

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

מעקב | אוקטובר 2016

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידיים
i.sigal@midroog.co.il

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1.il באופק יציב לאגרות החוב (סדרה ב' וסדרה ג') שהנפיקה וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ ("וואן" או "החברה").

אגרות החוב במחזור שהנפיקה החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

תאריך פירעון	אופק	דירוג	מס ני"ע	סדרה
05.10.2016	יציב	A1.il	1610153	ב'
31.05.2022	יציב	A1.il	1610187	ג'

שיקולים עיקריים לדירוג

וואן היא אחת מחברות טכנולוגיית המידע (IT) המובילות בישראל, בעלת נתח שוק מהותי עם היקף פעילות בינוני-גבוה של כ-1.25 מיליארד ש"ח, המורכב ממתן שירותים ופתרונות בתחום התוכנה (כ-44%), פתרונות תשתית מחשוב (46%) ומתן שירותים מנוהלים (9%). 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 סקטורים שונים, ומגוון רחב וגדול של פרויקטים.

ענף טכנולוגיות המידע (IT) מאופיין בסיכון בינוני ובמתאם גבוה לשיעור צמיחת התמ"ג, אם כי הענף נוטה לפגיעה חדה יותר בתקופות מיתון ומשבר נוכח דחיית השקעות. הענף מאופיין בתחרות גבוהה יחסית, חסמי כניסה בינוניים בתחום התוכנה וחסמי כניסה נמוכים בתחום התשתיות (החומרה), יתרונות לגודל, רגישות אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, צמיחה פנימית מתונה והישענות על מיזוגים, רכישות וקונסולידציה בין החברות. מבנה ההכנסות מבוסס על פרויקטים, לרוב לטווח קצר, לצד הכנסות "חוזרות" מתחזוקה ושדרוג מערכות בעלות נראות הכנסות טובה יחסית הממתנת את פרופיל הסיכון הענפי. רמת הרווחיות בענף בינונית יחסית לענפי משק אחרים, כאשר תחום התוכנה מציג שיעורי רווחיות גבוהים יותר לעומת תחום התשתיות. לקוחות הענף מפוזרים על פני כל ענפי המשק, דבר התורם לצמצום הסיכון העסקי. המגזר הציבורי מהווה צרכן משמעותי של שירותי טכנולוגיות מידע, נתון אשר מוסיף מחדל לחצי המחיר בענף אולם ממתן את חשיפת הענף למחזוריות הכלכלית.

החברה מציעה בשנים האחרונות צמיחה חיובית המבוססת על צמיחה אורגנית במגזר תשתיות המחשוב, צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות בתחום פתרונות התוכנה המאופיין, בדומה לענף, בצמיחה פנימית חלשה. במסגרת זאת ניכרת תרומתה להכנסות ולרווח התפעולי בעקבות בין היתר רכישת החברה לאוטומציה ויישום תכנית התייעלות בחברה זו, המשקפת להערכתנו יכולת טובה של החברה בביצוע מיזוגים ורכישות ומהווה גורם חיובי בדירוג.

רווחיותה התפעולית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כטובה ויציבה. מגזר פתרונות התוכנה, מציג רווחיות תפעולית גבוהה יחסית, ואחראי לחלק העיקרי ברווחי החברה, בין היתר, הודות לפעילות בתחום מערכות ERP שהינו בעל ערך מוסף גבוה וחסמי מעבר גבוהים. מגזר תשתיות המחשוב, מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים יחסית, אולם רווחיות החברה בתחום זה יציבה וטובה ביחס לקבוצת השוואה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי המגמות שאפיינו את השנים האחרונות ימשיכו לתוך שנת 2017, כאשר מחזור ההכנסות ינוע סביב 1.3 מיליארד ש"ח תחת ההנחות כי החברה תמשיך להציג צמיחה פנימית מתונה בתחום תשתיות המחשוב, צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות בתחום התוכנה המפצה, כאמור, על צמיחה פנימית חלשה. רווחיות החברה, כך לפי תרחיש הבסיס תנוע בטווח -7.0% ו-6.5% ומייצגת המשך רווחיות טובה בתחום שירותי התוכנה לצד המשך יציבות ברווחיות תחום תשתיות המחשוב. לאורך השנים, הנהלת החברה מציגה ניהול שמרני ועקבי.

