

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

מעקב | ספטמבר 2022

אנשי קשר:

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

אלעד סרוסי, סמנכ"ל
ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

דירוג מנפיק ¹	Aa3.il	אופק דירוג: יציב
--------------------------	--------	------------------

מידרוג מעלה את דירוג המנפיק וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ (להלן: "החברה" או "וואן") מ- A1.il ל- Aa3.il ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג בהמשך להצבת האופק החיובי נתמכת בפרופיל פיננסי חזק של החברה ובולט לחיוב ביחס ל Peer Group. רכישות אחרונות שנעשו ע"י החברה תרמו לעלייה בהיקף ההכנסות שיפור נתחי השוק וכנגזרת הצגת מיצוב עסקי גבוה. ענף ה-IT נהנה בשנתיים האחרונות מסביבה עסקית תומכת פרמטר התורם אף הוא לדירוג החברה. בשנה האחרונה, החברה מציגה צמיחה אורגנית והן מרכישות, תוך עלייה בתזרים מפעילות. במקביל משכילה החברה לנהל עסקאות מיזוגים ורכישות באופן שמרני ובהיקפים מתונים אשר ממומנות אף בהון העצמי דבר התורם לשמירה על רמות המינוף ויחסי הכיסוי. החברה מציגה יחסי כיסוי מהירים² התומכים ברמת הדירוג.

החברה מציעה מגוון רחב של מוצרים ושירותים בכל מגזרי הפעילות בענף, במרביתם החברה הינה מובילת שוק באופן המייצר ערך מוסף ותורם למיצובה העסקי הגבוה. לחברה מעמד בולט בתחום מערכות ERP, הטמעת פתרונות ענן, וכן בעקבות מיזוגה של טלדור החברה חיזקה את פעילותה בתחום תשתיות התקשורת ובתחום מיקור חוץ של תהליכים עסקיים ומרכזי תמיכה טכנולוגיים. החברה מתאפיינת בפזיז גבוה של לקוחות על פני קשת רחבה של סקטורים במשק הישראלי, ומגוון רחב וגדול של פרויקטים. רווחיותה התפעולית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כטובה ויציבה. עמוד התווך של הרווחיות הוא במגזר פתרונות ושירותי תוכנה ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף, המציג שיעורי רווחיות תפעולית גבוהה ביחס לחברות ברות השוואה מהענף. בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2022 הרווחיות התפעולית עמדה על כ- 7.48% (ממוצע תלת שנתי של כ-7.44%).

מידרוג ממשיכה לאפיין את הסיכון בענף טכנולוגיות המידע כנמוך. לצד ריבוי מתחרים, הקושי בגיוס עובדים שהובילה לעלייה בהוצאות השכר והתמתנות הפעילות בעקבות שנת השיא בתקופת הסגרים בקורונה, מנגד עלייה בחשיבותה של הטכנולוגיה בחיי היום-יום כפי שקיבלה ביטוי גם בשנת הקורונה עם מעבר למודלים היברידיים, הצורך בשיפור מתמיד באמצעים הטכנולוגיים, כמויות המידע ונפחי האחסון הנדרשים ומהם נגזר הביקוש לשירותי ענן כמו הפיכת הטכנולוגיה חיונית יותר התומכת בהמשך גידול בביקושים.

מיזוג טלדור תרם לשיפור בהיקף הפעילות תוך שחיקה מסוימת בשיעורי הרווחיות. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2022 הכנסות החברה יסתכמו בכ- 2.95-3.15 מיליארד ש"ח (לעומת כ-2.7 מיליארד ש"ח בשנת 2021) הגידול בהכנסות נובע בעיקר מגידול אורגני במגזר פתרונות ושירותי תוכנה ייעוץ ניהול ושירותי ערך מוסף ומאיוחודה המלא של טלדור שבתקופה מקבילה לא כללה את תוצאות חודש ינואר של טלדור. להערכתנו הרווחיות התפעולית צפויה לנוע בטווח של 6.9%-7.1% תרחיש הבסיס לעיל גוזר רווח תפעולי של 205-215 מיליון ש"ח לשנת 2022 לעומת כ-200 מיליון ש"ח בשנת 2021.

בתרחיש הבסיס של מידרוג הונחו מספר הנחות מרכזיות ובהן: 1. גידול בהכנסות של כ-5% בחציין השני מול תקופה מקבילה אשתקד התאם לקצב צמיחת התמ"ג והנבה מלאה בגין רכישת טלדור. 2. שמירה על רווחיות תפעולית בדומה לשנת 2021 נוכח תמהיל המוצרים של טלדור אשר מעביר על הרווחיות המצרפית והמשך אתגרים בצד הוצאות כח אדם ורמת התחרות. 3. שמירה על רמת

¹ בתאריך 31/5/2022 נפרעה אג"ח ג' במלואה.

