



ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ

דו"ח מעקב | יולי 2015

1

אנשי קשר:

גבריאל דרנוב - אנליסט
gabrieled@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	Baa1	אופק דירוג: יציב
--------------------	------	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1, באופק יציב לסדרות אג"ח א' ו- ב' שבמחזור של חברת ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ (להלן: "שיר נדל"ן" ו/או "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורי	תנאי הצמדה	שיעור ריבית שנתי	יתרת אג"ח ליום 31.03.2015 במיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח א'	1107515	אוק-07	מדד	8.25%	24	2015
אג"ח ב'	1129436	יול-13	מדד	4.9%	235	2016-2020

סה"כ: 259

הדירוג ואופק הדירוג נסמכים, בין היתר, בתיק הנכסים של החברה, הכולל פעילות בישראל ובגרמניה, המאופיין בתפוסות גבוהות ובחוזים ארוכים. כך לדוגמה, מעל ל-60% מהחוזים (במונחי הכנסות חלק חברה) מסתיימים לאחר שנת 2019; שינוי תמהיל הפעילות בגרמניה מביא להתחזקות מרכיב "ההכנסה הקבועה", כך שהיקף חשיפת החברה לנכסים מניבים עלה (כיום כ-67% מ-NAV מיוחס לנכסים מניבים פעילים לעומת כפחות מ-40% במועד הדירוג הקודם). באופן התומך ביציבות ופיזור התזרים. כך למשל, החברה מימשה כ-5 מלונות בגרמניה (חלקם לפי מודל פעילות תפעולי) ופעלה להשכרתו של המלון אותו תפעלה בעיר מאנהיים לרשת מלונות פתאל; לחברה יחסי איתנות שהולמים את רמת הדירוג, גם בהתחשב באיחוד יחסי של חברות מוחזקות. היקף ההון העצמי לבעלי המניות עומד על כ-280 מ' ש"ח ויחס חוב נטו ל-Cap נטו עומד על כ-70%. להערכת מידרוג, למרות אפשרויות החברה לבצע ריפיינס בהיקפים משמעותיים להלוואות שהועמדו על ידי תאגידים בנקאיים, החברה צפויה להמשיך לשמור על יחסי איתנות שהולמים את רמת הדירוג לאור היקף ה-FFO והאמורטיזציה של החוב; לחברה נזילות שבולטת לחיוב ביחס להיקף פירעונות האג"ח בשנים הקרובות. יצוין כי, לאור יחסי LTV נמוכים, היקף הנזילות צפוי לעלות ככל והחברה תבצע ריפיינס להלוואות הקיימות, וקבלת יתרת התזרים בגין מימוש הנכסים בגרמניה, באופן התומך ביכולת שירות החוב של החברה בטווח הבינוני.

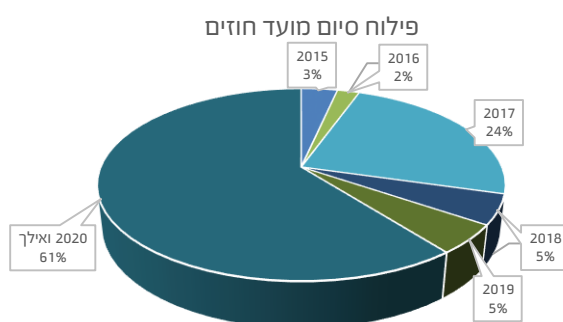
מנגד, הדירוג מביא בחשבון את ריכוזיות פעילות החברה בישראל, החשופה משמעותית לשוכרים מקבוצת "שלמה"; אפשרות לייזום נכס מניב משמעותי בטווח הארוך על שטחי "השוק הסיטונאי בצריפין". ככל שתחול התקדמות בפיתוח האזורי בסביבת הנכס, בטווח הארוך, ייתכן והחברה תפעל לייזום הנכס המניב בצריפין, אשר פיתוחו צפוי להימשך מספר שנים וכתוצאה מכך עשוי להגדיל את היקף היזום באותה התקופה; חשיפת החברה לפעילות מלונאית בפרנקפורט, שהינו אחד מהנכסים המרכזיים בחברה, עשויה להביא לתנודתיות בהיקף ההכנסות, אף על פי שמדובר במלון הפונה לתיירות עסקית ולא לתיירות פנאי. כמו כן, המלון טרם הגיע להתאזנות תפעולית (כמקובל בשנת הפתיחה הראשונה, וזאת בהתאם לתחזיות החברה); העדר נכסים מניבים משמעותיים חופשיים משעבוד; נציין כי, בחודש יולי 2014 נפטר מר שלמה שמלצר ז"ל, בעל השליטה בחברה ויו"ר הדירקטוריון.