רמת המינוף של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כמתונה, כפי שבא לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי ברוטו מותאם למקורות הוניים (קאפ) של כ-39% נכון ליום 30.06.2016. זאת, לצד יחסי כיסוי מהירים הבולטים לחיוב ביחס לדירוג. צורכי ההשקעה השוטפים של החברה מתונים, ולצד מדיניות חלוקה של כ-66% מהרווח הנקי, צפויה החברה להוסיף ולייצר תזרים מזומנים חופשי, לפני השקעות במיזוגים

ורכישות, בהיקף של 10-25 מיליון ₪. לחברה יתרות נזילות בהיקף משמעותי אשר מיועדות, להערכתנו, לשמש את החברה לפעילות השוטפת וכן למימון מיזוגים ורכישות.

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

2012	2013	2014	2015	H1 2015	H1 2016	
1,072	1,077	1,177	1,269	603	616	הכנסות
77	75	82	93	43	41	רווח תפעולי
7.2%	6.9%	7.0%	7.4%	7.1%	6.6%	רווח תפעולי
104	110	161	150	134	128	יתרות נזילות
134	98	200	154	179	160	חוב פיננסי [1]
44%	34%	47%	39%	44%	39%	חוב לקאפ
1.5	1.2	2.0	1.4	1.7	1.5	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA
2.2	1.6	3.0	2.0	2.2	1.9	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFO

[1] החוב הפיננסי של החברה כולל התחייבויות בגין רכישת עסקים.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

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

ענף טכנולוגיות המידע בישראל מוערך על-ידי מידרוג ברמת סיכון בינונית, בעל רמת תחרות גבוהה הנובעת, בין היתר, מקיומו של שוק מבוזר וחסמי כניסה נמוכים בחלק מן התחומים (בדגש על תחום החומרה). הענף חשוף במידה רבה למחזוריות הכלכלית ורגיש למשברים כלכליים ותקופות האטה המובילים לדחיית השקעות ולצמצום תקציבים בתחום טכנולוגיות המידע. מבנה ההכנסות בענף מבוסס על הכנסות מפרויקטים, בעיקר לטווח קצר, ולצידן רכיב משמעותי של הכנסות "חוזרות" (תחזוקה ושדרוג של מערכות קיימות) המגבירות את נראות ההכנסות וממתנות את הסיכון הנובע מהרכיב הפרויקטאלי. רמת הרווחיות בענף מושפעת לשלילה מלחצי מחיר והתקשרויות מבוססות מרכז במגזר הציבורי, כאשר תחום התוכנה מציג שיעורי רווחיות גבוהים יותר בהשוואה לתחום תשתיות המחשוב (חומרה) בעיקר הודות לערך מוסף גבוה יותר של תחום התוכנה. בטווח הקצר והבינוני, הצמיחה בענף הינה מתונה יחסית, כאשר חברות התוכנה המקומיות חשופות למגמות הפיתוח והחדשנות הטכנולוגיים, לרבות מצד יצרניות תוכנה בינלאומיות, המהווים מנוע הצמיחה לאורך זמן. האתגר בהצגת צמיחה פנימית משמעותית מפנה את החברות לאיתור מיזוגים ורכישות לצורך התפתחות עסקית וטכנולוגית. נקודות החוזק של הענף הן פיזור עסקי רחב, בין כל ענפי המשק, גיוון רחב של מוצרים ושירותים לצד חסמי כניסה וחסמי מעבר בינוניים בתחום התוכנה הנובעים בעיקר מהצורך במומחיות ומוניטין. הענף מאופיין ביתרונות לגודל, בעיקר בק"ע התמודדות במכרזים, הספקת שירותים לארגונים גדולים ויכולת לבצע מיזוגים ורכישות.