² החברה שומרת לאורך זמן על יתרות נזילות מעבר לנזילות התפעולית של החברה לצורך זאת הבאנו בחשבון בחישוב יחסי הכיסוי כי החוב המתואם של החברה הנו בביטוי סך של כ-150 מ' ש"ח יתרות מזומנים אשר מדיניות החברה הנה לייצבם לצורך שמירה על כרית נזילות בין היתר לפירעון חוב

נזילות גבוהה 4. צורכי הון חוזר בהתאם להצטיידות המלאים ובעיות בשרשרת האספקה כפי שקיבלו ביטוי בחציון ראשון 2022. 5. חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה.

תרחיש הבסיס גוזר EBITDA בטווח של 320-350 מיליון ש"ח בשנת 2022 (למול EBITDA של כ-311 מיליון ש"ח בשנת 2021). עם הטמעת מיזוג עסקת טלדור החברה פעלה לשיפור הרווחיות ולהנבט סינרגיות בעקבות הרכישה, אלו ועוד הסיבות הצפויות להביא לעלייה בבסיס ה-EBITDA. בצד השימושים השוטפים, תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון השקעות ברכוש קבוע, מיזוגים ורכישות בהיקף של כ-110-130 מ' ש"ח, לצד חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-90 מ' ש"ח. שימושים אלו יותירו את החברה עם תזרים מזומנים חופשי (FCF) אפסי עד כ-70 מיליון ש"ח כתלות גם בהון החוזר. אנו לוקחים גם בקיבולת הדירוג מיזוגים ורכישות בהיקף של עד כ-100-130 מיליון ש"ח.

לצד מדיניות הצמיחה שומרת החברה על מדיניות פיננסית שמרנית שמתבטאת בין היתר על שמירת יתרות נזילות מהותיות.

פרופיל נזילות החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה ויציב לאור מקורות מפעולות בנראות טובה, יתרות נזילות בהיקף גבוה אשר חלקם מיועדות, בין היתר, לתמיכה בפירעון חוב. כמו גם לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה לצד יכולת נגישות לגורמים המממנים, בדמות מסגרות אשראי בלתי-מונצלות ולא מחייבות בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח, נכון ל-31.12.2021. 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. מידרוג נתנה משקל להצהרת החברה בדבר מדיניות שמירה על יתרות נזילות בהיקף של עד 150 מיליון ש"ח לצורך כרית נזילות שתשמש בין היתר לפירעון חוב.

אסטרטגיית החברה מושתתת על מיזוגים ורכישות המהווה מחולל צמיחה בענף. לאחר הטמעת עסקת טלדור בחציון השני של 2021, החברה הוציאה לאחרונה דווח על עסקה נוספת. בדווחה מיום 17/08/2022 הודיעה החברה כי מתנהלים מגעים לרכישת חברת אמנת ניהול ומערכות בע"מ (A2 אופק יציב) וכי בשלב זה אין כל וודאות כי ייחתם הסכם מחייב בקשר עם העסקה המתוארת לעיל.

כאמור, מידרוג נתנה משקל בדירוג להצהרת החברה בדבר מדיניות שמירת הנזילות בהיקפים מהותיים מעבר למזומן התפעולי וזאת לטובת צורכי שירות החוב ומיזוגים ורכישות. בתרחיש הבסיס הנחנו כי קיימת וודאות גבוהה יחסית לקיום עסקה בטווח הנראה לעין. יחד עם זאת בשלב זה קיימת אי וודאות לגבי היקף העסקה אופן מימונה ומועד סגירתה. התקבלו קווי מתאר מהחברה כי עסקה עתידית לא צפויה לעלות על היקף של כ-100-150 מיליון ש"ח.

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

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	H1 2021	H1 2022	
1,432	1,608	1888	2723	1,359	1,567	הכנסות
6.64%	7.28%	7.68%	7.35%	7.0%	7.3%	שיעור רווח תפעולי
36%	32%	36%	29%	30%	31%	הון עצמי לסך מאזן
1.3X	1.9X	1.6X	1.9X	2.2X	1.5X	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA*
10.5X	7.6X	9.9X	10.4X	9.8X	14.3X	רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות מימון ברוטו**

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

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	H1 2021	H1 2022	
750	830	956	1,470	693	867	פתרונות ושירותי תוכנה הכנסות
63	86	94	130	60	72	רווח תפעולי למגזר
682	682	815	978	539	554	פתרונות תשתית מחשוב ותקשורת הכנסות
34	40	59	58	29	37	רווח תפעולי למגזר
-	97	118	275	142	158	מיקור חוץ של תהליכים עסקיים ומרכזי תמיכה טכנולוגיים הכנסות
-	3	5	28	14	15	רווח תפעולי
7	3	12	15	8	9	הוצ' לא מיוחסות

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

* חוב פיננסי ברוטו מותאם - חוב פיננסי בתוספת התחייבויות חכירה והתחייבויות בגין צירוף עסקים.

