



נורסטאר החזקות אינק.

דו"ח מעקב - ספטמבר 2015

1

אנשי קשר:

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית

anna@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - ראש צוות בכיר

eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי -סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

rang@midroog.co.il

נורסטאר החזקות אינק.

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות (Issue)
------------------	-------	---------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1.il באופק דירוג יציב לסדרות האג"ח שבמחזור, אותן הנפיקה חברת נורסטאר החזקות אינק. (להלן: "נורסטאר" או "החברה").

להלן פירוט סדרות אג"ח המדורגות שבמחזור (נתוני סולו - אלפי ש"ח):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי הצמדה	יתרת האג"ח בספרים ליום 30.06.2015 (אלפי ש"ח)	יתרת שנות פרעון האג"ח
סדרה ה'	7230139	אוג-99	L+0.5%	דולר	5,281	2015
סדרה ו'	7230279	מאי-05	4.95%	מדד	155,410	2016
סדרה ח'	7230295	יול-07	T+0.75%	לא צמוד	404,596	2017-2019
סדרה ט'	7230303	אפר-10	4.70%	מדד	490,753	2015-2020
סדרה י'	7230345	מרץ-13	4.42%	מדד	692,484	2019-2022
סדרה י"א	7230352	מאי-15	3.00%	מדד	150,521	2021-2024
סדרה פרטית 1	ל"ר פרטית	ימ-02	7.50%	דולר	1,268	2016
סדרה פרטית 2	ל"ר פרטית	אוג-03	7.15%	דולר	2,271	2016-2017
סה"כ						1,902,584

הדירוג נסמך, בין היתר, מהחזקת כ-50.2% ממניות גזית גלוב בע"מ (להלן: "גזית", "קבוצת גזית") והיות החברה בעלת השליטה בה, המדורגת Aa3.il באופק יציב על ידי מידרוג. לקבוצת גזית פיזור נכסים משמעותי, הן בהיקפו (נכון ליום 30.06.2015, כ-453 נכסים מניבים, בשטח להשכרה של כ-6.3 מיליון מ"ר הרשומים לפי שווי הוגן של כ-75.3 מיליארד ש"ח) והן בהיותו מפוזר על פני מספר רב של אזורים ברחבי העולם, כאשר מרבית הפעילות מתבצעת במדינות יציבות, המאופיינות בדירוג אשראי גבוה; פעילות הליבה של גזית בנוסף לנזילות ולגמישות הפיננסית הגבוהה שלה, תורמים לוודאות הגבוהה לקבלת דיבידנדים מגזית, באופן התומך ביכולת שירות החוב של החברה; שיפור ברמת המינוף ברמת הסולו המורחב (חוב ל-CAP של כ-42% לעומת 43% נכון ליום 30.06.2014); גמישות פיננסית ונזילות בולטות לטובה ליום 30.06.15, בין היתר, בשל נזילות ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כמיליארד ש"ח (ללא אחזקות במניות גזית ואורמת אך כולל אחזקה באג"ח סחיר של גזית בהיקף של כ-181 מיליון ש"ח) וכן אחזקה במניות סחירות לא משועבדות בהיקף משמעותי והכל - ביחס ללוח סילוקין, הפרוס בצורה נוחה ברמת הסולו המורחב והמאוחד; הניסיון הרב והיציבות המופגנת באסטרטגיה לפיתוח העסקי בקבוצה; מנגד, יחסי הכיסוי ברמת המאוחד הינם איטיים ביחס לדירוג, אולם בהתחשב במאפייני הפעילות הסולידיים והיקף הפעילות הנרחב, יחסים אלו הינם סבירים לדירוג להערכת מידרוג. אף על פי כן, ברמת הסולו המורחב, יחס הכיסוי התפעולי, העומד על כ-2.2, בולט לחיוב; דירוג החברה מושפע לשלילה משכבות החוב בקבוצה לעומת נכס הבסיס וכן היותה חברת החזקה בעלת נכס משמעותי יחיד.

