

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

מעקב | ספטמבר 2023

אנשי קשר:

רועי שבד, רו"ח
אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Roy.s@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 ניכרת בנתחי שוק משמעותיים בתחומי הפעילות המרכזיים שלה, בדגש על מגזר פתרונות ושירותי תוכנה, ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף (המהווה כ- 53% וכ- 63% מסך ההכנסות ומהרווח התפעולי הכולל בהתאמה בממוצע בשנים 2020-2022), התומך בייצור הכנסות לאורך המחזור. בסיס הלקוחות של החברה הינו מבוצר, עם עוגנים במגזר הפיננסים ובמגזר הציבורי, וללא לקוח מהותי, אך עם ריכוזיות של ענפי משק כל אלו תומכים בנראות הכנסות גבוהה. לחברה מעמד בולט בתחום מערכות ERP, הטמעת פתרונות ענן, וכן בעקבות רכישתה והטמעתה של טלדור – החברה חיזקה את פעילותה בתחום תשתיות התקשורת ובתחום מיקור חוץ של תהליכים עסקיים.
- בשנים האחרונות אסטרטגיית החברה מבוססת במידה רבה על צמיחה אורגנית בפעילויות, באמצעות מיזוגים ורכישות בתחומי פעילותה, ובתחומים חדשים המשיקים לתחומי פעילות החברה, נוכח חדשנות גבוהה המאפיינת את הענף ויתרונות לגודל. בפברואר 2021 החברה רכשה כ- 100% מחברת טלדור, חברה המתמחה במתן פתרונות טכנולוגיים ועסקיים בתחום מערכות טכנולוגיות מידע ופיתוח כלים מתקדמים, מגוון רחב של שירותי מומחי IT ומתן שירותים בשיטה של מיקור חוץ תפעולי (BPO). נציין, כי במהלך השנתיים האחרונות החברה התמקדה בעיקר במקסום הסינרגיה בתוך הקבוצה והטמעת רכישת טלדור.
- 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 ריבוי שחקנים ומספר שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף, פעילות מקומית של חברות תוכנה ואינטגרציה בינלאומיות. שיעור הצמיחה¹ החזוי לשנת 2023 נאמד בכ- 4.3% וכ- 8.8% בשנת 2024 (ענף שירותי IT העולמי הציג בשנת 2022 צמיחה בשיעור של כ- 2.7%). עפ"י סקירת מודיס האחרונה, אופק הדירוג לענף הנו יציב² מודיס מצביעה על האתגרים בענף הכוללים חשש להאטה בהוצאות עבור שירותי IT עקב היחלשות התנאים הכלכליים העולמיים, כמו כן, החלה מגמה של קיטון במחסור בכוח אדם טכנולוגי שעשויה להקל על גיוס עובדים חדשים ולסייע בשימור עובדים קיימים. בשנתיים האחרונות בעקבות מגיפת הקורונה רשמו החברות בענף גידול בבסיס ההכנסות בענף רוח גבית ממודל עבודה היברידי וכתוצאה מגידול בתמהיל שירותים מבוססי ענן, עם פתרונות בתחום הסייבר אשר מהווים תומכי מידע לארגונים שונים בשנים אלו.

¹ <https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2023-07-19-gartner-forecasts-worldwide-it-spending-to-grow-4-percent-in-2023>