** יחסי הכיסוי הגם לארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2022 וליום 30.06.2021.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הענף צפוי להציג המשך צמיחה פנימית חיובית אם כי ממותנת למול שנים עברו. מיזוגים ורכישות עודם מחולל הצמיחה העיקרי בענף

ענף ה-IT חווה צמיחה בשנים האחרונות, אילוצים חדשים שנוצרו בתקופת הקורונה, כגון: עבודה מרחוק, הגדלת נפח האחסון וקפיצת המדרגה הטכנולוגית בעקבות הגורמים הנ"ל, יחד עם זאת, הענף צפוי להציג המשך צמיחה חיובית בתקופת התחזית³ אך באופן מתון יותר וזאת, בשל מספר גורמים מאקרו כלכליים המעידים על היחלשות גלובלית בצמיחה הכלכלית כמו, אינפלציה גבוהה, עלייה בשכר כח האדם, שרשרת אספקה אשר לא מדביקה את קצב הביקושים ועוד.

ענף טכנולוגיות המידע בישראל מוערך על-ידי מידורג כבעל סיכון נמוך והוא מאופיין בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, לצד ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות. קיימת קורולציה בין התקציבים המיועדים לשירותי טכנולוגיות מידע ובין הצמיחה הכלכלית. רמת התחרות בענף מוערכת על-ידי מידורג כגבוהה, עם מספר שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף, יחד עם שינויים טכנולוגיים מהוויים אף הם קאטליזטור לעסקאות מיזוגים ורכישות, פעילות מקומית של חברות תוכנה ואינטגרציה בינלאומיות, לצד ריבוי מתחרים קטנים. חשיפה גבוהה למגזר הציבורי והתקשוריות באמצעות מכרזים מוסיפות ללחצי המחיר ומובילות לרווחיות נמוכה. תחום פתרונות תשתית מיחשוב ותקשורת מאופיין ברמת רווחיות נמוכה יותר ובסיכון גבוה יותר בהשוואה לתחום פתרונות ושרותי תוכנה.

³ STKI Summit 05.2022

הענף מאופיין בשני סיכונים עיקריים: **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. **והון אנושי** - על רקע מחסור חמור בכוח אדם טכנולוגי המוביל לאתגרי איתור, גיוס ושימור כוח אדם איכותי. המחסור, אשר נובע מגידול מתמשך בביקוש לעובדים בתחום הטכנולוגי שאינו נענה מגידול דומה בצד ההיצע מביא להחרפת התחרות העובדים ולעלייה מתמדת בעלויות השכר.

בשנת 2021 הציג ענף ה-IT העולמי צמיחה בשיעור של כ-9% (לעומת תחזית של 5.5% ולעומת צמיחה של 1% בשנת 2020)⁴ על רקע הטרנספורמציה הדיגיטלית, הצמיחה בסחר האלקטרוני, הביקוש הגובר לשירותי ענן והמעבר למודל עבודה היברידי בעקבות הקורונה. ע"פ הערכות אנליסטים, תקציבי ה-IT בישראל צפויים לצמוח בשנת 2022 בשיעור של כ-12%-13%⁵ בסקירת ענף ה-IT מחודש יולי 2022⁶, קבעה מודי'ס אופק יציב חלף אופק חיובי (לאחר שינוי מיציב לחיובי בשנת 2020) בעיקר בשל ביקוש גבוה לשדרוגי תשתיות IT כאשר עסקים מחפשים להגביר את היעילות והתחרותיות. עיקר ההוצאות על שירותי IT צפוי להישאר בגין תשתיות ושירותי ענן. צמיחת הביקושים לשירותי IT רגישה לאי וודאות כלכלית ולמחסור ברכיבים בשל אתגרים בשרשרת האספקה. נציין, כי ההערכה היא שמכירות המחשבים יצמחו במתינות בהשוואה לשנים 2020 ו-2021, שאופיינו במכירות שיא בשל המעבר לעבודה ולמידה מרחוק. גידול בבסיס המשתמשים מהווה גורם חיובי בטווח הארוך.