שינוי בתמהיל פעילות החברה שהופך להיות יותר מוטת נכסים מניבים מביא לחיזוק נראות התזרים הפרמננטי; ככל שהפעילות המלונאית בפרנקפורט תתייצב, בסיס הכנסות החברה יגדל

פעילות החברה בישראל כוללת 12 נכסים מסחריים ולוגיסטיים, המושכרים ברובם לחברות מקבוצת "שלמה", בעלת השליטה בחברה. כך שחברות הקבוצה אחראיות לרוב ההכנסות מהנכסים המניבים בישראל באופן היוצר תלות בקבוצה. מנגד, נכסי החברה מושכרים בתפוסות גבוהות של כ-99% לאורך זמן ומאופיינים בחוזים ארוכים. בהקשר זה נציין כי במהלך שנת 2014 החברה רכשה את השוק הסיטונאי בצריפין-רכישה שהביאה לגידול בהיקף הכנסות ופיזור מקורות התזרים. בין תקופות הדירוג החברה מימשה את הנכס המסחרי בבת הדר, ומנגד בעלת השליטה העבירה לחברה, כנגד הקצאת מניות (ללא תמורה במזומן), שני נכסים מניבים נוספים בשווי של כ-20 מ' ש. כמו כן, עם השלמת הייזום, מצבת הנכסים בישראל תכלול גם משרדים בשטח של כ-557 מ"ר, בפרויקט ברח' הארבעה בתל אביב. תהליכים אלו מביאים לגידול בהיקף ה- NOI של הנכסים בישראל מכ-36 מ' ש בשנת 2013 וצפויים לעמוד על כ-45-42 מ' ש בטווח הקצר - בינוני.

לאחר מימוש מספר נכסי מלונאות בגרמניה, פעילות החברה במדינה כיום כוללת, בעיקר, בעלות על שלושה נכסי מלונות המושכרים כנגד תשלום דמי שכירות קבועים ובחוזים ארוכים. הסכמים אלו צפויים להניב לחברה הכנסות מדמי שכירות (חלק חברה) בהיקף של כ-4 מ' אירו לשנה (כ-17 מ' ש בשנה). יצוין כי החברה פעלה לשינוי תמהיל הפעילות בחלק מהמלונות בגרמניה, כך שעברה ממודל תפעול למודל שכירות. לדוגמה, ניתן לציין את השכרת המלון ב-"מאנהיים" לרשת "מלונות פתאל" עבור דמי שכירות של כ-2.4 מ' אירו ל-25 שנים. כמו כן, החברה פעלה יחד עם שותף לרכישת נכס משרדים בשטח כולל של כ-11 אלף מ"ר, בעיר פרנקפורט המושכר ללשכת התעסוקה של פרנקפורט (רשות עירונית). המימוש ושינוי מודל הפעילות מביאים לגידול המרכיב המניב בתיק הנכסים, באופן המחזק את יציבות התזרים, משך חיי החוזים ופיזור מקורות ההכנסה. בנוסף, במהלך שנת 2014 החברה סיימה את הקמתו והחלה בתפעול של בית המלון בפרנקפורט, הכולל כ-295 חדרים ופונה בעיקר לתיירות עסקית ושירותי כנסים. התפתחות זו תורמת להיקף התזרים הכללי של החברה ולגיוון מקורות ההכנסה וככל שהחברה תפעל לייצוב המלון, היקף ההכנסות צפוי להמשיך לצמוח. יחד עם זאת, פעילות זאת עשויה להתאפיין ברמת תנודתיות גבוהה יותר ביחס לשאר פעילות החברה.

