

# וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

מעקב | ספטמבר 2019

## אנשי קשר:

### יואב שניידר

אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[yoav.schneider@midroog.co.il](mailto:yoav.schneider@midroog.co.il)

### ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

|                  |       |            |
|------------------|-------|------------|
| אופק דירוג: יציב | A1.il | דירוג סדרה |
|------------------|-------|------------|

**מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב סדרה ג' שהנפיקה וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ ("וואן" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.**

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|-------|---------------|-----------|
| 31.05.2022       | יציב       | A1.il | 1610187       | ג         |

### שיקולים עיקריים לדירוג

החברה אחת מחברות טכנולוגיית המידע (IT) הציבוריות המובילות בישראל, בעלת נתחי שוק מהותיים בענף, היקף פעילות בעלת סדר גודל בינוני, עם מחזור הכנסות של כ- 1.54 מיליארד ₪ בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2019. החברה מציעה מגוון רחב של מוצרים ושירותים, המייצר סינרגיה וערך מוסף ותורם למיצובה העסקי הגבוה. לחברה מעמד בולט בתחום פיתוח, הטמעה והפצה של מגוון פתרונות תוכנה ומערכות ERP בפרט, פיזור גבוה של לקוחות על פני קשת רחבה של סקטורים במשק הישראלי, ומגוון רחב וגדול של פרויקטים. הענף נהנה בשנים האחרונות מצמיחה חיובית, הגבוהה משיעור צמיחת התמ"ג, הן על רקע חוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן בשל התגברות הביקושים בקרב לקוחות כדוגמת הסקטור הבנקאי והממשלתי. להערכת מידרוג, הענף יוסיף לצמוח בטווח הזמן הקצר-בינוני בהתאם לתחזיות בנק ישראל להמשך הצמיחה במשק הישראלי. אנו מעריכים את פרופיל הסיכון של תחום טכנולוגיות המידע כבעל סיכון בינוני נוכח ריבוי מתחרים, תחרות גבוהה (אינה במגמת עלייה להערכתנו) מבוססת מחיר, תנודתיות בביקושים ורווחיות נמוכה יחסית. אנו עדים לחשיבותה העולה של הטכנולוגיה בחיי היום-יום כך שהיא הופכת ליותר חיונית. עם זאת, אנו מעריכים כי הענף חשוף לפגיעה חדה יותר בתקופות מיתון ומשבר נוכח נטייה לדחות השקעות.

בשנים האחרונות החברה מיישמת אסטרטגיית מיזוגים ורכישות אשר כוללת רכישת חברות בצורה שמרנית בהיקפים מתונים, תוך עליית מדרגה בשנה האחרונה בעקבות רכישת FBC ואדוונטק. להערכתנו, רכישות אלו ורכישות נוספות אשר צפויה החברה לעשות בטווח הבינוני, יביאו לצמיחה שאינה אורגנית וזאת בהמשך לצמיחה אורגנית ממוצעת של כ- 3%-4%. לאור ריכוז פעילות החברה במשק המקומי, בשל יתרונות יחסיים, לחברה קיימת חשיפה גבוהה לכלכלה המקומית. רווחיותה התפעולית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כטובה ויציבה. עמוד התווך של הרווחיות הוא במגזר פתרונות התוכנה, המציג רווחיות תפעולית גבוהה ביחס למגזרי החברה האחרים וביחס לחברות ברות השוואה מהענף. כאשר מוקדי הרווח העיקריים בו הם בפתרונות תוכנה הקשורים במערכות ליבה לארגונים, ובהם פתרונות ERP, פתרונות למגזר המוניציפלי ופתרונות תוכנה בענן. אנו מעריכים כי תחום מכירת מערכות ה-ERP ברישיון (on-premise) יפגין חולשה מסוימת ויצמח בצמיחה נמוכה עד אפסית, ולעומתו שירותי תוכנה בענן (SaaS), הן בתחום ה-ERP והן בתחומים אחרים, יציגו צמיחה מהירה בהשוואה. כתוצאה מכך, מגזר שירותי התוכנה יציג צמיחה אורגנית חיובית חד-ספרתית. בנוסף, מגזר תשתיות המחשוב, מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים ביחס למגזר התוכנה, אך אופייניים לענף. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2020 הכנסות החברה תצמחנה בשיעורים בטווח של כ- 3.0%-4.0% לשנה, נוכח צמיחה אורגנית וכן הנבה מלאה בגין רכישות שנת 2019, אלו יביאו להערכתנו להכנסות של כ- 1.6-1.7 מיליארד ₪ בשנה. בנוסף נציין, כי הרווחיות התפעולית של החברה אשר נעה בטווח של כ- 6.5%-7.0% בממוצע בשלוש השנים האחרונות, צפויה להערכתנו, להיות מושפעת לחיוב מרווחיות מגזר פתרונות התוכנה ולהיות בטווח זה בשנות התחזית.