משבר הקורונה הוכיח את היתרונות של השקעות בטכנולוגיה, גידול ברכישות המקוונות והגברת העבודה מרחוק (מודל היברידי) העצימו את התלות בטכנולוגיה והשימושים בענף השתנו לאין ערוך, כך שגופים רבים ביצעו טרנספורמציה דיגיטלית תוך פיתוח מודלים עסקיים חדשניים. הקורונה גרמה לשינויים יסודיים בדפוסי הצריכה, והובילה צרכנים רבים לאמץ לראשונה שירותי סטרימינג, מסחר מקוון ותשלומים ללא מגע. גם תחום תשתיות הענן המצוי 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.

בשנים האחרונות הענף צומח מעבר לצמיחת התמ"ג ונהנה מחוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן מהתגברות הביקושים בשל התפתחויות טכנולוגיות. אלו כוללות לערוצי התקשרות ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני וכיוצ"ב), 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-Learning Machine, מגמת מיקור החוץ של מערכי IT על ידי ארגונים והתרחבות השימוש בפתרונות תוכנה ותשתיות בענן (SaaS ו-IaaS).

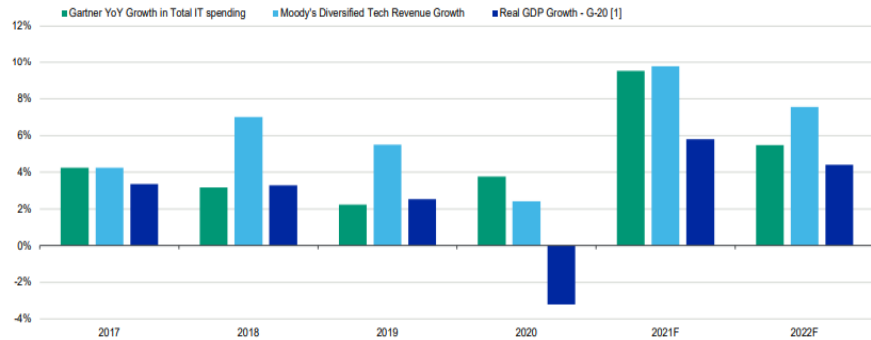
ענף ה-IT מאופיין באסטרטגיית מיזוגים ורכישות לאורך זמן. רכישות אלו מסייעות לחברות בענף להתגבר על צמיחה פנימית נמוכה, הרחבת תיק הלקוחות ותיק הפתרונות. כאמור, להערכת מידרוג, הענף יוסיף לצמוח בטווח הזמן הקצר-בינוני יחד עם תחזיות בנק ישראל לצמיחה בתמ"ג והמשך האופק החיובי של הענף שצופה מודי'ס. אנו מעריכים כי פרופיל הסיכון של תחום טכנולוגיות המידע התמתן בשנים האחרונות ומוערך על ידינו כבעל סיכון מתון. מחד, ריבוי מתחרים, קושי בגיוס עובדים ועלייה בהוצאות השכר, מנגד עלייה בחשיבותה של הטכנולוגיה בחיי היום-יום כפי שקיבלה ביטוי גם בשנת הקורונה עם מעבר למודלים היברידיים והפיכתה ליותר חיונית תומכים בגידול בביקושים וממתנים את הסיכונים בענף.

⁴ STKI Summit 05.2022

⁵ STKI Summit 05.2022

⁶ Moody's – Diversified information technology global, 11 July 2022

קצב צמיחת הוצאות מחשוב למול הגידול בתוצר העולמי⁷



המיצוב העסקי נשען על נתחי שוק חזקים בקטגוריות השונות ופיזור לקוחות

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי טוב יחסית לענף. החברה הינה אחת מחברות ה-IT המובילות בישראל, בעלת נתחי שוק מהותיים בענף. עם רכישת טלדור החברה הגדילה את אחיזתה במגזרי הליבה השונים פתרונות תוכנה ושירותי ייעוץ, פתרונות תשתיות מחשוב ונכנסה לתחום מיקור חוץ של תהליכים עסקיים (BPO). היקף ההכנסות של החברה ליום 30.06.2022 LTM הסתכם לכ- 2.9 מיליארד ש"ח וזאת בהשוואה ל הכנסות בהיקף של כ- 2.4 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, גידול שהגיע ברובו מרכישת חברת טלדור בחודש פברואר 2021.

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 המאופייני בשיעורי רווחיות גבוהים. במסגרת זאת, החברה משמשת כמטמיעה לא בלעדית של מוצרי SAP, Oracle, ServiceNow, Salesforce, ועוד, וכן משווקת מוצרי ERP פרי פיתוח עצמי, לצד מוצרי תוכנה נוספים כגון מערכות CRM ומערכות BI. כמו כן, החברה מציעה פתרונות תשתיות מחשוב הכוללים שיווק והפצת חומרה וכן הקמה ותחזוקה של תשתיות, ובכלל זה פתרונות תשתית בענן וכעת גם במגזר מיקור חוץ של תהליכים עסקיים ומרכזי תמיכה טכנולוגיים. 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.