וואן נמנית בין חברות טכנולוגיות המידע המובילות בישראל, בעלת מיצוב עסקי גבוה, בדגש על תחום מערכות ה-ERP, ופועלת בכל שלושת המגזרים של ענף טכנולוגיות המידע: תוכנה, תשתיות ושירותי ערך מוסף, תוך שהיא נהנית מיתרונות סינרגיה ביניהם. מגזר פתרונות ושירותי התוכנה מהווה כ-44% מהכנסות החברה (נתוני החציון הראשון של שנת 2016) ומאופיין בשיעורי רווחיות גבוהים ביחס לתחום תשתיות המחשוב, תוך שהוא תורם כ-70% מהרווח התפעולי. מיצובה העסקי הגבוה של החברה מבוסס על הערכתנו כי החברה בעלת ניסיון, מוניטין ונתחי שוק משמעותיים בתחום הטמעת מערכות ERP (פעילות הכלולה במגזר פתרונות התוכנה) המאופיין בשיעורי רווחיות גבוהים. במסגרת זאת, החברה משמשת מטמיעה לא בלעדית של מוצרי ה-ERP של החברות Oracle, SAP, משווקת מערכת ERP פרי פיתוח עצמי והחל מיוני 2016, משמשת כמטמיעה של מערכת ה-ERP בענן של חברת Netsuite. בנוסף, מפעילה החברה מרכזי תמיכה טכנולוגיים ומספקת מוצרי מיקרוסופט בתחום ניהול הלקוחות (CRM) באמצעות חברת הבת (86.03%), כלנית כרמון שירותי תוכנה בע"מ. המגוון הרחב של השירותים והמוצרים שמספקת החברה מוערך על-ידי מדרוג בחיוב, מצמצם את פרופיל הסיכון העסקי של החברה, ומעניק לה יתרונות סינרגטיים המאפשרים לה להציע ללקוחותיה, שרובם לקוחות גדולים, מוצרים משלימים. החברה פועלת בעיקר בישראל, ללא פיזור הכנסות ברמה הגיאוגרפית, אולם עם פיזור פעילות רחב על פני כלל ענפי המשק הישראלי.

נראות הכנסות טובה לצד צמיחה המבוססת על מיזוגים ורכישות

לקוחות החברה כוללים גופים מהגדולים במשק, הפועלים במגוון ענפים. לחברה פיזור לקוחות גבוה ולאורך השנים ניכרת נאמנות גבוהה של לקוחות קיימים, נוכח הניסיון והמוניטין של החברה ובשל מאפייני השירות שמספקת החברה - פתרונות בליבת העסקים של הלקוח אשר אינם מוחלפים באופן תדיר. שיעור ניכר מההכנסות בתחום פתרונות התוכנה מגיע מלקוחות ותיקים, איתם לחברה מערכת יחסים ארוכת טווח, הנובעת משירותים שניתנו לאורך פרקי זמן ארוכים, גורם התורם ליציבות ההכנסות. מרבית החוזים של החברה מבוססים Time & Material, מבנה המפחית את הסיכון להפסדים בלתי צפויים ומקטין את תנודתיות הרווח לאורך זמן ומשתקף ברווחיותה התפעולית היציבה של החברה. המגזר הציבורי הינו מגזר הפעילות הגדול ביותר של החברה ואחראי לכ-36% מהכנסותיה. מידרוג מעריכה את החשיפה האמורה בסיכון נמוך יחסית, הודות לאופיין האנטי-מחזורי של השקעות המגזר הציבורי המקטינות את החשיפה למחזוריות הכלכלית, ונראות הכנסות גבוהה, בין היתר בגין פעילות החברה לאוטומציה במינהל השלטון המקומי ("החברה לאוטומציה"), המספקת שירותים למס' רב של רשויות מקומיות בהתקשרויות ארוכות טווח.