² Moody's – Diversified information technology global, 11 July 2022

- הפרופיל הפיננסי של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג עם יחס כיסוי רווח תפעולי/הוצאות מימון נטו שעומד על 17.3X לארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2023 וכ- 13X-14X בשנות התחזית. החברה השכילה בעקבות רכישת טלדור להגדיל את בסיס ההכנסות ובהתאמה לשמור על שיעורי רווחיות גבוהים המאפיינים את מגזרי הליבה של החברה דבר התומך ביחס כיסוי חוב ל-EBITDA מהיר של כ- 1.5X בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2023 וכ- 1.3X-1.5X בשנות התחזית. הכרית ההונית של החברה נאמדת לכ- 643 מיליון ש"ח ליום 30.06.2023 וזאת נוכח הגדלת בסיס הרווח הנקי (בקיזוז חלוקת דיבידנדים) והנפקת הון. לחברה הסטוריה תומכת של שמירה על יחסי כיסוי מהירים וייצור תזרים חיוביים לשירות החוב.
- בתרחיש הבסיס של מידרוג הונחו מספר הנחות מרכזיות ובהן: 1. גידול בהכנסות של כ-8% בשנת 2023, וגידול מתון יותר של כ-5% בשנת 2024 בהתאם לקצב צמיחת התמ"ג, ובהתאם להערכתנו להמשך צמיחת ענף IT בטווח הבינוני-ארוך אך מתונה מזו שאפייינה את השנתיים החולפות. 2. שחיקה קלה ברווחיות התפעולית נוכח תמהיל המוצרים אשר מעיב על הרווחיות המצרפית והמשך רמת התחרות הגבוהה בענף, מנגד מגמת התמתנות בעליית הוצאות השכר בתחום. 3. שמירה על רמת נזילות גבוהה. 4. חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה. 5. לאחר הטמעת רכישת טלדור רכישת חברות בסכומים של עד כ-20 מיליון ש"ח בשנות התחזית. 6. סביבת ריביות גבוהה תוך שמירה על היקפי חוב נמוכים.
- להערכתנו הכנסות החברה בשנים 2023-2024 יעמדו על כ- 3.4-3.6 מיליארד ש"ח, בעיקר לאור צמיחה של כ-8.5% במוצע במגזר פתרונות ושרותי תוכנה ייעוץ ניהול ושרותי ערך מוסף בכל אחת המשנים 2023-2024 לאור המשך גידול בפעילות הענן ועלייה בהיקפי הפעילות וכן מהמשך צמיחה אורגנית מתונה בשאר המגזרים.
- שיעור הרווח התפעולי של החברה יעמוד על כ- 6.5%-7.5% (מוצע תלת שנתי לשנים 2020-2022 של כ-7.47%), המושפע בעיקר משיעור הרווחיות בתחום פתרונות הענן ופרויקטים מול המדינה אשר מאופיינים ברווחיות נמוכה יותר, כמו-כן, החברה תמשיך להתמקד בפיתוח וצמיחה אורגנית. כל אלו צפויים להביא את החברה להציג רווח תפעולי של כ-230-250 מיליון ש"ח בשנות התחזית (למול כ- 237 מיליון ש"ח בשנת 2022).
- תרחיש הבסיס גוזר EBITDA ו- FFO בטווח של 335-355 מיליון ש"ח וכ-260-290 מיליון ש"ח בשנים 2023 - 2024, בהתאמה (למול EBITDA ו- FFO של כ-345 מיליון ש"ח וכ-281 מיליון ש"ח בשנת 2022, בהתאמה). אנו מניחים כי הוצאות המימון של החברה יוותרו יציבות, מחד לאור סביבת הריביות הגבוהה ומאידך ירידה בהיקפי החוב.
- מידרוג מניחה בתרחיש הבסיס כי היקף ההשקעות ההוניות (הכולל בעיקר הוצאות חכירה בגובה של כ- 70 מיליון ש"ח) יעמוד על כ-140-110 מיליון ש"ח, בהתאם לכך אנו צופים כי תזרים המזומנים החופשי (FCF) של החברה יעמוד על כ-60-30 מיליון ש"ח בשנים 2023-2024 המושפע מחלוקות דיבידנד בהתאם למדיניות החברה של כ-66% וכתלות גם בהון החוזר, כאשר איננו מניחים שינויים בהיקפי ההון החוזר בשנות התחזית (נציין כי בשנתיים האחרונות החברה נהנתה מתרומה תזרימית בגין שינויים בהון החוזר בעיקר נוכח עלייה ביתרות ההכנסות מראש לאור הקדמת תשלומים מפרויקטים מול המדינה). בהתאם לכך מידרוג צופה המשך קיטון בחוב בתרחיש הבסיס. אנו אומדים את יחס חוב פיננסי ל-EBITDA בטווח של 1.3-1.5 בשנות התחזית (בשנת 2022), יחס ההולם את הדירוג.
- 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 בלתי-מנוצלות בהיקף של כ- 352 מיליון ש"ח נכון ליום 30.06.23. מידרוג מעריכה באופן חיובי את הניהול העסקי והפיננסי של החברה, אשר הוכח לאורך זמן כשמרני ויציב. מידרוג נתנה משקל להצהרת החברה בדבר מדיניות פיננסית שמרנית שמתבטאת בין היתר בשמירה על יתרות נזילות מהותיות. כך שומרת החברה על יתרות מזומן של 250-300 מיליון ש"ח לאורך השנים האחרונות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על פרופיל עסקי גבוה ופרופיל פיננסי חזק, תוך שמירה על יציבות הרווחיות וקיום מדיניות 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