החברה מאופיינת במגוון רב של פרויקטים בסדרי גודל קטנים-בינוניים, כאשר שיעור ניכר מההכנסות בתחום פתרונות ושירותי תוכנה מגיע מלקוחות ותיקים.

לחברה פיזור לקוחות מענפי משק שונים ולאורך השנים קיימת נאמנות גבוהה של לקוחות קיימים. הלקוחות כוללים גופים מהגדולים במשק, ממגוון תחומי פעילויות. 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.

אסטרטגיית מיזוגים ורכישות. מחד תורמת למיצוב העסקי. מנגד מביאה לעליה ברמת החוב אם כי זו עודנה בקיבולת הדירוג

בשנים האחרונות אסטרטגיית החברה מבוססת במידה רבה על צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות הן בתחומי פעילות 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, ממנתת את הסיכון האמור.

בשנה האחרונה החברה רכשה כ-100% מחברת טלדור בתמורה לכ- 250 מיליון ש"ח, 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). (כמו כן, טלדור מתמחה ב אספקת שירותים, פתרונות וציוד בתחומי התקשורת, לרבות אבטחת מידע, טלפוניה,

⁷ Moody's – Diversified information technology global, 15 December 2021

ענן, ותשתיות מחשוב, ובכלל זה אספקת פתרונות בתחום מרכזי המחשוב (Center Data) ואספקת שירותי תשתית ותקשורת במודל של שירותים מנוהלים.

רכישת טלדור מהווה נדבך נוסף באסטרטגיה של וואן טכנולוגיות להתרחב באמצעות מיזוגים ורכישות על מנת להגדיל את תיק הלקוחות ולהרחיב את מגוון הפתרונות, נוכח צמיחה פנימית מתונה לאורך זמן, ופרגמנטציה גבוהה של הענף.

לאחר הטמעת עסקת טלדור בחציון השני של 2021, הוציאה החברה לאחרונה דווח כתגובה לפרסומים בתקשורת על עסקה נוספת. בדווחה מיום 17/08/2022 הודיעה החברה כי מתנהלים מגעים לרכישת חברת אמנת ניהול ומערכות בע"מ (A2אופק יציב) וכי בשלב זה אין כל וודאות כי יחתם הסכם מחייב בקשר עם העסקה המתוארת לעיל.

מידרוג נתנה משקל בדירוג להצהרת החברה בדבר מדיניות שמירת הנזילות בהיקפים מהותיים מעבר למזומן התפעולי וזאת לטובת בין היתר לצורכי שירות חוב ומיזוגים ורכישות. בתרחיש הבסיס הנחנו כי קיימת וודאות גבוהה יחסית לקיום עסקה בטווח הנראה לעין. יחד עם זאת בשלב זה קיימת אי וודאות לגבי היקף העסקה אופן מימונה ומועד סגירתה. התקבלו קווי מתאר מהחברה כי עסקה עתידית אינה צפויה לעלות על היקף של כ- 100-150 מיליון ש"ח.

אנו מניחים כי בטווח הבינוני החברה תוסיף לבצע מיזוגים ורכישות אך אלו יעשו תוך שמירה על מדיניות החוב והנזילות ותוך יישום איזונים ובלמים.

בחציון ראשון 2022 הציגה החברה צמיחה של כ- 15% בסך ההכנסות, כאשר כ- 10% מכך צמיחה אורגנית והיתר כתוצאה מאיחוד טלדור ובתוך כך צמיחה של כ- 25% במגזר שירותי התוכנה. במגזר תשתיות המחשוב הוצגה צמיחה של כ- 3%, שבעיקרה צמיחה אורגנית. מגמת הגידול הכוללת במכירות הנה בהמשך לגידול של כ- 17% וכ- 44% בשנים 2020 ו-2021 בהתאמה. להערכתנו, מגמת הצמיחה האמורה תורמת למעמדה העסקי של החברה בתחומי פעילותה ולהערכת החברה, עתידה אף להשפיע לטובה על רווחיות החברה.