המיצוב הפיננסי של החברה בולט לטובה יחסית לרמת הדירוג, עם מינוף מתון ויחסי כיסוי מהירים. אנו מודעים לעלייה ברמות החוב נוכח מיזוגים ורכישות כאמור, עם זאת עודנה במסגרת קיבולת הדירוג של החברה. יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם למקורות הנויים (קאפ) עלה לכ- 43%, נכון ליום 30.06.2019, בשל הגדלת החוב לצורך רכישת אדוונטק, FBC ועלייה לשליטה ב- ICSC, לרבות התחייבויות בגין צירופי עסקים. בשנות התחזית, צפוי להערכתנו, גידול מסוים ברמות החוב בעיקר נוכח מיזוגים ורכישות אם כי מדובר

ברכישות בהיקפים מדודים. בנוסף, אנו מניחים המשך שחיקה מתונה יחסית ביחסי הכיסוי של החברה אף בעקבות המיזוגים והרכישות שתוארו לעיל אשר יביאו ליחסי כיסוי חוב ל-EBITDA בטווח של כ- 1.8-2.2. נזילות החברה וגמישותה הפיננסית הינן גבוהות ונשענות על יתרות נזילות של כ- 84 מיליון ₪ נכון ליום 30.06.2019. מסגרות אשראי מובטחות ופנויות בהיקף של כ- 55 מיליון ₪ ויכולת ייצור מזומנים טובה. מנגד, לחברה מדיניות דיבידנד של עד כ- 66% מהרווח הנקי, השקעות הוניות הנבעות בעיקר ממיזוגים ורכישות, וצרכי פירעון חוב בהיקף של כ- 30 מיליון ₪. גמישות הפיננסית של החברה הינה גבוהה, נוכח מינוף מתון אשר מקנה לחברה גמישות עסקית לבצע מיזוגים ורכישות בעתיד מבלי שאלו יכבידו על מאזנה, דבר התורם לחוסנה העסקי. נציין, כי מידרוג רואה לחיוב את העובדה כי הניהול העסקי והפיננסי של החברה הוכיח את עצמו לאורך זמן כשמרני ויציב, לצד עמידה של החברה ביעדי תקציב מול ביצוע וניהול הדוק.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס כי החברה תשמור על מעמדה העסקי הנוכחי בשוק טכנולוגיית המידע ותציג יציבות בתוצאותיה התפעוליות, וכי תשמור על מדיניות פיננסית שמרנית.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שמירה על יחס כיסוי חוב ל-EBITDA עד 2.0

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- רכישות ומיזוגים בפרופיל סיכון גבוה יותר
- חולשה מתמשכת ופגיעה ברווחיות

### וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ - נתונים עיקריים:

| 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 30.6.2018 | 30.6.2019 |                                 |
|------------|------------|------------|-----------|-----------|---------------------------------|
| 1,308      | 1,396      | 1,432      | 705       | 815       | הכנסות                          |
| 6.9%       | 6.9%       | 6.6%       | 6.2%      | 6.5% (*)  | % רווח תפעולי                   |
| 133        | 124        | 105        | 96        | 83        | יתרות נזילות                    |
| 139        | 143        | 148        | 131       | 245       | חוב פיננסי ברוטו [1]            |
| 35%        | 34%        | 33%        | 31%       | 43%       | חוב פיננסי ברוטו ללקאפ          |
| 34%        | 35%        | 36%        | 38%       | 33%       | הון למאזן                       |
| 1.3        | 1.3        | 1.3        | 1.2       | 1.7       | חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA |
| 1.9        | 1.7        | 1.7        | 1.5       | 2.3       | חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFO    |

(\*) בנטרול הכנסות אחרות.

### פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

#### מיצוב עסקי גבוה המבוסס על פתרונות בעלי ערך מוסף בתחום התוכנה בענף בעל סיכון בינוני - נמוך

וואן נמנית בין חברות טכנולוגיות המידע המובילות בישראל, הפועלת בשלושה מגזרים בענף טכנולוגיות המידע - תוכנה, תשתיות ושירותי ערך מוסף, תוך שהיא נהנית מיתרונות סינרגיה ביניהם. מגזר הפעילות העיקרי של החברה הנו שירותי התוכנה (כ- 48% וכ- 63% מהמכירות ומהרווח התפעולי המגזרי, בחציון הראשון של שנת 2019, בהתאמה), כאשר מגזר זה צמח במידה ניכרת בשנים האחרונות בעיקר נוכח רכישות של חברות.

[1] לצורך חישוב יחסי המינוף ויחסי הכיסוי החוב מידרוג מתאימה את החוב הפיננסי של החברה כך שהנו כולל גם התחייבויות בגין רכישת עסקים ותמורה מותנית.

מיצובה העסקי של החברה מבוסס על הערכתנו כי החברה בעלת ניסיון, מוניטין ונתחי שוק משמעותיים בתחום הטמעת מערכות ליבה, עם דגש על מערכות ERP לעסקים הן מתוצרתה והן בתחום הפתרונות בסביבת SAP ו-Oracle, המאופיין בשיעורי רווחיות גבוהים. במסגרת זאת, החברה משמשת כמטמיעה לא בלעדית של מוצרי Oracle, SAP, ServiceNow, Salesforce ועוד, וכן משווקת מוצרי ERP פרי פיתוח עצמי, לצד מוצרי תוכנה נוספים כגון מערכות CRM. כמו כן, החברה מציעה פתרונות תשתיות מחשוב הן בהיבט של שיווק והפצת חומרה והן בהיבט של הקמת ותחזוקת תשתיות, ובכלל זה פתרונות תשתית בענן. בנוסף, החברה מפעילה מרכזי תמיכה טכנולוגיים ומציעה שירותים מנוהלים נוספים. המגוון הרחב של השירותים והמוצרים שמספקת החברה מוערך על-ידי מידרוג בחיוב, מצמצם את פרופיל הסיכון העסקי של החברה ומעניק לה יתרונות סינרגטיים המאפשרים לה להציע ללקוחותיה מוצרים משלימים במסגרת הצעת ערך מקיפה יותר.

ענף טכנולוגיות המידע בישראל מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני-נמוך, כאשר תחום החומרה מאופיין ברמת רווחיות נמוכה יותר ובסיכון גבוה יותר בהשוואה לתחום התוכנה, אם כי היקף חשיפתה של החברה לתחום זה הינו מוגבל, וגם בו החברה מרחיבה את פעילותה בתחום פתרונות תשתית מחשוב בענן. הענף מאופיין בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, לצד ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות. תחום שירותי התוכנה והערך המוסף מאופיין בחסמי כניסה ובחסמי מעבר גבוהים יחסית, ובפרט בהשוואה לתחום החומרה. רמת התחרות בענף מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה, עם מספר שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף, פעילות מקומית של חברות ענק בינלאומיות, לצד ריבוי מתחרים קטנים. חשיפה גבוהה למגזר הציבורי והתקשרויות באמצעות מרכזים מוסיפות ללחצי המחיר ומובילות לרווחיות הנמוכה, יחסית לתחומים אחרים של שירותים לעסקים. הענף מאופיין בחשיפה אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, המובילים לצמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות.



\*מקור: נתוני STKI, פרסומי בנק ישראל, ועיבודי מידרוג

בשנים האחרונות הענף צומח 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 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, מגמת מיקור החוץ של מערכי IT על ידי ארגונים והתרחבות השימוש בפתרונות תוכנה ותשתיות בענן (SaaS ו-IaaS).