אסטרטגיית החברה מבוססת על צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות, זאת בדומה לחברות נוספות בענף, נוכח חדשנות גבוהה המאפיינת את הענף. מידרוג מעריכה צמיחה שאינה-פנימית כבעלת פרופיל סיכון גבוה יותר, אולם יכולת החברה לבצע מיזוגים ורכישות, המוערכת על-ידי מידרוג כטובה נוכח טרם רקורד חיובי, ממתנת את הסיכון האמור. בהקשר זה, בשנים האחרונות הרחיבה החברה את פעילותה בתחום שירותי הענן באמצעות שורה של רכישות - פעילות אשר עשויה לשמש כמנוע צמיחה עתידי. רכישת החברה לאוטומציה המספקת פתרונות מחשוב לרשויות המקומיות, בדגש על שירותי שכר וגבייה, הובילה לגידול בהכנסות ובסך הרווח התפעולי של מגזר התוכנה והיינות, לצד רכישות לא-מהותיות נוספות, מנוע הצמיחה המרכזי של החברה בשנים האחרונות וקיימה את ההשפעה של מיעוט פרויקטים גדולים במשק בתחום הטמעת מערכות ERP. יישומה המוצלח של תכנית התייעלות ורה-ארגון בחברה לאוטומציה, אשר הובילה את האחרונה לפסי רווחיות הדומים לאלו של מגזר התוכנה של וואן, מצביעים להערכת מידרוג על יכולת טובה של החברה למזג חברות נרכשות ומהווים גורם חיובי בדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי ענף טכנולוגיות המידע יוסיף להציג צמיחה במתאם גבוה לקצב צמיחת המשק, אשר צפוי, לפי תחזיות ב"י, לצמוח בשיעורים של 2.8% ו-3.1% בהתאמה, שיתמוך בגידול בתקציבי טכנולוגיות המידע של החברות במשק. מחזור ההכנסות של החברה בשנים 2016-2017 צפוי לנוע, כך לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, סביב 1.3 מיליארד ₪ ומשקף צמיחה מתונה המורכבת מצמיחה פנימית בתחום תשתיות המחשוב המבוססת על המשך צמיחת התוצר וצמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות בתחום פתרונות התוכנה ובדגש על תחום הענן.

רווחיות יציבה וגבוהה ביחס לקבוצת השוואה

רווחיותה התפעולית של החברה יציבה וטובה ביחס לקבוצת השוואה, הכוללת חברות נוספות בענף בעלות נתונים ציבוריים. תחום פתרונות התוכנה מציג שיעורי רווחיות תפעולית גבוהים (11.0% ו-11.5% בחציון הראשון של שנת 2016 ובשנת 2015, בהתאמה, וללא שקלול של הוצאות לא-מיוחסות), בעיקר הודות לפעילות הליבה של החברה בתחום הטמעת מערכות ERP, וזאת חרף שחיקה מסוימת בשיעורי הרווחיות בתחום הנ"ל בשנים האחרונות. מגזר תשתיות המחשוב תורם כ-50% מהכנסות החברה ומציג שיעורי רווחיות תפעולית יציבים, של מעט מעל 4.0%, בהתאם לטיב הפעילות המאופיינת בשיעורי רווחיות נמוכים בהשוואה לתחום התוכנה. להערכת מידרוג, רווחיות החברה אינה צפויה להשתנות בטווח הזמן הקצר-בינוני, כאשר תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון אפשרות לשחיקה נוספת ברווחיות מגזר התוכנה נוכח מיעוט פרויקטים והתגברות לחצי המחיר בתחום הטמעת מערכות ה-ERP, כאשר זו מקוזזת בחלקה בשל השיפור בחברה לאוטומציה ובפעילויות נוספות של החברה בתחום התוכנה. יודגש, כי יכולת החברה לשמור על יציבות הרווחיות התפעולית לאורך זמן, חרף לחצי המחיר הקיימים בענף מהווה גורם חיובי בדירוג.