מידרוג מעריכה, בהתאם לתרחיש הבסיס, כי הכנסות החברה יצמחו בשיעור של כ- 9.5%-10.5% בשנה על בסיס צמיחה אורגנית של החברה ובהיעדר השפעה מרכישות ומיזוגים. להערכתנו הצמיחה תהיה מתואמת עם קצב צמיחת התמ"ג. המנועים לצמיחה יהיו המשך העליה בביקושים לשירותי תוכנה ותשתית בענן, ולצד גידול אורגני בפעילות תחום תשתיות ומחשוב שינבע מהמשך הצורך הפונדמנטלי של ארגונים במשק בהשקעה בתשתיות מחשוב. הצמיחה תגולם במחזור הכנסות שינוע בטווח של כ- 2.95-3.15 מיליארד ש"ח בשנים 2022-2023

רווחיות יציבה וגבוהה ביחס לקבוצת השוואה⁸

קטר הרווחיות של החברה הוא מגזר פתרונות התוכנה, אשר מספק שיעורי רווחיות מגזריים גבוהים - בממוצע כ- 9.7% בשנים 2019-2021, 8.3% בחציון הראשון לשנת 2022. הירידה בשיעורי הרווחיות עם השנים נובעת גם מצירופה של טלדור אשר מאופיינת בתמהיל מוצרים בעלי רווחיות נמוכה מזו של וואן.

שיעורי רווחיות אלה נשענים על רווחיות גבוהה בתחום ה-ERP וגורמים נוספים כגון: גידול בשירותי ענן, הן בענן הציבורי והן בשירותי ענן פרטיים, וגם שילוב פתרונות סייספורס הן בארץ והן בפרייקטים חדשים בחו"ל. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה פנימית בשיעור של 5.0% בהכנסות מגזר זה, בהתאם לתחזיות בנק ישראל לגבי צמיחת התמ"ג ולתחזיות בנוגע לצמיחת ענף ה-IT. בנוסף, אנו מניחים שחיקה קלה בשיעור הרווחיות התפעולית כפי שכבר קבלה ביטוי בתוצאות חציון ראשון, הן לאור עליות השכר והן לאור התמתנות הפעילות לאחר שנת השיא בקורונה, כמו-כן צירופה של טלדור אשר העיב על שיעורי הרווחיות. שכר העבודה מהווה רכיב משמעותי בהוצאות החברה (שיעור הוצאות השכר מההכנסות מהווה כ- 42% בממוצע בשנים 2019-2021). רווחיות מגזר פתרונות תשתיות מחשוב ותקשורת בחציון ראשון 2022 הייתה בשיעור של 6.7% הכנסות המגזר היוו כ- 35% מהכנסות החברה, שיעור

⁸ קבוצת השוואה כוללת מדגם של חברות שירותי טכנולוגיות מידע ישראליות ציבוריות בעלות מחזור בר השוואה עם זה של החברה.

רווחיותם המגזרית של מגזר פתרונות תשתיות מחשוב ותקשורת בממוצע השנים 2019-2021 היה 6.3%, יצוין כי פתרונות ענן תורמים להיקף ההכנסות של המגזר אך מאפיינים ברווחיות נמוכה יחסית למול תמחיל הרווחיות הכולל של החברה. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח במגזר זה יציבות בשיעורי הרווחיות. התחרות הגוברת בענף התוכנה על כוח אדם איכותי ברקע העלייה בביקוש לעובדים בענף ההיי-טק הובילה ללחצי שכר בענף כולו. שיעור הרווחיות הגולמית בחברה נשחק בשנים האחרונות בעיקר בשל עלייה בהוצאות שכר ותמחיל פרויקטים. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך שיעור רווח תפעולי להכנסות בטווח של 6.9%-7.1% גוזר רווח תפעולי לחברה בטווח של 205-215 מיליון ש"ח בשנת 2022 בהשוואה לכ- 200 מיליון ש"ח בשנת 2021.

פרופיל פיננסי יציב הנתמך בתזרים חופשי חיובי לא מיזוגים ורכישות המופנה לקיטון ברמות החוב

