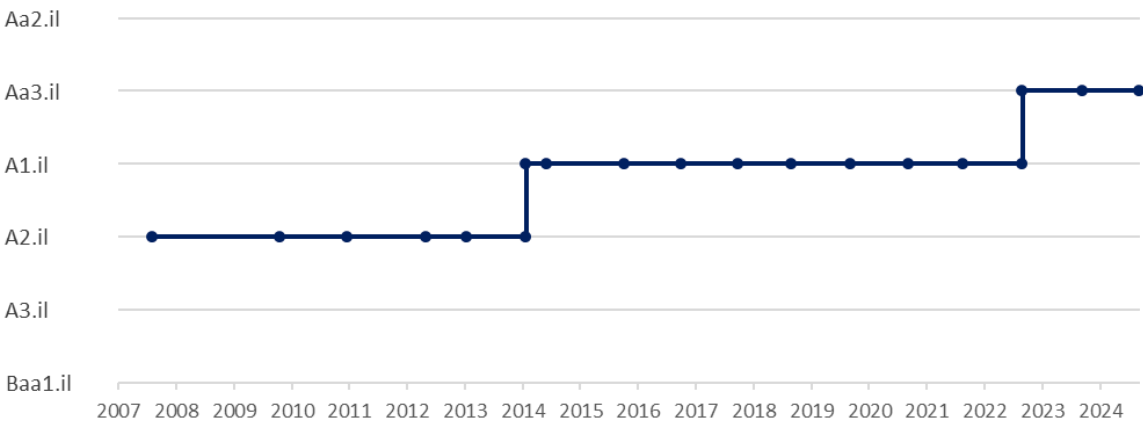
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2024			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	3.9-4.1 מיליארד ש"ח	Aa.il	3.85 מיליארד ש"ח	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	7.0%-7.5%	A.il	7.4%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	33%-35%	A.il	34.2%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	1.2-1.4	Aa.il	1.3	חוב ברוטו מותאם/ EBITDA	
Aaa.il	14.0-15.0	Aaa.il	18.7	רווח תפעולי / הוצ' מימון	
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.

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. החברה נשלטת ע"י קבוצת מחשוב ישיר בע"מ (37.64%), חברה ציבורית, הנשלטת ע"י מר עדי אייל (76.84%), המכהן גם כמנכ"ל החברה.

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, מאי 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

18.09.2024	תאריך דוח הדירוג:
12.09.2023	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.

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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 מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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.

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג 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 מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.