

וואן טכנולוגיות תוכנה (או.א.ס.טי) בע"מ

פעולת דירוג | אוקטובר 2009

1

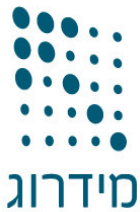
מחברת:

עינת ירחי, אנליסטית בכירה
einat.yarhi@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידיים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il



וואן טכנולוגיות תוכנה (א.א.ס.טי) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרה (ISSUE)
------------------	----	--------------------

מידרוג מציבה אופק יציב לדירוג A2 לסדרת אג"ח, שבכונת וואן טכנולוגיות תוכנה (א.א.ס.טי) בע"מ ("החברה", "וואן טכנולוגיות") להנפיק, בסך של עד 60 מיליון ₪. בסיס ההצמדה של האג"ח טרם נקבע. המח"מ לא יעלה על 5.0 שנים. תמורת ההנפקה, ככל שתבצע, תשמש להרחבת הפעילות הקיימת ובכלל זה, רכישות ומיזוגים של פעילויות סינרגטיות.

הגורמים התומכים בדירוג כוללים: מוניטין גבוה והתמחות, שנצברו במהלך עשרות שנות פעילות; גיוון פעילויות עסקיות, תוך סינרגיה וקשרי גומלין ביניהן; בסיס לקוחות רחב, ותיק ומפוזר על פני מגזרים וענפים; פיזור הפעילות על פני מספר רב של פרויקטים; דגש ניהולי על רווחיות הוביל את החברה לשיעורי רווחיות טובים ביחס לחברות המתחרות; איתנות פיננסית, המתבטאת ביחסי כיסוי מהירים יחסית אשר מפצים על סיכוני הענף. לאחר גיוס החוב נותרים יחסי הכיסוי ברמה סבירה לרמת הדירוג; החברה הוכיחה עד כה יכולת התמודדות סבירה עם ההאטה הכלכלית.

גורמי הסיכון בפעילות החברה כוללים: רמת סיכון עסקי בינונית של ענף הפעילות לרבות חשיפתו לתנודות המחזור הכלכלי שמצוי בצידו השלילי, צורך בניהול הדוק של ההוצאות בפרויקטים ורמת תחרות גבוהה אולם נאמנות גבוהה של לקוחות קיימים; היקפי פעילות החברה, הנמדדים על פי היקפי הפעילות במגזרי התוכנה, הינם בינוניים ביחס למתחרים; יציבות בהיקפי ההכנסות בשנתיים האחרונות; התרכזות פעילות החברה בישראל; ריכוזיות מסוימת במכירות לסקטור התקשורת ונכחות נמוכה בסקטור הפיננסיים, המאופיין בצורך גובר לשירותי תוכנה; תלות בזכויות שיווק מספקי תוכנה; גמישות פיננסית סבירה, המוגבלת בשעבוד על פעילות החברה בתחום החומרה והתניות פיננסיות על התוצאות הכספיות ביחס לחוב; חשיפה מסוימת לתנודות בשע"ח/ש/דולר וחשיפה למדד;

האופק היציב נתמך ביציבות ביכולת יצור המזומנים, שהתבטאה בשמירה על היקף התזרים התפעולי (EBITDA) והתזרים מפעולות (FFO), גם על רקע תנאי שוק שליליים, תוך שמירה על יחסי כיסוי התואמים את קבוצת הדירוג; רמת נזילות טובה, הנתמכת ביתרות מזומן ומסגרות ז"ק לא מנוצלות, אולם לא חתומות; מידרוג מניחה כי חלוקת הדיבידנד תמשיך להיות מתונה.