יתרת חוב פיננסי ברוטו של החברה ליום 30.06.2022 נאמדה לסך של כ- 513 מיליון ש"ח לעומת כ- 584 מיליון ש"ח ליום 31.12.2021. עם רכישת טלדור רשמה החברה שיפור בתזרים התפעולי מ- 206 מיליון ש"ח בשנת 2020 לכ- 310 מיליון ש"ח בשנת 2021. בהתייחס להיקף הרכישה רשמה החברה תזרים מזומנים חופשי (FCF) שלילי של כ- 50 מיליון ש"ח בשנת 2021. בנטרול הרכישה רשמה החברה תזרים מזומנים חיובי של כ- 100 מיליון ש"ח. אנו מעריכים כי החברה תשמור על חוב פיננסי ברוטו יציב במהלך שנת 2022, אולם זאת גם כתלות בהיקף המיזוגים ורכישות שתבצע החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג הונחו מספר הנחות מרכזיות ובהן: 1. גידול בהכנסות של כ- 5% בחציון השני לשנת 2022 למול חציון מקביל אשתקד בהתאם לקצב צמיחת התמ"ג והנבה מלאה בגין רכשית טלדור. 2. שמירה על רווחיות תפעולית בדומה לשנת 2021 נוכח תמחיל המוצרים של טלדור אשר מעיב על הרווחיות המצרפית והמשך אתגרים בצד הוצאות כח אדם ורמת התחרות. 3. שמירה על רמת נזילות גבוהה. 4. צורכי הון חוזר בהתאם להצטיידות המלאים ובעיות בשרשרת האספקה כפי שקיבלו ביטוי בחציון ראשון 2022. 5. חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעורי הרווחיות התפעולית להכנסות צפויים לנוע בטווח שבין 6.9%-7.1% בטווח הזמן הקצר והבינוני, נתון אשר נגזר גם מהמאפיינים הענפים.

הערכת המדיניות הפיננסית של החברה מושפעת לטובה משמירה על יתרות נזילות בהיקפים משמעותיים והצהרת החברה בדבר מחויבות לשמור על יחסי כיסוי ויחסי מינוף התומכים בדירוג.

תרחיש הבסיס גוזר EBITDA ו-FFO בטווחים של 320-350 מ' ש"ח ו- 255-275 מ' ש"ח, בהתאמה, בשנת 2022 (למול EBITDA ו-FFO של כ- 310 ו- 249 מ' ש"ח, בהתאמה בשנת 2021). בצד השימושים השוטפים, תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון השקעות ברכוש קבוע, מיזוגים ורכישות בהיקף של כ- 110-130 מ' ש"ח, לצד חלוקת דיבידנד בהיקף של כ- 90 מ' ש"ח. שימושים אלו יתירו את החברה עם תזרים מזומנים חופשי (FCF) חיובי בשנת 2022.

אנו מניחים שהמקורות מפעולות שמייצרת החברה יופנו להמשך חלוקת רווחים ולמיזוגים ורכישות בהיקפים מתונים, שניהם בהתאם למדיניות החברה לאורך זמן. יחד עם זאת, החברה מייצרת כרית רווח גם לאחר החלוקה, תוך שמירה לאורך זמן על יתרות נזילות מעבר לנזילות התפעולית של החברה, אנו מצפים ליחס כיסוי חוב מותאם ל-EBITDA שיעמוד על 1.1-1.2 (ללא מיזוגים ורכישות) בהשוואה ל- 1.4 ב- 2021. יחסי הכיסוי של החברה מציגים שיפור ובולטים ביחס לקבוצת ההשוואה הענפית הגבוהות. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס זה יעמוד בטווח של 1.2-1.5 בשנות התחזית. רמת המינוף של החברה שמרה על יציבות כפי שמשתקף ביחס הון עצמי למאזן של 31% ליום 30.06.2022

נזילות בולטת לטובה לצד גמישות פיננסית גבוהה

מידרוג צופה כי בשנת 2022 תסתכם ה-EBITDA של החברה לכ- 320-350 מיליון ש"ח למול 311 מיליון ש"ח בשנת 2021. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג ה-FFO צפוי לנוע בטווח שבין 255-275 מיליון ש"ח למול 249 מיליון ש"ח בשנת 2021. כמו כן, השינויים בהון החוזר צפויים להסתכם בעלייה של כ- 50-60 מיליון ש"ח לעומת ירידה של 40 מיליון ש"ח בשנת 2021 (בשל גידול ביתרות המלאי נוכח

התחמשות במלאי לאור בעיות גלובאליות בשרשרת האספקה). בתרחיש הבסיס של מידרוג, הונח כי החברה תקצה מקורות למיזוגים ורכישות בהיקף ממוצע של כ-100 מיליון ש"ח לשנה, על בסיס ממוצע תלת שנתי בשנים 2019-2021, אשר מחציתם ימומנו מגידול בחוב וכמחצית בירידה ביתרות הנזילות. החברה שומרת לאורך זמן על יתרות נזילות מעבר לנזילות התפעולית של החברה אשר מיועדים, בין היתר, לצורך קיטון בחוב.

נזילות החברה גבוהה ביחס לצורכי שירות החוב ובהתחשב גם במיזוגים ורכישות עתידיים, ונשענת בעיקר על יתרות נזילות בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח ליום 30.06.2022 יכולת ייצור תזרים מזומנים טובה מסגרות אשראי. מנגד, לחברה חלויות שוטפות של הלוואות לז"א בנקאיות בהיקף של כ-66 מיליון ש"ח ו-60 מיליון ש"ח בשנים 2022 ו-2023 בהתאמה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תציג תזרים מזומנים חופשי (FCF) אפסי עד כ-70 מיליון ש"ח כתלות גם בהון החוזר והשקעות בהיקף של כ-100-130 מיליון ש"ח וחלוקת דיבידנד בסך של כ-90 מיליון ש"ח למול 83 מיליון ש"ח בשנת 2021.