**מיזוגים ורכישות תרמו לגידול בשורת ההכנסות והרווח אשר לוותה גם בצמיחה אורגנית**

החברה פועלת מול כל ענפי המשק הישראלי, ומתאפיינת בפיזור גבוה של לקוחות וריבוי פרויקטים. לאורך השנים ניכרת נאמנות גבוהה של לקוחות, נוכח הניסיון והמוניטין של החברה ובשל מאפייני השירות שמספקת החברה - פתרונות בליבת העסקים של הלקוח אשר אינם מוחלפים באופן תדיר. שיעור ניכר מההכנסות במגזר פתרונות התוכנה נובע מלקוחות ותיקים, איתם לחברה מערכת יחסים ארוכת טווח, גורם התורם ליציבות ההכנסות. בנוסף, יכולת החברה לספק סל רחב של שירותים ומוצרים בתחום ה-IT, תורמת אף היא לנראות הכנסותיה.

אסטרטגיית החברה מבוססת במידה רבה על צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות, 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. בהקשר זה, יוזכר יישומה המוצלח של

תכנית התייעלות ורה-ארגון בחברה לאוטומציה, אשר מצביעים להערכת מידרוג על יכולת טובה של החברה למזג חברות נרכשות ומהווים גורם חיובי בדירוג.

בחציון ראשון 2019 הציגה החברה צמיחה של כ-15.6% בסך ההכנסות, ובתוך כך צמיחה של 28% במגזר שירותי התוכנה, רובה אינה אורגנית. במגזר תשתיות המחשוב הוצגה צמיחה של כ-6.8%, שבעיקרה צמיחה אורגנית. מגמת הגידול הכוללת במכירות הנה בהמשך לגידול של 6.7% ו-2.6% בשנים 2017 ו-2018, 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-3%-4% 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 בענף, אשר יפצו על ירידה במכירות תוכנה ברשיון, 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-1.6-1.7 מיליארד ₪ בשנים 2019-2020.

### **רווחיות בינונית אך יציבה ומושפעת לטובה מרווחיות ERP ומנגד מתחרות גבוהה וממגזר החומרה המעיב על הרווחיות**

שיעורי הרווחיות של החברה נשענים על רווחיות גבוהה בתחום ה-ERP ופתרונות בסביבת SAP ו-Oracle, ופעילות בעבור המגזר המוניציפלי, המהווים יחד תחומים מרכזיים בפעילות החברה ומקור לשיעור משמעותי מרווחיות המגזר. לצד שני מוקדים אלה, יצוין כי פתרונות תוכנה בענף מספקים אף הם שיעורי רווחיות גבוהים, ולעת עתה הם נהנים מצמיחה גבוהה, חלף תוכנה ברשיון (On-Premise). כאמור, מידרוג רואה את ענף טכנולוגיות המידע כענף תחרותי, ובהתאם לכך תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון כי תחרותיות בכל הסגמנטים בענף תביא לשחיקה מתונה מסוימת ברווחיות המגזרים. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס מעריך רווחיות תפעולית כוללת בטווח של כ-7.0%-6.5% (לעומת ממוצע תלת שנתי של כ-6.9%). טווח זה, משקף המשך יציבות בשיעור הרווחיות התפעולית של החברה, הטמעת המיזוגים והרכישות והתייעלות בהוצאות הקבועות, אשר כל אלו לצד הגידול בהיקף ההכנסות צפוי להוביל לשמירה על היקף הרווח התפעולי, בטווח של כ-110-125 מיליון ₪.

### **פרופיל פיננסי בולט לטובה ביחס לדירוג עם עלייה מסוימת ברמות המינוף והאטה ביחסי הכיסוי נוכח מיזוגים ורכישות**

רמת המינוף של החברה אמנם נמצאת במגמת עלייה בשנה האחרונה עם המשך אסטרטגיית מיזוגים ורכישות אשר מלווה בגידול בחוב לרבות התחייבויות בגין צירופי עסקים. עם זאת, רמת המינוף עודנה הולמת את הדירוג כפי שמשקף ביחס חוב מותאם למקורות הוניים (קאפ) ויחס הון למאזן של החברה של כ-43% ו-33% נכון ליום 30.06.2019, לעומת כ-31% ו-38% ליום 30.06.2018, בהתאמה. לאורך השנים תזרימי המזומנים של החברה במגמת צמיחה הודות לצמיחה אורגנית והודות לצמיחה בשל מיזוגים ורכישות, ומוערכים על-ידי מידרוג כבעלי נראות ויציבות גבוהות, גורם חיובי מבחינת הדירוג. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון כי EBITDA ו-FFO יצמחו גם נוכח מיזוגים ורכישות, וינועו בשנים 2019-2020 בטווח של כ-145-160 מיליון ₪ ו-105-120 מיליון ₪, בהתאמה. בצד השימושים השוטפים, תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון מיזוגים ורכישות בהיקף של כ-50-30 מיליון ₪, לצד חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-50 מיליון ₪. שימושים אלו יותירו את החברה עם תזרים מזומנים חופשי (FCF)<sup>1</sup> בהיקף של כ-30-10 מיליון ₪ בשנת 2020.