2018	2019	2020	2021	2022	H1 2022	H1 2023	
1,432	1,608	1,888	2,723	3,210	1,567	1,797	הכנסות
6.6%	7.3%	7.7%	7.3%	7.4%	7.3%	7.2%	שיעור רווח תפעולי
35.7%	31.7%	36.5%	29.5%	32.4%	31%	31.6%	הון עצמי לסך מאזן
1.3	1.9	1.6	1.9	1.5	1.8	1.5	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA (1)(2)
11.8	8.1	10.3	10.8	18.2	12.8	17.3	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו (2)

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.

(2) (1) יחסי הכיסוי הנם לארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.6.2023 וליום 30.06.2022.

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

2018	2019	2020	2021	2022	H1 2022	H1 2023	
750	830	956	1,470	1,758	865	1,062	פתרונות ושרותי תוכנה ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף
63	86	94	130	147	72	81	
682	682	815	978	1,128	545	572	פתרונות תשתיות מחשוב ותקשורת
34	40	59	58	79	37	41	
-	97	118	275	322	156	162	מיקור חוץ של תהליכים עסקיים ומרכזי תמיכה טכנולוגיים
-	3	5	28	30	15	17	

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הענף צפוי להציג המשך צמיחה חיובית, יחד עם זאת, היחלשות גלובלית בצמיחה הכלכלית כמו אינפלציה גבוהה, חשש ממיתון, עלייה בשיעורי הריבית - עלולים להביא להאטה בהוצאות הכספיות על שירותי IT מצד הגופים העסקיים במשק, מה שעשוי להשפיע באופן שלילי על התוצאות התפעוליות של החברות הפועלות בענף זה.

ענף ה-IT - חווה צמיחה בשנים האחרונות, לאור עבודה מרחוק, מעבר לשירותי ענן, הגדלת נפח האחסון וקפיצת המדרגה הטכנולוגית בעקבות הגורמים הנ"ל. הענף צפוי להציג המשך צמיחה חיובית בתקופת התחזית, אך באופן מתון יותר לעומת שנים עברו (צמיחה של 9.7% בשירותי IT בשנת 2021) וזאת, בשל מספר גורמים מאקרו כלכליים המעידים על היחלשות גלובלית בצמיחה הכלכלית, כמו אינפלציה גבוהה, הגורמת לפחד ממיתון ועלייה בשיעורי הריבית, הגורמת להאטה בהוצאה הכספית אצל הגופים העסקיים במשק.

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 אנוני-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.

ענף טכנולוגיות המידע מאופיין בשלושה סיכונים עיקריים (1) סייבר - בשנים האחרונות חל גידול משמעותי בתכיפות ובחומרת אירועי סייבר נגד גופים וחברות ישראלים נוכח הגברת השימוש במערכות מקוונות, בעיקר לאור המעבר למודל עבודה היברידי בעקבות הקורונה (2) הון אנושי - בשנים האחרונות על רקע מחסור חמור בכוח אדם טכנולוגי נתקלות החברות בענף באתגרי איתור, גיוס ושימור כוח אדם איכותי. אולם, שנת 2022 וחציון 1 2023, שהתאפיינו בסביבת ריביות עולה, הובילו לגל פיטורים בחברות ההייטק דבר שהגדיל במידה מסוימת את היצע העובדים הפנויים והוריד את השכר הממוצע (3) 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 החברות בענף.