מדיניות פיננסית שקולה ומבוקרת תוך שמירה על כרית בטחון נזילה

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-300 מ' ש"ח, נכון ל-31.12.2021, 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 האחרונה עם טלדור, אך להערכתנו עסקאות נוספות יתבצעו בעתיד ויסתכמו בהיקפים של כ-100-120 מיליון ש"ח, תוך ניהול שמרני של היתרות הנזילות ושמירת כרית בטחון מתאימה.

ESG

החברה מפרסמת את השאלון הנוגע לממשל תאגידי בדוחותיה הכספיים השנתיים במסגרתו נבחנים הנושאים המהותיים הרלוונטיים לפעילותה. בנוסף, באתר האינטרנט הרשמי של החברה מופיע התייחסות נרחבת לכללים ולקוד אתי של החברה לפיהם פועלת החברה, מנהליה ועובדיה. 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. החברה משקיעה מאמצים ומשאבים ארגוניים, כספיים, מקצועיים ומחשוביים במטרה להגן על מערך טכנולוגיות המידע שלה ולמזער את סיכוני אבטחת המידע, וביניהם רכישת פוליסת ביטוח ייעודית לסייבר. בנוסף, החברה מעסיקה CISO מומחה בתחום הסייבר. יחד עם זאת, הממשל התאגידי מוטה לשלילה נוכח היותו של בעל השליטה היו"ר ומנכ"ל החברה.

מטריצת הדירוג

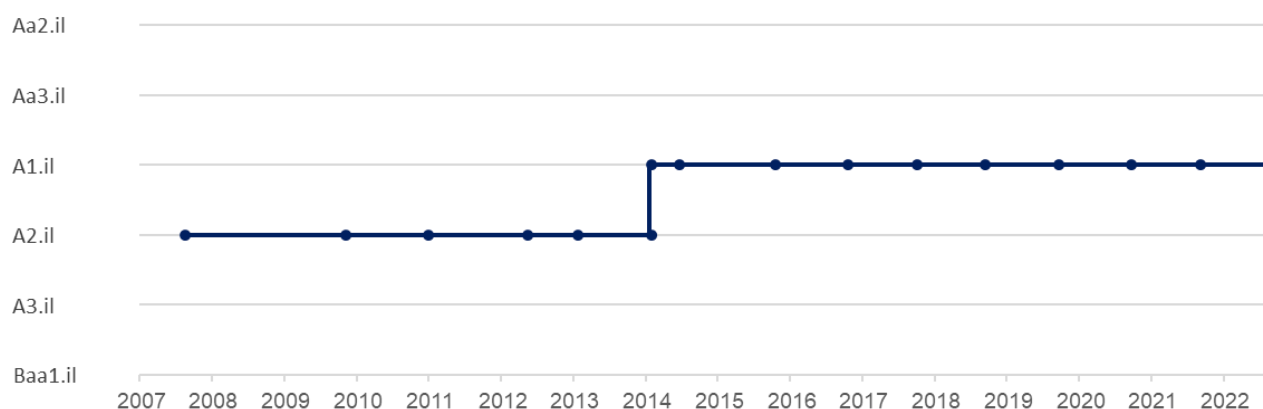
תחזית מידרוג		LTM 31.06.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	2.95-3.15 מיליארד ש"ח	Aa.il	2.9 מיליארד ש"ח	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	7.1%-6.9%	A.il	7.45%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	31%	A.il	31%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	1.1X-1.2X	Aa.il	1.4X	חוב ברוטו מותאם/ EBITDA	
Aa.il	255-275 מ' ש"ח	Aa.il	278 מ' ש"ח	FFO	
Aaa.il	14X-15X	Aaa.il	14.3X	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). פעילות החברה כוללת שיווק והפצה של מוצרי תוכנה, מגוון שירותי תוכנה וערך מוסף, לרבות יישום והטמעה של מוצרי ERP, שיווק והפצת מוצרי חומרה ומערכות מחשבים וכן אספקת מכלול שירותים מנוהלים בתחום המחשוב לארגונים. החברה נשלטת ע"י קבוצת מיחשוב ישיר בע"מ (40.86%), 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, ספטמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

08.09.2022	תאריך דוח הדירוג:
31.08.2021	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 שאלה 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 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 הדיון 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 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>