דו"ח זה מתייחס למבנה ההנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 25/10/2009. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

להלן סדרות האג"ח במחזור עליהן חל הדירוג:

שנות פרעון הקרן	יתרה בספרים, במיליוני ש"ח 30/6/09	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת עג. במיליוני ש"ח 30/6/09	מועד הנפקה	מס' ני"ע	סדרת אג"ח
2009-2013	43.0	מדד	3.95%	40.5	5/2005	1610138	א'

התפתחויות עיקריות¹

יציבות בהכנסות ועליה קלה ברווחיות כתוצאה מגידול בהיקפי פעילות התוכנה

הכנסות החברה ממשיכות לשמור על יציבות, לאחר גידול בשיעור של כ-27% בשנת 2006, וכ-23% בשנת 2005 (פרופורמה למיזוג עם וואן מערכות במהלך 2006). בתוך כך, חל גידול בחלקם היחסי של מגזרי התוכנה בתמהיל ההכנסות בשנת 2008 ובמחצית הראשונה 2009 של על פני תחום החומרה, בהשוואה לשנת 2007, על רקע מיזוג פעילויות תוכנה שנרכשו. ככלל, מאופיינת פעילות תוכנה בשיעורי רווחיות גבוהים יותר ועל כן תרם המיזוג באופן חיובי לשיעורי הרווח הגולמי. הגידול בסך הרווח הגולמי קוזז בגידול בהוצאות המכירה והשיווק. הוצאות הנהלה והכלליות נותרו בהיקף דומה והוצאות חו"מ ממשיכות להיות נמוכות מאוד כבעבר. הרווח התפעולי של החברה היה בקצב שנתי של כ-30 מיליון ₪, מעל זה שנרשם בשנת 2006 (פרופורמה למיזוג) בסך כ-25 מיליון ₪. מרבית הרווח התפעולי נובע ממגזרי התוכנה, והיתר - בעיקר ממגזר ייצוג יצרני תוכנה. שיעור הרווחיות של החברה נותר יציב יחסית לאורך השנים האחרונות והוא בולט לטובה בענף.

וואן נתונים עיקריים מתוך רווח והפסד, באלפי ₪

FY 2005	FY 2006	FY 2007	FY 2008	H1 2008	H1 2009	
פרופורמה	פרופורמה	בפועל	בפועל	בפועל	בפועל	
400,367	509,591	516,272	511,182	260,189	260,270	הכנסות
70,666	82,039	82,915	88,084	47,358	45,892	רווח גולמי
19,952	20,425	25,217	29,905	14,905	14,824	הוצאות מכירה ושיווק
25,016	29,058	28,104	28,315	14,931	14,985	הוצאות הנהלה וכלליות
24,568	31,754	29,594	29,864	17,522	16,083	רווח תפעולי*
6.1%	6.2%	5.7%	5.8%	6.7%	6.2%	% רווח תפעולי
5,000	4,663	4,379	7,880	3,856	1,506	הוצאות מימון, נטו
12,982	18,513	20,801	13,436	9,138	10,619	רווח נקי

* רווח תפעולי מחושב מתוך הרווח הגולמי בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות ובניכוי הוצאות מכירה ושיווק

יציבות בתזרימי המזומנים המיוצרים ע"י החברה. חלוקת דיבידנד מדי שנה

בעוד שהוצאות מימון ומס הורידו את היקף הרווח הנקי בשנת 2008 לעומת התקופה המקבילה, בגלל גידול בסך החוב הפיננסי, שיעור עליית המדד בשנת 2008 וכן עקב רישום הוצאות מיסים מופחתות בגין שנים קודמות בשנת 2007, הרי שחלקן היו לתזרימיות, כך שהתזרים מפעולות (FFO) שמר על היקף של כ-26 מיליון ₪, ב-12 החודשים האחרונים, בדומה לתזרים מפעולות בכל אחת מהשנים 2008-2007. היתרות הנזילות של החברה ליום 30/6/09 מסתכמות בכ-59 מיליון ₪, מכך כ-8 מיליון ₪ מוחזקות באג"ח ממשלתי ואג"ח קונצרני מדורג A1 ומעלה. והיתרה בפיקדונות בנקאיים נושאי ריבית.

