



וואן טכנולוגיות תוכנה (א.א.ס.טי) בע"מ

מעקב | ינואר 2012

1

מחבר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

וואן טכנולוגיות תוכנה (או.אס.טי) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרות
------------------	----	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 ואופק דירוג יציב לאג"ח (סדרות א' ו-ב') של וואן טכנולוגיות תוכנה (או.אס.טי) בע"מ ("וואן" או "החברה").

סדרות האג"ח הכלולות בדוח זה:

יאתרת שנות פירעון קרן האג"ח	ערך בספרים של יאתרת האג"ח ליום 30.09.11 במיליוני ₪	ההצמדה תנאי	ריבית שנתית נקובה	מועד ההנפקה המקורית	מס' נייר ערך	סדרת אג"ח
2012-2013	20.8	מדד	3.95%	5/2005	1610138	א'
2013-2016	60.0	מדד	4.20%	1/2010	1610153	ב'

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בפרופיל עסקי טוב, אשר התפתח בעוצמה בשנים האחרונות, באמצעות אסטרטגיה של מיזוגים ורכישות, שהביאה להגדלה של נפח הפעילות ותרמה לפיזור הפעילות לתחומים חדשים, וזאת - תוך גידול מתון בחוב הפיננסי; לחברה מוניטין והתמחות בתחום פיתוח והטמעה של פרויקטי ERP, התורם ליכולת השבת ההכנסות ולרווחיות; לחברה בסיס לקוחות רחב ומפוזר יחסית על פני מגזרים וענפים; לחברה רמת רווחיות טובה ביחס לענף, בעיקר במגזר התוכנה ונזילות טובה, הנתמכת בתזרים מפעולות חזק, צרכי הון חוזר נמוכים ותיק נזיל. לחברה יחסי כיסוי מהירים יחסית לרמת הדירוג.

גורמי הסיכון העיקריים כוללים: רמת סיכון עסקי בינונית של ענף ה-IT (טכנולוגיות מידע) המאופיין ברגישות גבוהה יחסית למחזוריות הכלכלית המקומית וברמת תחרות גבוהה, בחלקה הגדול מתמקדת במחירי המכירה; התבססות גבוהה על תחום פעילות החומרה, המאופיין בתחרות גבוהה וברווחיות נמוכה יחסית לתחום התוכנה; יחס הון למאזן נמוך יחסית, ובדומה לתאגידי נוספים בתחום ה-IT, המאזן כולל מרכיב גבוה של נכסים לא מוחשיים. כמו כן, מדיניות הדיבידנד של החברה נקבעה החל מאוגוסט 2010 על 50% מהרווח הנקי הרבעוני, גבוה מממוצע החלוקה השנתי עד לאותו מועד.

אופק הדירוג היציב נובע מציפיותינו לשמירה על היקפי הפעילות בשנה הקרובה ואף לצמיחה אורגנית מסוימת. כמו כן, יתכן כי מגמות של הבשלת תהליכי מיזוג והתייעלות יפצו במידה מסוימת על הרווחיות הנמוכה יחסית, הנובעת מהפעילות במגזר החומרה. יחד עם זאת, נבחן תסריט מאקרו כלכלי שלילי, שבו החברה עלולה להציג תוצאות חלשות יותר בטווח אופק הדירוג, לעומת שנת 2011, ועדיין לעמוד ביחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג.

וואן (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

FY2007	FY2008	FY2009	FY2010	1-9/2010	1-9/2011*	
516	511	514	607	415	767	הכנסות
84	88	90	120	81	140	רווח גולמי
31	30	34	49	33	55	רווח תפעולי
18	13	23	34	23	33	רווח נקי
16.2%	17.2%	17.6%	19.8%	19.6%	18.2%	רווח גולמי / הכנסות
5.9%	5.8%	6.7%	8.1%	7.9%	7.2%	רווח תפעולי / הכנסות
42	59	60	98	89	68	תיק נזיל