מינוף הולם את הדירוג לצד יחסי כיסוי מהירים ובולטים לחיוב ביחס לדירוג

רמת המינוף של החברה הולמת את הדירוג ונמצאת במגמת ירידה נוכח פירעון שוטף של החוב הסחיר של החברה, כפי שמשתקף ביחס חוב למקורות הוניים (קאפ) של כ-39%, נכון ליום 30.06.2016, בהשוואה ל-44% ליום 30.06.2015. יציין, כי לחברה אמנם חוב פיננסי נטו נמוך (כ-32 מיליון ₪ נכון ליום 30.06.2016), נוכח יתרות נזילות בהיקף מהותי (כ-128 מיליון ₪, נכון ליום 30.06.2016), אולם אלו צפויות להערכת מידרוג לשמש את החברה לפעילותה השוטפת ולמימון פעילות מיזוגים ורכישות ואינן מיועדות להקטנת חוב.

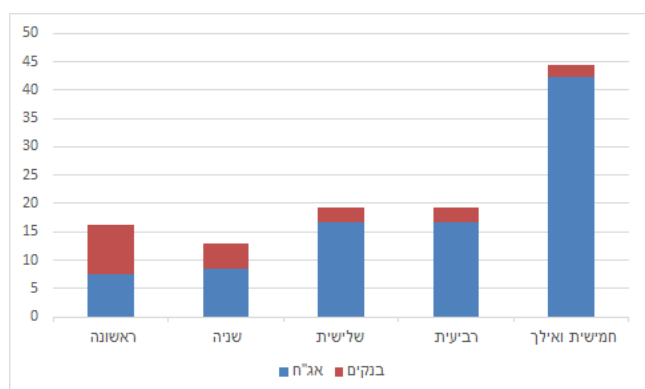
תזרים המזומנים של החברה גדל לאורך השנים בהתאם לגידול במחזור ההכנסות של החברה ורכישת חברות נוספות, ומוערך על-ידי מידרוג כבעל נראות ויציבות גבוהות, נתון התורם לאיכות האשראי ולצמצום פרופיל הסיכון. במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג ה-EBITDA וה-FFO של החברה יסתכמו בשנים 2016-2017 בכ-100-110 מיליון ₪ ו-85-90 מיליון ש"ח, בהתאם להנחות שהוצגו לעיל לגבי הצמיחה ושיעורי הרווחיות. כך, במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA יחס חוב פיננסי ברוטו ל-FFO, צפויים לנוע בשנים 2016-2017 בטווח של 1.3-1.6 ו-1.7-1.9, בהתאמה. זאת, בהשוואה ליחסי כיסוי של 1.5 ו-1.9 נכון ליום 30.06.2016. יחסי כיסוי חוב אלו מהירים, אשר לצד יציבותם ונראותם הגבוהה, בולטים לחיוב ביחס לדירוג ומעידים על יכולת שירות חוב טובה לאורך זמן. יחס כיסוי המימון של החברה (רווח תפעולי להוצאות המימון), לשנים-עשר החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2016, הינו 8.2; נתון בולט לטובה ביחס לדירוג ומוסיף ליכולת שירות החוב הטובה של החברה.

גמישות פיננסית טובה ונזילות גבוהה

פרופיל הנזילות של החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה תזרימי מזומנים בעלי נראות גבוהה, יכולת שירות חוב וצרכי השקעה ממקורות פנימיים וכן בשל יתרות נזילות בהיקף משמעותי המיועדות למימון מיזוגים ורכישות. החברה מציגה תזרים מזומנים חופשי (FCF) חיובי לאורך זמן, וזאת חרף השקעות בהיקף משמעותי לאורך השנים במיזוגים ורכישות, נתון המוערך לחיוב על-ידי מידרוג ותומך בפרופיל הנזילות הטוב של החברה. לחברה תזרים מזומנים חופשי (FCF) התומך בפירעון שוטף של החוב. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח בחשבון רכישה של חברות בהיקף לא-מהותי ואינו לוקח בחשבון מיזוגים ורכישות אשר יובילו לגידול משמעותי בהיקף החוב. זאת, בין היתר, בשל יתרות נזילות בהיקף מהותי.