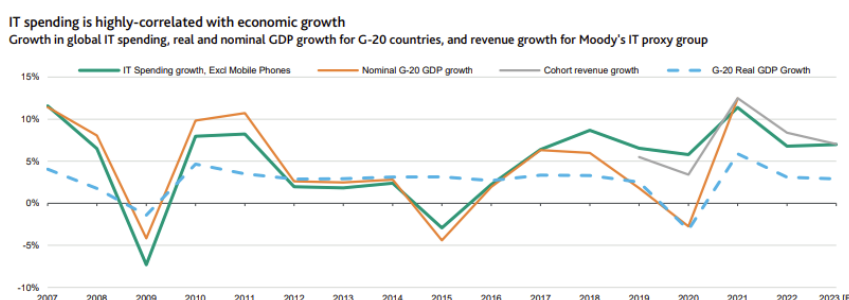
בשנים האחרונות צמח הענף מעבר לצמיחת התמ"ג ונהנה מחוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן מהתגברות הביקושים בשל מעבר לערוצי התקשורת ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני), ביקוש עולה ליכולות אנליטיקה והתמודדות עם כמויות מידע גדולות (Big Data ו-BI), צרכי אבטחת מידע גוברים עם התרחבות איומי הסייבר 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 בענן. בשנת 2022 הציג ענף ה-IT העולמי צמיחה כוללת של כ-3% אשר נובעת בעיקרה מצמיחה בשירותי IT ושירותי תוכנה³ בשיעור של כ-7.5% וכ-10% בהתאמה, על רקע הטרנספורמציה הדיגיטלית, הצמיחה בסחר האלקטרוני, הביקוש הגובר לשירותי ענן וסייבר. בסקירת ענף ה-IT מחודש יולי 2022⁴ קבעה מוד"ס כי קיים ביקוש גבוה לשדרוגי תשתיות IT, כאשר עסקים מחפשים להגביר את היעילות והתחרותיות. עיקר ההוצאות על שירותי IT צפוי להישאר בגין תשתיות ושירותי ענן. גם תחום תשתיות

³ <https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2023-07-19-gartner-forecasts-worldwide-it-spending-to-grow-4-percent-in-2023>

⁴ Moody's – Diversified information technology global, 11 July 2022

הענן מצוי בצמיחה נוכח ביקוש לקיבולת ועומסים גבוהים יותר. אנו מניחים כי מחשוב ענן היברידי יישאר פלטפורמת ה-IT העיקרית עבור ארגונים רבים בשנים הקרובות, תוך ביקושים הולכים וגדלים. בהתאם לתחזיות האנליסטים, בארה"ב, צפוי גידול בהוצאות על שירותי IT לגופים במגזרי (1) הבנקאות - הבנקים בארצות הברית לאחר הקורונה עוברים תהליך של דיגיטיזציה משמעותית (2) גופים ממשלתיים - יגדילו הוצאות בעיקר עבור שירותי סייבר (3) שירותי בריאות - הוצאות של חברות בתחום הבריאות יגדלו יותר, בעיקר עבור שירותי ניהול חולים, אנליטיקה ושידרוג מערכות ליבה. 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.

קצב צמיחת הוצאות מחשוב למול הגידול בתוצר העולמי⁵

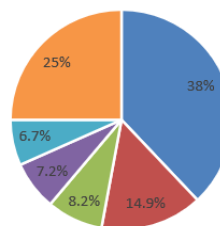


מיצוב עסקי חזק הנתמך בסל פתרונות רחב ומגוון, מוניטין חזק בקרב לקוחות ERP, נתחי שוק מהותיים ופיזור לקוחות.

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי טוב יחסית לענף. החברה הינה אחת מחברות ה-IT המובילות בישראל, בעלת נתחי שוק מובילים במגוון רחב של תחומי פעילות בענף לאורך זמן ונאמנות לקוחות גבוהה, חרף היותו של השוק תחרותי, מבוזר ובו מתחרים רבים, בהם חברות ענק בינלאומיות. החברה פועלת במגזר פתרונות תוכנה ושירותי ייעוץ, פתרונות תשתיות מחשוב, ומיקור חוץ של תהליכים עסקיים (BPO). החברה מציעה פתרונות תוכנה ותשתיות מחשוב הכוללים שיווק והפצת חומרה וכן הקמה ותחזוקה של תשתיות ובכלל זה פתרונות תשתית ושירותי ענן, שירותי ליווי פרויקטים הנדסיים, תשתיות Data Centers ו-מיקור חוץ של תהליכים עסקיים ומרכזי תמיכה טכנולוגיים. לחברה יתרונות לגודל יחסית למתחרותיה התומכים במיצובה העסקי, בין היתר, באמצעות מתן הצעת ערך כוללת ללקוח ויכולת לבצע פרויקטים בהיקף משמעותי ובעלי ערך מוסף. 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, המאופייין בשיעורי רווחיות גבוהים יחסית. במסגרת זאת, החברה משמשת כמטמיעה לא בלעדית של מוצרי SAP, Oracle, Netsuie, ועוד, וכן משווקת מוצרי ERP פרי פיתוח עצמי (כדוגמת One1View), לצד מוצרי תוכנה נוספים כגון מערכות CRM ומערכות BI. בנוסף, לחברה מגוון פתרונות AI הן בשוק הבטחוני והן בשוק האזרחי.