דירקטוריון החברה לא קבע מדיניות לעניין חלוקת דיבידנדים, יחד עם זאת, בשנים 2006-2009 חולקו כ-4-6 מיליון ₪ מדי שנה. סך זה מהווה בממוצע כ-25% מהרווח הנקי בשנת החלוקה. חלוקת הדיבידנדים בעתיד עשויה להיות מושפעת מהתניות פיננסיות של החברה כלפי בנקים, ובכלל זה, התחייבויות לשמירה על הון עצמי, שלא יפחת מסך של 50 מיליון ש"ח ומ-17% מסך המאזן המאוחד, וכן כי היחס בין סך החוב הפיננסי להון העצמי לא יעלה על 2.5.

¹ התפתחויות עיקריות מאז פרסום דוח דירוג ראשוני ביולי 2008, הניתן לצפייה באתר מידרוג www.midroog.co.il.

וואן, נתונים עיקריים על תזרימי מזומנים, באלפי ₪

FY 2007	FY 2008	H1 2008	H1 2009	
35,254	35,893	20,633	18,834	תזרים תפעולי (EBITDA)
26,842	26,458	14,093	13,721	תזרים מפעולות (FFO)
37,374	19,706	13,739	16,569	מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת
4,999	4,004	0	0	דיבידנד לבעלי המניות
4,503	2,760	1,873	935	רכישת רכוש קבוע
27,872	12,942	11,866	15,634	תזרים חופשי

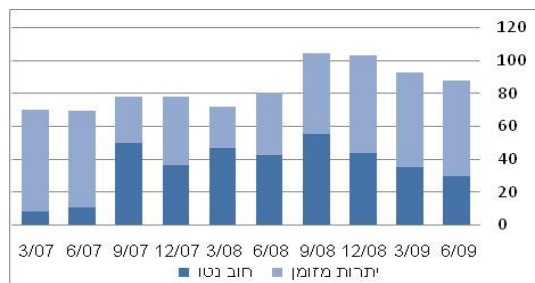
מרבית החוב הפיננסי הינו לטווח ארוך. יתרות נזילות בהיקפים מהותיים. שעבודים והתניות פיננסיות כלפי בנקים

היקף החוב הפיננסי ליום 30/6/09 הינו כ-92 מיליון ₪, מרביתו לטווח ארוך. החוב הפיננסי כולל הלוואה בנקאית בסך כ-27 מיליון ₪ אשר מיועדת לרכישת פעילויות סינרגטיות, ומוחזקת על פי החלטת דירקטוריון החברה בנכסים פיננסיים נזילים, עד שתמצא השקעה הולמת. בניכוי הלוואה זו מהיקף החוב הפיננסי, חל קיטון בהיקפו במהלך החציין הראשון של 2009 בסך של כ-16 מיליון ש"ח. לוח הסילוקין של החוב הפיננסי פרוס באופן נוח על פני השנים הבאות, כך שאינו צפוי לעלות על התזרים המייצג מפעולות (FFO מייצג), בניכוי דיבידנד ממוצע ובניכוי הוצאות רכישת רכוש קבוע ממוצעות. יש לציין, כי קיימות התחייבויות חוץ מאזניות בגין ערבויות בנקאיות שהוצאו לטובת לקוחות וספקים ויתרתן ליום 31/12/08 הינה כ-16 מיליון ₪.

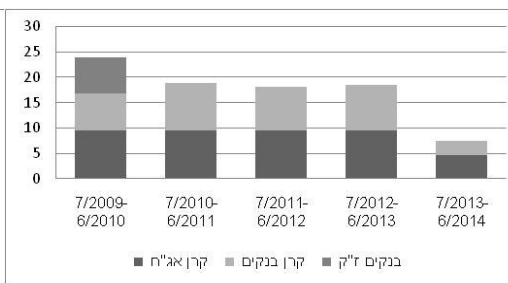
החברה נוהגת להחזיק ביתרות נזילות בהיקפים מהותיים אשר יתרתן ליום 30/6/09 הינה כ-59 מיליון ₪. לדברי החברה, למועד הדוח קיימות מסגרות אשראי בנקאיות לז"ק לא מנוצלות בסך של כ-35 מיליון ₪, מתוך מסגרות בסך כ-50 מיליון ₪, אולם המסגרות לא חתומות.