לחברה מסגרות אשראי בלתי-מנוצלות ובלתי-חתומות בהיקף מספק, בעלת נגישות לגורמים המממנים המוערכת על-ידי מידרוג כטובה ולוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה. החברה שומרת על מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו עם הגורמים המממנים.

לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.06.2016 (במיליוני ₪):



*לא כולל אשראי ז"ק בהיקף של כ-20 מיליון ₪.

¹ לצורך חישוב יחסי המינוף יחסי כיסוי החוב מידרוג מתאימה את החוב הפיננסי של החברה כך שהלה כולל גם התחייבויות בגין רכישת עסקים.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- גידול בהיקף הפעילות תוך שמירה על רמת הרווחיות ורמת המינוף הנוכחית

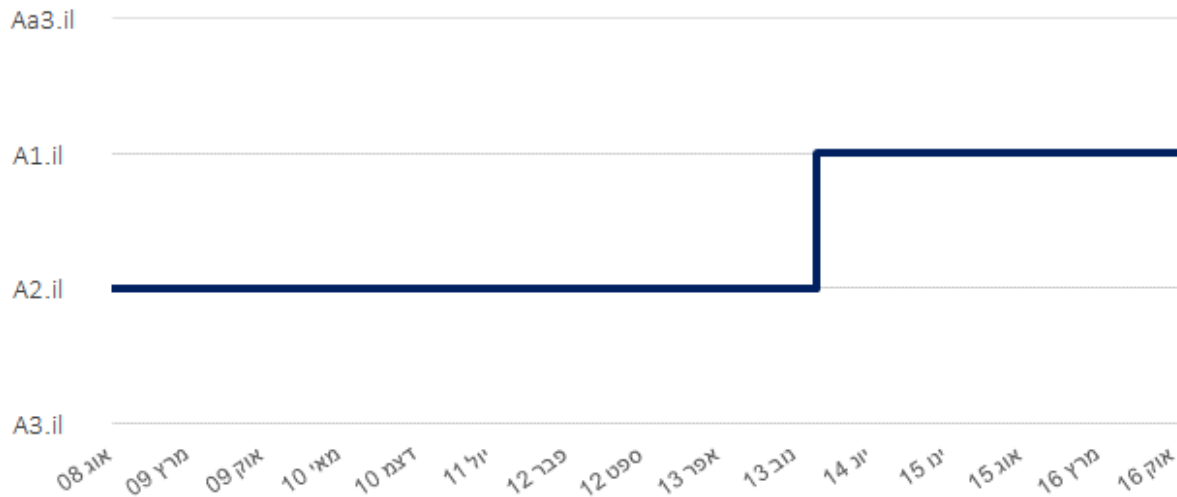
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אובדן מהותי של נתחי שוק או ירידה במיצוב העסקי של החברה
- עלייה ברמת המינוף והאטה של יחסי הכיסוי
- ביצוע השקעות מהותיות באופן שיגדיל את פרופיל הסיכון העסקי או הפיננסי של החברה

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 מוצרי חומרה ומערכות מחשבים וכן אספקת מכלול שירותים מנוהלים בתחום המחשוב לארגונים (באמצעות חברת כלנית כרמון שירותי תוכנה בע"מ). בשנת 2014 השלימה החברה את רכישת החברה לאוטומציה במינהל השלטון המקומי בע"מ, המספקת מגוון שירותים לרשויות מקומיות, בדגש על שירותי גבייה וניהול שכר. החברה נשלטת ע"י קבוצת מיחשוב ישיר בע"מ (54%), חברה ציבורית, הנשלטת ע"י מר עדי אייל (76.84%), המכהן גם כיו"ר הדירקטוריון. בתפקיד מנכ"ל החברה מכהן מר שי אוזון.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ, מעקב - אוגוסט 2015](#)

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

7

מידע כללי

05.10.2016	תאריך דוח הדירוג:
10.08.2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון לדירוג:
08.07.2008	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 שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממיתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמיתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.