⁵ Moody's – Diversified information technology global, 11 July 2022

וואן טכנולוגיות בע"מ: התפלגות הכנסות לפי ענפי משק, שנת 2022⁶



■ ממשלתי/ציבורי ■ אחרים ■ בריאות ■ שירותים ■ פיננס, בנקאות וביטוח ■ מיחשוב והייטק ■ ממשלתי/ציבורי

יכולת השבת ההכנסות של החברה מבוססת 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- 38% מסך המכירות), והמיחשוב וההייטק (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, החשיפה למגזרים הממשלתיים והציבוריים, המהווים את החלק הארי של הכנסות החברה ומאופיינים ביציבות ביקושים המונעים מדרישות הרגולציה. מחד, חשיפה זו, ממתנת את החשיפה למחזוריות הכלכלית ותורמת ליציבות הכנסות החברה לאורך זמן, אף כי יש בה להשפיע לשלילה על רמת הרווחיות, לאור רווחיות נמוכה בעסקאות מול המגזר הממשלתי, ומנגד, חשיפה זו מעלה את סיכון האשראי של החברה לאור תלות במגזרי לקוחות מסוימים אשר ההתקשרויות עם חלקן תלוי בזכייה במכרזים. 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.

לאורך השנים האחרונות, אסטרטגיית החברה התבססה במידה רבה על צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות הן בתחומי פעילותה והן בתחומים חדשים המשיקים לתחומי פעילות החברה, כאופייני לענף, נוכח חדשנות גבוהה המאפיינת את הענף ויתרונות לגודל. 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. נציין כי במהלך השנתיים האחרונות החברה התמקדה בעיקר בהשאת ערך פנימית ומקסום הסינרגיה בתוך הקבוצה. המנועים לצמיחה בעתיד יהיו המשך העליה בביקושים לשירותי תוכנה ותשתית בענף, ולצד גידול אורגני בפעילות תחום תשתיות ומחשוב שינבע מהמשך הצורך הפונדמנטלי של ארגונים במשק בהשקעה בתשתיות מחשוב ובעובדה כי מדובר בשוק יציב.

שחיקה קלה ברווחיות התפעולית בשנת התחזית, אשר עודנה גבוהה ביחס לקבוצת השוואה⁷

החברה הציגה הכנסות של כ-3.2 וכ-3.43 מיליארד ש"ח בשנת 2022 וב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.6.2023, בהתאמה (לעומת 2.7 מיליארד ש"ח בשנת 2021). המגזר הבולט בחברה הינו מגזר פתרונות ושירותי תוכנה, ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף (המהווה כ- 53% וכ- 63% מסך ההכנסות ומהרווח התפעולי הכולל בהתאמה בממוצע בשנים 2020-2022), התומך בייצור הכנסות לאורך המחזור

⁶ נתוני החברה

⁷ קבוצת השוואה כוללת מדגם של חברות שירותי טכנולוגיות מידע ישראליות ציבוריות בעלות מחזור בר השוואה עם זה של החברה.