78	108	88	133	145	139	חוב פיננסי
318	344	334	450	423	527	סך מאזן
68	75	93	120	115	140	הון עצמי
21.3%	21.9%	27.9%	26.6%	27.3%	26.6%	הון עצמי לסך מאזן
53.6%	60.0%	48.8%	52.6%	56.4%	49.4%	חוב ל-Cap
36	36	40	57	38	62	EBITDA
27	26	31	40	24	46	FFO
37	20	35	53	23	33	CFO
34	16	2	24	25	8	CapEx
5	4	5	18	15	14	DIV
-1	0	28	12	-17	12	FCF
3.0	3.9	3.2	3.2	4.0	2.5	חוב ל-EBITDA**
4.1	5.3	4.2	4.6	5.2	3.3	חוב ל-FFO**

* חלק נרחב מהגידול במחזור ההכנסות וברווח התפעולי בתשעת החודשים הראשונים של 2011, נבע מאיחוד לראשונה של פעילות הראל טכנולוגיות וכלנית כרמון, החל מהרבעון הראשון של 2011 והרבעון הרביעי של 2010, בהתאמה.

** יחסי הכיסוי מתואמים על פי מתודולוגיית דמי חכירה, בחישוב של 12 חודשים אחרונים

פירוט גורמי מפתח בדירוג

הענף תחרותי ודינמי אך הפגין בשנים האחרונות צמיחה יציבה יחסית

ענף ה-IT בישראל מתבסס במידה גבוהה על המגזר הציבורי, הכולל את הממשלה, הצבא והרשויות המקומיות (על פי הערכות שונות חלקו כ-25% מההכנסות בענף¹), אשר מנתב תחרות ממוקדת מחיר. ככלל, רמת הרווחיות התפעולית בענף הינה ממוצעת יחסית למשק המקומי ונעה בטווח של 4% עד 8%, כשבחלק מהחברות תחום החומרה, המאופיין ברווחיות נמוכה מהותית ביחס לתחום שירותי התוכנה, מביא להקטנת שיעור הרווחיות הכולל.

הענף מורכב ממספר רב של שחקנים מקומיים ומספר שחקנים גלובאליים חזקים. בענף קיימת מגמה מתמשכת של קונסולידציה, באמצעות מיזוגים ורכישות, התואמת את המגמות בעולם. הענף מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית נוכח דרישות ניסיון ומומחיות, קשרים עסקיים ויתרון לגודל. בשנים 2010-2011 רשם הענף בישראל צמיחה ממוצעת של כ-7% בשנה², וזאת לאחר צמיחה אפסית בשנת 2009 וצמיחה שלילית בשנת 2008. המגמות התומכות בהמשך צמיחה גבוהה של הענף בשנים הקרובות כוללות חדשנות טכנולוגית בתחומי וירטואליזציה ומחשוב הענן, שירותים אשר מהותם בהתייעלות תפעולית וכלכלית בארגונים ותאגידים. כמו כן, המשך שינויים מבניים ורגולטוריים בענף הפיננסי, התובעים השקעות גבוהות בתחום טכנולוגיית מידע, מהווים רוח גבית. מנגד, האטה כלכלית עלולה להשפיע לשלילה על הביקושים בענף, בעיקר מצד ארגונים קטנים ובינוניים, אשר נוטים לדחות הוצאות מסוג זה בתקופות של האטה, ובשלב מאוחר יותר, גם מצד גופים ציבוריים גדולים.