¹ בהנחת איחוד של חברות בשליטה משותפת המוצגות בשווי מאזני והכללת מלוא שוויים של נכסים המנוהלים על ידי הקבוצה

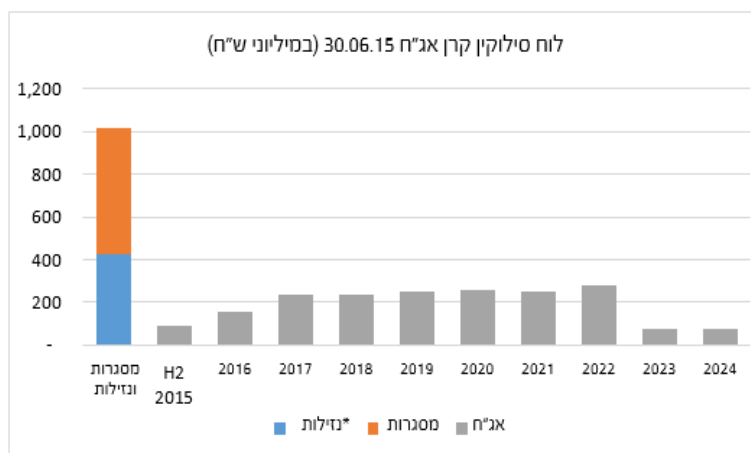
המתודולוגיה לדירוג

המתודולוגיה ששימשה את מידרוג בדירוג האג"ח התבססה על המתודולוגיה של Moody's לדירוג חוב בעל נחיתות מבנית בחברת החזקות, המחזיקה שליטה בנכס בודד. נקודת המוצא לדירוג האג"ח של נורסטאר הינה דירוג חברת המטרה. קרי, האג"ח של גזית (Aa3.il באופק יציב). הפער בין דירוג האג"ח של גזית לבין דירוג האג"ח של החברה מבטא הן את תוספת סיכון האשראי של נורסטאר, הנובעת מנידחות החוב ביחס לשירות החוב בגזית גלוב והן את הפרופיל הפיננסי של החברה. זה האחרון נשען על יכולת שירות החוב ונזילות החברה, רמת המינוף וגמישות הפיננסית.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה לאורך זמן, הן ברמת הסולו והן ברמת המאוחד

נכון ליום 30.06.15, לחברה, ברמת הסולו המורחב, ישנה יתרת נזילות וקווי אשראי חתומים בלתי מנוצלים בהיקף של כמיליארד ₪ (ללא אחזקות במניות גזית ואורמת אך כולל אחזקה באג"ח סחיר של גזית בהיקף של כ-181 מיליון ₪), כל קווי האשראי של החברה חתומים למספר שנים. בנוסף, בהתאם ליחס הביטחונות הנדרש ע"י הבנקים לצורך מסגרות האשראי, לחברה עודף ביטחונות משמעותי, כך שביכולתה לשחרר מניות נוספות משעבוד בהיקף משמעותי. פירעון קרן האג"ח סולו ביתרת שנת 2015 עומד על כ-92 מיליון ₪, בשנת 2016 הפירעון סולו עומד על כ-158 מיליון ₪. מעבר לגמישות הפיננסית הגבוהה ברמת הסולו, לקבוצה גמישות פיננסית ברמת המאוחד (כולל איחוד מלא של חברת אטריום), הכוללת נדל"ן לא משועבד בהיקף של כ-51 מיליארד ₪, סכום הבולט לטובה ביחס לאג"ח, בהיקף של כ-30.8 מיליארד ₪ ברמת הקבוצה (ללא אג"ח להמרה). בנוסף, גם לגזית ולחברות התפעוליות בקבוצה מסגרות אשראי בולטות לטובה ביחס ללוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה יחסית. לאור הנזילות והגמישות הפיננסית הגבוהה של החברה, הן ברמת הסולו המורחב והן ברמת המאוחד, לוח הסילוקין הפרוס בצורה נוחה יחסית ובשל איכות והיקף התזרים של הקבוצה, להערכת מידרוג, לחברה נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה. להלן גרף לוח הסילוקין של האג"ח (סולו מורחב):



* כולל אחזקה באג"ח סחיר של גזית בהיקף של כ-181 מיליון ₪

ברמת המאחד פיזור והיקף פעילות בולטים לטובה; מצבת נכסים איכותית מצויה בצמיחה אשר הפגינה יציבות בביקושים בשנים האחרונות וכן פרופיל עסקי ומיצוב גבוה לחברות התפעוליות בקבוצה, משפרים את פרופיל הסיכון

קבוצת גזית מאופיינת בהיקף פעילות, פיזור, גמישות פיננסית ונזילות בולטים לטובה. בנוסף, החברות התפעוליות המרכזיות בקבוצה הפגינו שיפור משמעותי בשנים האחרונות, כפי שבא לידי ביטוי בדירוג הבינלאומי של מרביתן. האמור תורם משמעותית לנראות הדיבידנדים העתידיים מגזית, אשר נכון למועד דוח דירוג זה, עומדים על כ-332 מיליון ₪ (כ-167 מיליון ₪ חלק נורסטאר). לפירוט נוסף לגבי השינויים בפרופיל הסיכון של גזית, ראו דוח פעולת דירוג של גזית מחודש אוגוסט 2015². יחד עם זאת, להערכת מידרוג, הנחיתות המבנית של חובות החברה לעומת חובות גזית וריכוזיות ההחזקה בגזית, המהווה למעשה את ההחזקה המשמעותית היחידה של החברה, משפיעות לשלילה על הדירוג.