קיים שיעבוד שוטף, לטובת בנקים מממנים, על פעילות מגזר החומרה (חברת וואן מערכות). לצד זאת, קיימות התניות פיננסיות כלפי בנקים, החלות על הדוח המאוחד: ימי חייבים לא יעלו על 175; חוב פיננסי נטו ל-EBITDA לא יעלה על 3.0; הרווח התפעולי לא יפחת מ-22.0 מיליון ₪. וכן התניות פיננסיות על דוחות וואן מערכות בגין היקפי ההון העצמי, סך ה-EBITDA יחסי כיסוי ושירות חוב.

התפתחות החוב הפיננסי, במיליוני ₪



לוח הסילוקין של החוב הפיננסי לז"א, במיליוני ₪



יחסי כיסוי החוב יציבים ומהירים יחסית ליחסי הכיסוי של חברות אחרות בענף

התזרים התפעולי (EBITDA) שרשמה החברה בשנים האחרונות הינו כ-35 מיליון ₪ בשנה והוא מכסה את החוב הפיננסי ליום 30/6/2009 במשך 2-3 שנים, ואת החוב הפיננסי, נטו, במשך שנה אחת. להערכת מידרוג, התזרים המייצג להיקף

ה-FFO הינו כ-26 מיליון ₪ והוא מכסה את החוב הפיננסי במשך 3-4 שנים ואת החוב נטו במשך 1.0-1.5 שנים. יחסי הכיסוי מהירים יחסית ומהווים פיצוי על סיכוני הענף.

מידרוג ביצעה אמדן ליחסי הכיסוי, פרפורמה לגיוס סדרת האג"ח באמצעות תזרימי המזומנים. לצורך התחשיב הניחה מידרוג מכפיל EBITDA של 7.0 לפעילות הנרכשת. יחס כיסוי החוב הפיננסי, פרפורמה, ינוע בטווח של 3-4 שנים באמצעות ה-EBITDA, וכ-5.0 שנים באמצעות ה-FFO המייצג. יחס כיסוי החוב הפיננסי נטו, פרפורמה, ינוע בטווח של 2.0-2.5 שנים באמצעות ה-EBITDA, ושל 3.0-3.5 שנים באמצעות ה-FFO המייצג.

וואן, נתוני מינוף ואיתנות, באלפי ₪

31/12/07	31/12/08	30/6/09	
69,988	75,406	87,211	הון עצמי
318,860	346,679	332,366	סך מאזן
21.9%	21.8%	26.2%	הון עצמי לסך מאזן
78,161	107,419	92,392	חוב פיננסי
41,545	59,323	58,618	יתרות נזילות
36,616	48,096	33,774	חוב נטו
143,320	180,057	178,097	קאפ
101,775	120,734	119,479	קאפ נטו
54.5%	59.7%	51.9%	חוב לקאפ
36.0%	39.8%	28.3%	חוב נטו לקאפ נטו
2.2	3.0	2.7	חוב ל-LTMEBITDA
1.0	1.3	1.0	חוב נטו ל-LTMEBITDA
2.9	4.1	3.5	חוב ל-LTMFFO
1.4	1.8	1.3	חוב נטו ל-LTMFFO

חשיפה אינהרנטית לשינויי שע"ח/דולר וחשיפה למדד

פעילות החברה בתחום החומרה נעשית בד"כ בדולר, לפיכך, ירידה מהותית בשער הדולר שוחקת את התוצאות הכספיות. לחברה חשיפה למדד בשל ההתחייבויות הצמודות, שהסתכמו בכ- 82 מיליון ₪ ליום 30/6/2009. החברה מגדרת חשיפה למדד באמצעות החזקה בנכסים פיננסיים צמודי מדד (אג"ח סחיר) בהיקף של כ- 8.0 מיליון ₪ ליום 30/6/09 וכן עסקת IRS על ההגנה על התחייבויות צמודות, בסך של כ- 30 מיליון ₪. החברה שוקלת לבצע הגנה דומה גם על סדרת האג"ח החדשה, ככל שתונפק בהצמדה למדד.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- גידול משמעותי בהיקפי הפעילות שילוה בגידול בשיעורי הרווחיות
- השקעות בתחומים חדשים, המאופיינים בסיכון עסקי נמוך, אשר יובילו לגיוון ענפי משמעותי של הפעילות
- הרחבת הפעילות הבין-לאומית, תוך צמצום התלות במשק הישראלי