אנו מניחים שהמקורות מפעולות שמייצרת החברה יופנו לרכישות חדשות ולהמשך חלוקת רווחים, שניהם בהתאם למדיניות החברה לאורך זמן, כך שיכולת החברה להקטין את החוב במידה מהותית הינה מוגבלת. יחד עם זאת, החברה מייצרת כרית רווח גם לאחר החלוקה ולכן אנו מצפים לשיפור ביחס חוב ל-EBITDA כך שלא יעלה על 2.0.

<sup>1</sup> לפני פירעון חוב

יחסי כיסוי החוב נותרו בולטים בחיוב ביחס לדירוג, ומצביעים על יכולת שירות החוב האיתנה של החברה. יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי להוצאות המימון), ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2019, עמד על כ-6.7, נתון נוסף המצביע על יכולת שירות החוב הטובה של החברה.

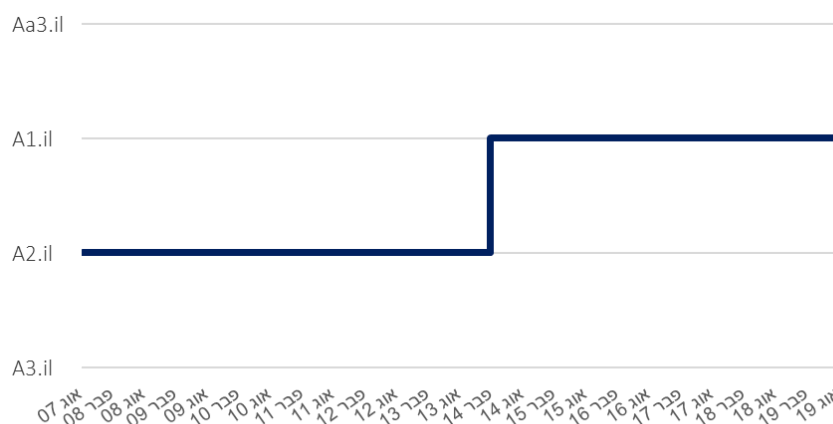
### גמישות פיננסית טובה ומדיניות פיננסית שמרנית

פרופיל הנזילות של החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה לאור מקורות מפעולות בנראות טובה, יתרות נזילות בהיקף גבוה וצרכי השקעה שוטפים מתונים, אשר להערכת מידרוג החברה מסוגלת לממן בנקל ממקורותיה הפנימיים. לחברה מסגרות אשראי בלתי-מונצלות בהיקף של כ-55 מיליון ₪ מסגרות מחייבות וזאת ביחס לחלויות של כ-30 מיליון ₪. בנוסף, לחברה לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה לצד יכולת נגישות לגורמים המממנים, המוערכת על-ידי מידרוג כטובה. החברה שומרת על מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו עם הגורמים המממנים. מנגד, לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד של עד 66% מהרווח הנקי, העשויה לפגוע בגמישות הפיננסית של החברה בעיקר בתקופות של מיזוגים ורכישות. תיאבון העסקי למיזוגים ורכישות קיים אך להערכתנו עסקאות ככל שנעשות הן בהיקפים מתונים. ניהול סיכונים השוק וניהול הנזילות של החברה הנם שמרניים.

### 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 (47.61%), חברה ציבורית, הנשלטת ע"י מר עדי אייל (76.84%), המכהן גם כמנכ"ל החברה.

### היסטוריית דירוג



### דוחות קשורים

[וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ](#)

[מתדולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים, דוח מתדולוגי - ספטמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

|                            |                                      |
|----------------------------|--------------------------------------|
| 10.09.2019                 | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 06.09.2018                 | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 07.08.2007                 | 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.  |
| Aa.il  | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.   |
| A.il   | מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.  |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 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 סיכויי 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 וכאלה 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 והיה 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>