ומספק שיעורי רווחיות של כ-9% בממוצע בשנים 2020-2022 (הירידה בשיעורי הרווחיות עם השנים נובעת גם מצירופה של טלדור אשר מאופיינת בתמהיל שירותים בעל שיעור רווחיות הנמוך במעט מרווחיותה של וואן). החברה רשמה רווחיות תפעולית כוללת של כ-7.2% וכ-7.4% בחציון 1 2023 ובשנת 2022, בהתאמה (7.5% ממוצע בשנים 2020-2022) והנה טובה ביחס לענף. נציין כי לחברה מבנה הוצאות קשיח נוכח מרכיב הוצאות השכר המהווה את ההוצאה המרכזית של החברה (כ-42% מההכנסות ממוצע 2020-2022). שיעורי רווחיות אלה נשענים על רווחיות גבוהה בתחום ה-ERP וגורמים נוספים כגון: גידול בשירותי ענן, הן בענן הציבורי והן בשירותי ענן פרטיים. ניתן להצביע על מגמות שונות ברווחיות מחד, עלייה בהכנסות וברווחיות מיקור חוץ של תהליכים עסקיים ומרכזי תמיכה טכנולוגיים, המאופיינים ברווחיות עולה, ומנגד שחיקה מתונה ועקבית ברווחיות מגזר פתרונות ושירותי תוכנה, ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף בעיקר משיעור הרווחיות בתחום פתרונות הענן ופרויקטים מול המדינה אשר מאופיינים ברווחיות נמוכה יותר.

בתרחיש הבסיס של מידרוג הונחו מספר הנחות מרכזיות ובהן: 1. גידול בהכנסות של כ-8% בשנת 2023, וגידול מתון יותר של כ-5% בשנת 2024 בהתאם לקצב צמיחת התמ"ג ובהתאם להערכתנו להמשך צמיחת ענף IT בטווח הבינוני-ארוך. 2. שחיקה קלה ברווחיות התפעולית נוכח תמהיל המוצרים אשר מעיב על הרווחיות המצרפית והמשך רמת התחרות הגבוהה בענף. 3. שמירה על רמת נזילות גבוהה. 4. חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה. 5. לאחר הטמעת רכישת טלדור, אנו מניחים רכישת חברות בסכומים של עד כ-20 מיליון ש"ח בשנות התחזית. 6. סביבת ריביות גבוהה תוך שמירה על היקפי חוב נמוכים.

מידרוג צופה בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024 כי מגזר הפתרונות ושירותי תוכנה, יתרום הכנסות בטווח שבין 1.9-2.1 מיליארד ש"ח (לעומת הכנסות של כ-1.76 מיליארד ש"ח בשנת 2022). תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה אורגנית ממוצעת של כ-8.5% בהכנסות בכל אחת מהשנים 2023-2024, בהתאם לתחזיות בנק ישראל לגבי צמיחת התמ"ג ובהתאם לתחזיות בנוגע לצמיחת ענף ה-IT. כמו כן, על פי תרחיש הבסיס אנו צופים כי המגזר יניב רווחיות מגזרית שתנוע סביב 7.2%, הגוזרת רווח תפעולי שינוע סביב ה-130-150 מיליון ש"ח (לעומת רווח תפעולי של כ-147 מיליון ש"ח בשנת 2022).

מגזר פתרונות תשתית ומיחשוב, המאופיין ברווחיות תפעולית נמוכה ביחס לשאר מגזרי החברה לאור מרווחי מכירה נמוכים ולאור פעילות החברה כמשווקת ואינטגרטורית של ספקיות הענן, הציג צמיחה אורגנית של 15.3% בשנת 2022. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס כי הכנסות המגזר ינועו בטווח שבין 1.1-1.25 מיליארד ש"ח, הגוזר צמיחה של כ-3% בממוצע בכל אחת מהשנים 2023-2024, ירידה הנובעת מהערכתנו להאטה במכירות תשתיות מחשוב וציוד נלווה לאור התנאים הכלכליים העולמיים, אשר מעכבים את תהליכי החידוש אצל הלקוחות. כמו כן, על פי תרחיש הבסיס אנו צופים כי המגזר יניב רווחיות מגזרית שתנוע סביב 6.7%, הגוזרת רווח תפעולי שינוע סביב ה-80 מיליון ש"ח (בדומה לשנת 2022). בהמשך לכך, להערכתנו, הכנסות החברה בשנים 2023-2024 יעמדו על כ-3.4-3.6 מיליארד ש"ח. המנועים לצמיחה יהיו המשך העליה בביקושים לשירותי תוכנה ותשתית בענן, ולצידם גידול אורגני בפעילות תחום תשתיות ומחשוב שינבע מהמשך הצורך הפונדמנטלי של ארגונים במשך בהשקעה בתשתיות מחשוב. אנו צופים בתרחיש הבסיס לשנת 2023-2024 כי שיעור הרווח התפעולי של החברה במאוחד יעמוד על כ-6.5%-7.5% (ממוצע תלת שנתי לשנים 2020-2022 של כ-7.47%), המושפע בעיקר משינוי בתמהיל המוצרים והמשך התמקדות החברה בפיתוח וצמיחה אורגנית.