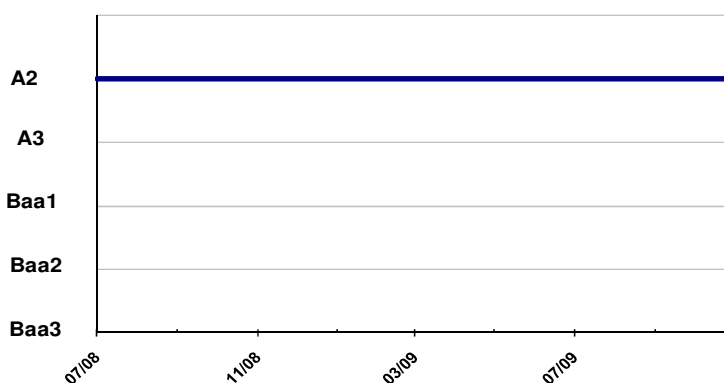
גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג

- עליה ביחס כיסוי החוב הפיננסי נטו באמצעות ה-EBITDA בארבעת הרבעונים האחרונים מעל ל-3.0, מידרוג
- תתחשב בהתאמות חד פעמיות הנובעות מהשקעות חדשות
- ביצוע השקעות חדשות, באופן שיגדיל את רמת הסיכון העסקי הפיננסי של החברה
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית
- ביטול הסכמים או בלעדיות עם ספקים מהותיים

אודות החברה

וואן טכנולוגיות תוכנה (א.ו.א.ס.טי) בע"מ ("החברה") עוסקת במתן שירותי מיחשוב ומערכות מידע לחברות גדולות ובינוניות, בעיקר בישראל. החברה מציעה ללקוח פתרון כולל בתחום ה-IT, המשלב בין תוכנה לחומרה, תוך סינרגיה בידע ובניסיון הנצבר בה בשני התחומים, לאחר שרכשה במחצית השניה של שנת 2006 את וואן מערכות תמורת סך כולל של כ-25 מיליון ש"ח. החברה פעילה מזה עשרות שנים, במהלכן צברה מאות לקוחות, חלקם קשורים עם החברה בקשרים רב-שנתיים. הלקוחות כוללים גופים מהגדולים במשק, ממגוון תחומי פעילויות, בהם תקשורת, אלקטרוניקה, תעשייה ואנרגיה. חלק מהפעילות בתחום התוכנה נעשה במזרח אירופה, באמצעות אחזקות שנרכשו במהלך המחצית השניה של שנת 2007, בהשקעה כוללת של כ-20 מיליון ש"ח: STANGA LTD חברה בולגרית, (66% מהון המניות) וכן WIZROM SOFTWARE S.R.L חברה רומנית (50%). החברה מעסיקה כ-1,320 עובדים. מניות החברה נסחרות בבורסה למסחר בני"ע בתל אביב מאז שנת 1983. החברה נשלטת (68%) ע"י קבוצת מיחשוב ישיר בע"מ, חברה ציבורית הנשלטת בעצמה (61%) ע"י מר עדי אייל אשר מכהן בתפקיד מנכ"ל החברה מאז ראשית שנת 2009. יו"ר הדירקטוריון הוא מר ניצן ספיר.

היסטוריית הדירוג



זוחות קשורים

זוח מיוחד על החברות הגדולות בענף טכנולוגיות מידע (דצמבר 2007)

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושוי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב+ סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משייכת, 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.

דו"ח מספר: CSO041009000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2008.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדיון או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.