הגדלת בסיס הנכסים המניבים שכוללת גם את השינוי בתמהיל הפעילות בגרמניה (ירידה בשיעור החשיפה למלונות תפעוליים), מביאה, להערכת מידרוג, לשיפור ביציבות ופיזור מקורות ההכנסה (הן מנכסים והן ממושכרים) ומשליכה לחיוב על נראות מקורות התזרים.



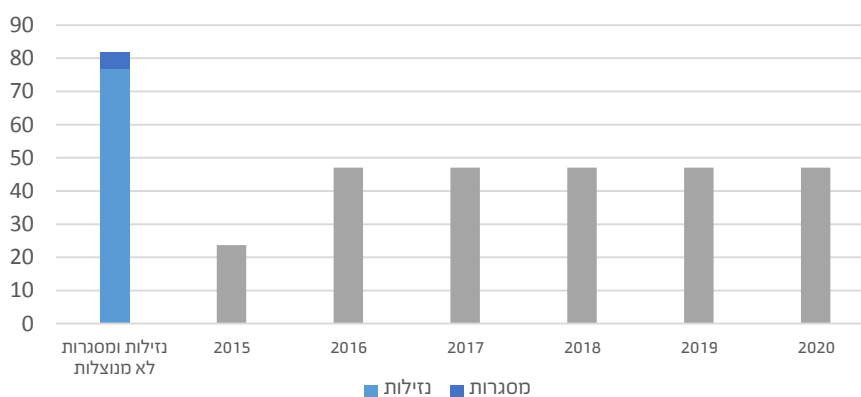
הון עצמי ויחסי איתנות הולמים את רמת הדירוג;

לחברה יחסי איתנות והיקף הון עצמי ההולמים את רמת הדירוג. כך לדוגמה הון בעלי המניות עומד על כ-280 מ' ש"ח ויחסי חוב ל-Cap נטו עומד על כ-70%. יצוין כי לאור המימושים האחרונים (ראו לעיל), החברה הורידה את היקף החוב הפיננסי והביאה לשיפור ביחסי האיתנות בהשוואה לסוף שנת 2014. בנוסף, להערכת מידרוג בהתחשב בתוכניות החברה, תתכן שחיקה ביחסי האיתנות, אך בהתחשב בהיקף האמורטיזציה הבנקאית והיקף ה-FFO, וככל שחברה לא תכנס לפעילות חדשה בהיקף משמעותי, היא צפויה לשמור על יחסי איתנות שהולמים את הדירוג.

יתרות נזילות טובות ביחס לצרכי שירות החוב; צפי לשיפור ב-FFO וביחסי הכיסוי מפחית את התלות במחזור חוב אג"ח

יתרות הנזילות של החברה ליום 31/03/2015 עומדות על כ-76 מיליון ש"ח. היקף האג"ח של החברה עומד על כ-260 מיליון ש"ח והיקף הפירעון השנתי של אגרות החוב ליתרת שנת 2015 ושנת 2016 עומד על כ-24 ו-47 מ' ש"ח בהתאמה. כך, שיתרת הנזילות הינה טובה ביחס לצרכי שירות החוב בטווח הקצר. בנוסף, לאור התזרים שעתידי להתקבל בגין מימוש הנכסים בגרמניה (בסך של כ-27 מ' ש"ח) ומקורות אפשריים נוספים, היקף הנזילות צפוי לעלות כבר בטווח הקצר. בנוסף לנזילות, היקף ה-FFO של החברה צפוי לצמוח ביחס לשנים האחרונות ועם הנבחה מלאה של החוזים בשוק הסיטונאי, מבנה המשרדים בפרנקפורט, השכרת המלון במאנהיים והתייצבות המלון בפרנקפורט, מידרוג מעריכה כי הצמיחה בהיקף ה-FFO תורמת גם כן ליכולת שירות החוב, כך שתלות החברה במחזור חוב אג"ח בטווח הקצר-בינוני צפויה לפחות.