תזרים חופשי חיובי לאורך זמן ושמירה על רמות חוב יציבות המביאים ליחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג.

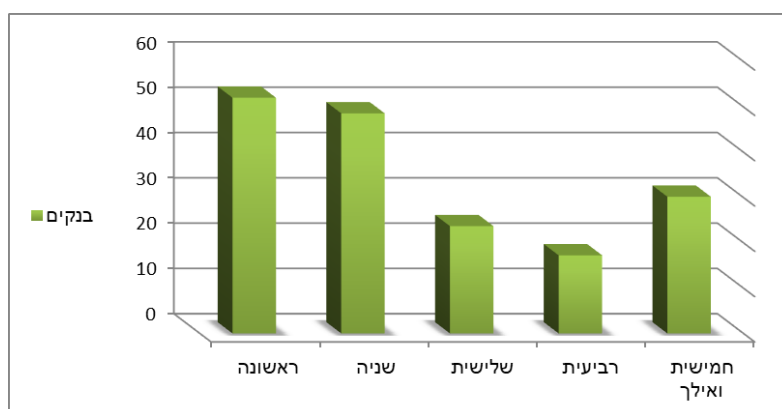
תרחיש הבסיס גוזר EBITDA ו-FFO בטווח של 335-355 מיליון ש"ח וכ-260-290 מיליון ש"ח בשנים 2023 - 2024, בהתאמה (למול EBITDA ו-FFO של כ-345 מיליון ש"ח וכ-281 מיליון ש"ח בשנת 2022, בהתאמה). אנו מניחים כי הוצאות המימון של החברה יוותרו יציבות, מחד לאור סביבת הריביות הגבוהה ומאידך ירידה בהיקפי החוב. יחס הכיסוי רווח תפעולי/הוצאות מימון לשנות התחזית עומד על כ-13-14 (לעומת 18.2 בשנת 2022), יחס חזק מאוד המבליט את המינוף הנמוך של החברה.

יתרת החוב הפיננסי ברוטו של החברה ליום 30.06.2023 נאמדה לסך של כ- 527 מיליון ש"ח (כ- 175 מיליון ש"ח מתוך כך בגין התחייבויות חכירה) בדומה לשנת 2022 (כ- 520 מיליון ש"ח ליום 31.12.2022). מידרוג מניחה בתרחיש הבסיס כי היקף ההשקעות ההוניות (כולל רכישת חברות, רכישת זכויות מיעוט, תשלומים הנובעים מצירופי עסקים ופירעון קרן התחייבויות חכירה) יעמוד על כ- 140-110 מיליון ש"ח (בדומה לממוצע תלת שנתי ובנטרול רכישות חד פעמיות - בעיקר תשלומי חכירה בסך 70 מיליון ש"ח בממוצע בשנים 2021-2022). בהתאם לכך אנו צופים כי תזרים המוזמנים החופשי (FCF) של החברה יעמוד על כ-60-30 מיליון ש"ח בשנים 2023-2024 (84 מ' ש"ח בשנת 2022 נוכח תזרים חיובי משינויים בהון חוזר הנובע בעיקרו מעלייה ביתרת ההכנסות מראש לאור הקדמת תשלומים מהממשלה) כולל גם חלוקות דיבידנד בשיעור של 66% מהרווח הנקי בסך של כ-120-100 מיליון ש"ח. מידרוג אינה מניחה שינויים בהון החוזר בשנות התחזית ואנו מניחים שהמקורות מפעולות שמייצרת החברה יופנו להמשך הקטנת החוב מידרוג צופה כי כי יחס כיסוי חוב ל-EBITDA, ינוע סביב 1.3-1.5 בשנות התחזית, יחס ההולם את הדירוג. יחס ההון העצמי למאזן ליום 30.6.2023 עמד על כ-31.6% (32.4% ליום 31.12.2022) מידרוג מניחה כי יחס ההון למאזן של החברה בתרחיש הבסיס יעמוד על כ-31%-33%.