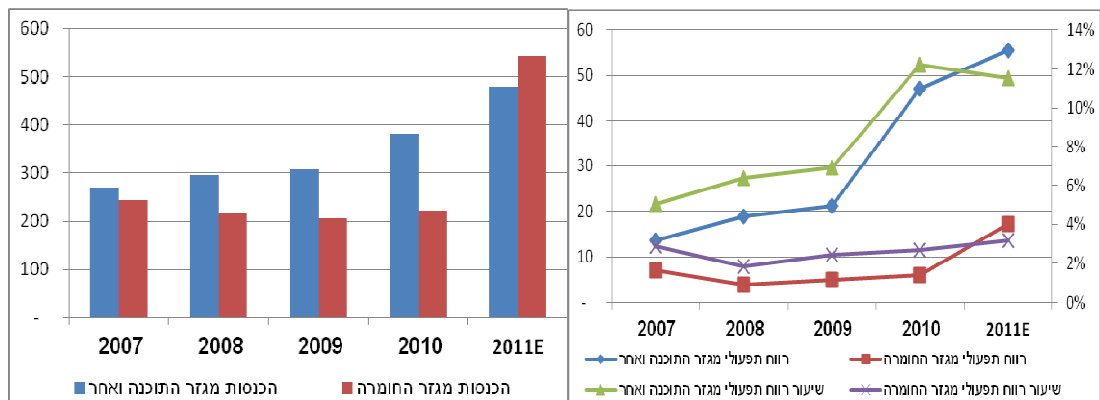
להערכת סוכנות הדירוג מודי'ס, ענף ה-IT העולמי הפגין איתנות במיתון הכלכלי האחרון והוכיח כי הוא מהווה חלק מעסקי הליבה של ארגונים וחברות בעולם. הביקוש לשירותים אלו לא הושפע מהותית ממדיניות הקיצוצים והקטנת הפעילות של הלקוחות, לאורך תקופת המשבר. בחודש יולי 2011 ייצבה מודי'ס את האופק לענף שירותי טכנולוגיית המידע בעולם, חלף אופק חיובי אשר הציבה באפריל 2011, עם הערכה לשיעור צמיחה שנתי של כ-5.0% לשנה הקרובה.

¹ הנתונים מתוך פרסומים של חברת המחקר IDC ישראל. בנוסף, 26% מיוחס למגזר הפיננסי וכ-15% למגזר התעשייה.
² הנתונים מתוך פרסומים של חברת IDC ישראל. בשנת 2010 שיעור הצמיחה בענף היה כ-6.5% ובשנת 2011 מוערך בכ-9.3%.

אסטרטגיית רכישות ומיזוגים בשנים האחרונות הביאה לפיזור תחומי הפעילות

החברה הינה אחת משלוש החברות הגדולות בשוק ה-IT בישראל ומובילה את שוק מערכות הליבה הארגונית (ERP)³ שבו קיימים לחברה יתרונות תחרותיים ואסטרטגיים. לחברה יתרון תחרותי בזכות סינרגיה בין תחומי פעילותה השונים, על בסיס סל מגוון של שירותים ופתרונות והינה בעלת הנהלה מנוסה ויציבה. לחברה בסיס לקוחות רחב ומבוצר, הנמצא במגמת התרחבות, לאור רכישת חברות חדשות וזכייה במכרז החשכ"ל בשנת 2010. בשנים 2010-2011 החברה ביצעה קפיצת מדרגה בנפח פעילותה, על ידי רכישה והטמעה של מספר חברות ופעילויות. בשנת 2010 רכשה את כלנית כרמון תמורת כ-23.4 מיליון ש"ח והגדילה מהותית את מגזר "השירותים המנוהלים" (מרכזי תמיכה טכנולוגיים, הפעלת חדרי מחשב ועוד, בד"כ בשיטת מיקור חוץ); בשנת 2011 נרכשה הראל טכנולוגיות מידע בע"מ ("הראל"), בתמורה לכ-11 מיליון ש"ח במזומן והעמדת ערבויות לאשראי למימון הון חוזר. הראל מתמקדת בעיקר בתחום החומרה והתשתיות. רכישת הראל הגדילה את חלקו של תחום החומרה בפעילות החברה לכ-53% (בהשוואה לכ-38% ערב הרכישה) והביאה לירידה מסוימת בשיעור הרווחיות התפעולית בשנת 2011, שהתקזזה מול עלייה ברווחיות בתחום שירותי התוכנה. יש לציין, כי שיעור הרווח התפעולי של החברה במגזר שירותי התוכנה הינו גבוה ביחס לחברות הפעילות בענף בישראל, דבר הנובע, להערכתנו, מהתבססות על פתרונות שמפתחת החברה בעצמה. בנוסף לרכישות אלו, צפויה החברה להשלים בחודש פברואר 2012 את רכישתה של טסקום בדיקת מערכות תוכנה בע"מ, חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לני"ע בת"א, תמורת סכום של 20 מיליון ש"ח. מידרוג רואה באסטרטגיית הרכישות של החברה גורם חיובי במיצובה העסקי והתחרותי בשוק, בהתחשב במגמות הענף, אך לוקחת בחשבון התאמות נדרשות באיחוד הפעילויות החדשות וקשיי אינטגרציה, שיכול וכיבדו על החברה, במהלך השנה הקרובה.