עומס פירעונות אג"ח ליום 31.03.2015 במ' ש"ח



ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.03.2015	נתונים פיננסיים-אלפי ש"ח
29,093	36,473	39,738	12,437	NOI
5,223	-608	12,339	-376	שינוי שווי הון נדל"ן להשקעה
21,205	25,900	36,167	11,619	EBITDA בנטרול שערכים
11,138	26,762	17,775	168	רווח (הפסד) נקי
309,558	624,881	888,815	795,729	חוב פיננסי כולל חוב לבעל השליטה
10,231	83,356	76,166	76,350	יתרות נזילות
299,327	541,525	812,649	719,379	חוב פיננסי נטו
192,888	255,671	298,917	281,225	הון עצמי וזכויות מיעוט
560,777	992,265	1,365,058	1,181,772	סך מאזן
521,277	906,594	1,229,341	1,109,610	Cap
511,046	823,238	1,153,175	1,033,260	Cap נטו
11,495	33,860	2,501	10,530	FFO מותאם+תזרים ממוחזקות
34.4%	25.8%	21.9%	23.8%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
59.4%	68.9%	72.3%	71.7%	חוב ל-Cap
58.6%	65.8%	70.5%	69.6%	חוב נטו ל-Cap נטו
27	18	355	19	חוב פיננסי ל- FFO כולל תזרים ממוחזקות
26	16	325	17	חוב פיננסי נטו ל- FFO כולל תזרים ממוחזקות
14.1	20.9	22.5	15.5	חוב פיננסי נטו ל-EBITDA בנטרול שערכים

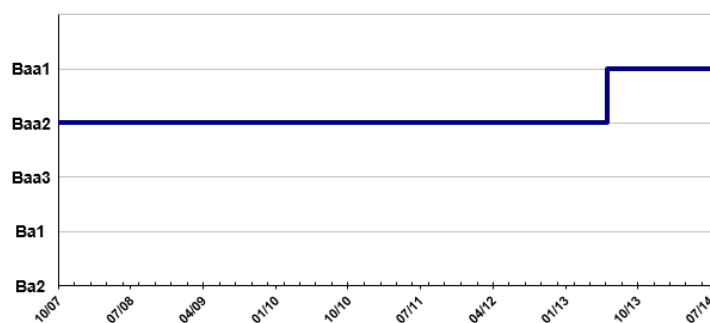
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור בהיקף הפעילות והתזרים הפרמננטי
- שיפור והתייצבות של יחסי האיתנות והכיסוי תוך כדי הגדלת ההון העצמי
- שיפור בגמישות הפיננסית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- חריגה משמעותית מתחזיות החברה בנוגע לתוצאות הפעילות המלונאית
- שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי ויחסי האיתנות
- פגיעה משמעותית בנזילות החברה
- כניסה להשקעות או ייזום משמעותי באופן המגדיל את פרופיל הסיכון

היסטוריית דירוג



ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ פועלת כזרוע הנדל"ן של "קבוצת שלמה". פעילות זו כוללת תפעול וייזום של נכסים מניבים בישראל ובחו"ל. כמו כן, בשנת 2011 החברה הרחיבה את פעילותה לתחום המלונאות והנדל"ן המניב במערב אירופה. החברה מוחזקת בבעלות מלאה על ידי ש.י.ר - יבוא רכב בע"מ, חברה בבעלות ובשליטה מלאה של גברת עתליה שמלצר. ביולי, 2014 מר שלמה שמלצר - יו"ר הדירקטוריון ובעל השליטה בחברה, נפטר. מר ישראל רייף משמש כיום כיו"ר דירקטוריון בנוסף לכהונתו כמנכ"ל החברה.

מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

דו"ח קודם: 21 במאי, 2014

תאריך דו"ח: 07 ביולי, 2015

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

* 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.

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<i>Ba</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	<i>C</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> 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 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 או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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 סיכונים 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 סיכונים 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 תהיחסות 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 ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו 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.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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 שהחוק לא 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 נכון למועד עריכתו, והוא 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.