פרופיל נזילות חזק ויציב.

פרופיל הנזילות של החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה ויציב לאור מקורות מפעולות בנראות טובה, יתרות נזילות בהיקף גבוה אשר עומדות כנגד צרכי הון חוזר וצרכי השקעה שוטפים מתונים. בנוסף, לחברה לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה לצד יכולת נגישות לגורמים המממנים, המוערכת על-ידי מידרוג כטובה. לחברה מסגרות אשראי בלתי-מנוצלות ולא מחייבות בהיקף של כ- 352 מיליון ש"ח, נכון ל-30.06.2023, החברה שומרת על מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו עם הגורמים המממנים. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד של עד כ- 66% מהרווח הנקי ואסטרטגיית רכישות ומיזוגים שצפויה להימשך בטווח הקצר והבינוני. מידרוג מעריכה באופן חיובי את הניהול העסקי והפיננסי של החברה, אשר הוכח לאורך זמן כשמרני ויציב. תיאבון העסקי למיזוגים ורכישות קיים כפי שאף התבטא בעסקת המיזוג הגדולה האחרונה עם טלדור (פברואר 2021), אך מותן עם מימון שבחלקו התאפיין בהנפקת הון. להערכתנו לאחר הטמעתה של עסקת טלדור, עסקה מהותית לפעילות החברה, עסקאות נוספות שיתבצעו בעתיד יסתכמו בהיקפים של כ- 20 מיליון ש"ח, תוך ניהול שמרני של היתרות הנזילות ושמירת כרית בטחון מתאימה. הערכת המדיניות הפיננסית של החברה מושפעת לטובה משמירה על יתרות נזילות בהיקפים משמעותיים והצהרת החברה בדבר מחויבות לשמור על יחסי כיסוי יחסי מינוף התומכים בדירוג.

וואן טכנולוגיות מאוחד: לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.06.2023 (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 ה ESG על פרופיל האשראי של החברה.

מטריצת הדירוג

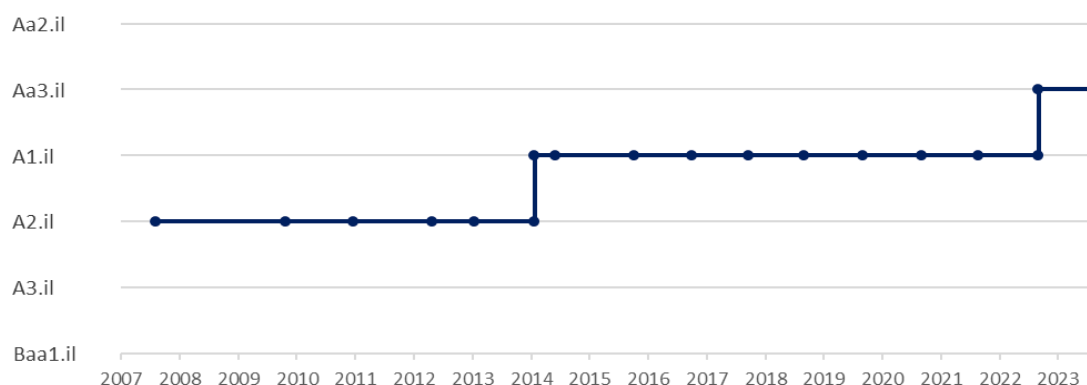
תחזית מידרוג		30.06.2023			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	3.4-3.6 מיליארד ש"ח	Aa.il	3.44 מיליארד ש"ח	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	7.5%-6.5%	A.il	7.3%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	33%-31%	A.il	31.6%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	1.3-1.5	Aa.il	1.5	חוב ברוטו מותאם / EBITDA	
Aaa.il	13-14	Aaa.il	17.3	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 (37.65%), חברה ציבורית, הנשלטת ע"י מר עדי אייל (76.84%), המכהן גם כמנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ](#)

[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

12.09.2023	תאריך דוח הדירוג:
08.09.2022	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").

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 ולסיכונים 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 לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

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, דירקטורים 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 בודד 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>.