וואן: הכנסות ורווח תפעולי בחלוקה בין מגזר התוכנה למגזר החומרה, במיליוני ש"ח:



גידול בתזרימי המזומנים מפעולות

תזרימי המזומנים החופשי של החברה לתשעת החודשים הראשונים של 2011 הסתכם בכ-12 מיליון ש"ח, לעומת תזרימי שלילי של כ-17 מיליון ש"ח, בתקופה המקבילה אשתקד. השיפור בתזרימי החופשי נבע מהגידול במקורות מפעילות, כתוצאה מאיחוד פעילויות חדשות שנרכשו ומרמת השקעות נמוכה יחסית בשנת 2011, וחרף הגדלת צרכי ההון החוזר. כמו כן, ניתן לראות עליית מדרגה בסכומי הדיבידנד שחולקו, החל בשנת 2010. בחודש אוגוסט 2010,

³ על פי פרסומים של חברת הייעוץ והמחקר STKI.

הגדירה הנהלת החברה מדיניות דיבידנד לחלוקה של 50% מהרווח הנקי מדי רבעון. בשנים 2003-2009 חולק דיבידנד ממוצע של כ-37% מהרווח הנקי. נכון ליום 30.09.11 לחברה יתרת עודפים לחלוקה בהון העצמי של כ-92 מיליון ₪.

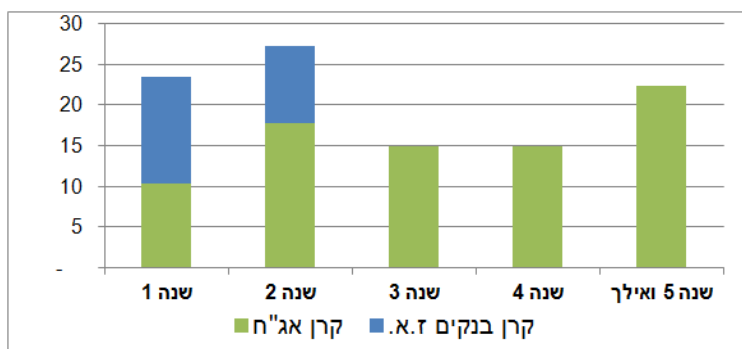
יחסי כיסוי מהירים מפצים על מאזן ממונף יחסית

היקף החוב הפיננסי ליום 30.09.11 הינו כ-139 מיליון ₪. יחסי הכיסוי התקצרו מהותית בשנת 2011 והינם מהירים יחסית. יחס החוב ל-EBITDA לארבעת הרבעונים האחרונים עד ליום 30.09.11 עמד על 2.5x ויחס חוב ל-FFO עמד על 3.3x, לעומת יחסי כיסוי של 4.0x ו-5.2x בתקופה המקבילה אשתקד. מנגד, ניתן לראות יחסי מינוף חלשים יותר, עם יחס חוב ל-Cap של כ-50% ויחס הון עצמי למאזן של כ-27% ליום 30.09.11. נכסים בלתי מוחשיים, הכוללים בעיקר מוניטין שנבע מרכישות ומיזוגים, מהווים כ-15% מסך המאזן וכמחצית מההון העצמי.

רמת נזילות טובה ומגוונת

לוח הסילוקין של החוב הפיננסי פרוס באופן נוח על פני השנים הבאות, ולהערכתנו, התזרים החופשי המייצג של החברה, ללא הנחת רכישות חדשות, הולם את צרכי שירות החוב. אנו מעריכים כי החברה תוסיף לבצע השקעות ברכישות ומיזוגים, אשר ימומנו בעיקר מיתרת תיק ני"ע ו/או מגידול בחוב הבנקאי. נזילות החברה טובה ונסמכת, נוסף על יתרות מזומנים מהותיות של כ-45 מיליון ש"ח ותיק נכסים פיננסיים שמרני של כ-23 מיליון ש"ח (סה"כ כ-13% מסך המאזן), על מקורות התזרים הפנימי ועל מסגרות אשראי פנויות לא חתומות בהיקף של כ-108 מיליון ₪. לחברה אמות מידה פיננסיות מבנקים, בהן היא עומדת במרווח רחב ושעבוד שוטף על נכסי חברה בת - וואן שילוב מערכות בע"מ, להבטחת התחייבויות לתאגידים הבנקאיים.

לוח סילוקין של קרן החוב הפיננסי לז"א ליום 30.09.11, במיליוני ₪



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי מתגלגל לזמן קצר בסך של כ-57 מיליון ₪ ליום 30.09.11

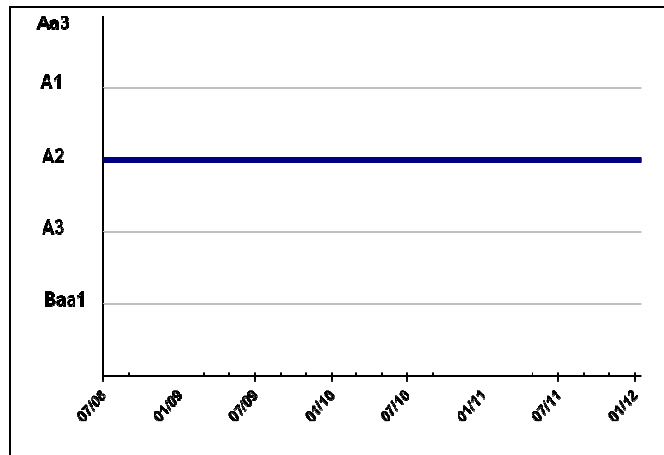
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שימור הרווח התפעולי והרווחיות לאורך זמן, תוך שמירה על יחסי הכיסוי המהירים
- עיבוי ההון העצמי של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג

- חריגה מתמשכת מיחס חוב ל-EBITDA, מותאם חכירה, של 4.0x
- ביצוע השקעות חדשות, באופן שיגדיל את רמת הסיכון העסקי הפיננסי של החברה



אודות החברה

וואן טכנולוגיות תוכנה (א.א.ס.טי) בע"מ הינה בית תוכנה, העוסק בשיווק והפצה של מוצרי תוכנה, מתן מגוון שירותי מידע ותוכנה ובכלל זה יישום והטמעה, שיווק מוצרי חומרה ומערכות מחשבים (באמצעות החברה הבת וואן שילוב מערכות בע"מ) וכן אספקת מכלול שירותים מנוהלים בתחום המחשוב לארגונים (באמצעות חברת כלנית כרמון שירותי תוכנה בע"מ). החברה פעילה החל משנת 1973 ומניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בת"א החל משנת 1983. לחברה מעל ל-1,000 לקוחות, חלקם קשורים עם החברה בקשרים רב שנתיים. הלקוחות כוללים גופים מהגדולים במשק, ממגוון תחומי פעילויות, בהם תקשורת, אלקטרוניקה, תעשייה ואנרגיה. נכון למועד דוח זה, החברה מעסיקה מעל ל-2,500 עובדים. החברה נשלטת ע"י קבוצת מיחשוב ישיר בע"מ (65.8%), חברה ציבורית, הנשלטת ע"י מר עדי אייל (76.8%), אשר מכהן בתפקיד מנכ"ל החברה מאז ראשית שנת 2009. יו"ר הדירקטוריון הוא מר ניצן ספיר.

דוחות קשורים

דוח מעקב קודם - [מעקב דצמבר 2010](#)

דגשים לדוח המיוחד - [ענף טכנולוגיות המידע \(IT\) ינואר 2008](#)

מתודולוגיה - ["מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים", נובמבר 2010.](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

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 ושווי 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

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

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 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.



דו"ח מספר: CIO050112000M

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") 2012.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 הדין 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 (Moody's 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.