נורסטאר אחזקות אינק. - יחסים פיננסיים עיקריים - דוחות מאוחדים (מיליוני ₪) (עד ליום 31.12.2014 כולל איחוד יחסי אטריום על בסיס פרופורמה שבוצעה, מיום 01.01.2015 אטריום מאוחדת מלא בדוחות הכספיים)

נתונים פיננסיים מאוחדים עיקריים מיליוני ₪	30.6.15	31.12.14	31.12.13	31.12.12	31.12.11
סה"כ הכנסות	3,703	6,826	7,306	7,450	6,496
NOI	2,071	3,723	3,792	3,854	3,509
רווח גולמי ממכירת בניינים והעבודות שבוצעו	-32	-303	-16	84	58
סה"כ רווח גולמי	2,039	3,417	3,773	3,935	3,557
EBITDA בנטרול שערורים	1,675	2,734	3,285	3,368	2,718
שינוי בשווי נדל"ן להשקעה והשק' פיננסיות	480	730	925	1,905	1,709
רווח נקי (לאחר מס)	1,513	888	2,211	2,433	1,798
חוב פיננסי	43,032	41,294	42,903	44,952	43,134
יתרות נזילות	2,573	2,204	2,510	2,690	2,692
חוב פיננסי נטו	40,459	39,090	40,393	42,262	40,442
Cap	74,898	69,641	67,285	68,925	63,494
Cap נטו	72,325	67,437	64,775	66,235	60,802
הון מניות (ללא זכויות מיעוט)	2,591	2,718	2,594	2,688	2,325
הון עצמי זכויות מיעוט	27,746	24,574	21,017	20,956	17,943
סך מאזן בנטרול מקדמות	78,436	72,713	70,441	72,622	66,827
הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן	35.4%	33.8%	29.8%	28.9%	26.8%
חוב ל-CAP	57.5%	59.3%	63.8%	65.2%	67.9%
חוב נטו ל-CAP נטו	55.9%	58.0%	62.4%	63.8%	66.5%
FFO מותאם*	791	1,034	1,397	1,468	1,376
חוב ל- FFO מותאם*	27.2	39.9	30.7	30.6	31.3
חוב נטו ל- FFO*	25.6	37.8	28.9	28.8	29.4
חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שערורים	12.1	14.3	12.3	12.5	14.9

* ה-FFO יחסי החוב והחוב נטו ל-FFO ב-2015-2013 הינם בנטרול השפעת הוצאות בגין פירעון מוקדם של נגזרים פיננסיים בחברות הבנות ובגין פירעון מוקדם של נכסים פיננסיים נגזרים, אשר נרשמו כחלק מתשלומי/תקבולי הריבית של החברה.

² הדוח מפורסם באתר מידרוג www.midrog.co.il

יחסים פיננסיים עיקריים – סולו מורחב - (מיליוני ₪)

מיליוני ₪	30.6.15	31.12.14	30.6.14	31.12.13	31.12.12	31.12.11
CAP	4,494	4,613	4,789	4,805	4,870	4,449
הון עצמי	2,591	2,719	2,732	2,595	2,688	2,228
חוב פיננסי	1,903	1,894	2,057	2,211	2,182	2,221
יתרות מזומנים ופיקדונות	242	60	288	306	30	86
חוב פיננסי נטו	1,661	1,835	1,769	1,905	2,152	2,135
שווי שוק השקעות סחירות סוף תקופה	4,287	4,390	4,340	4,373	4,805	3,611
שווי מאזני של סך ההשקעות	4,178	4,459	4,313	4,319	4,707	4,257
סך מאזן חשבונאי	4,586	4,621	4,828	4,812	4,871	4,498
יחסי איתנות						
הון עצמי לסך מאזן חשבונאי	56%	59%	57%	54%	55%	50%
חוב ל-CAP	42%	41%	43%	46%	45%	50%
חוב נטו ל-CAP נטו	39%	40%	39%	42%	44%	49%

אופק הדירוג

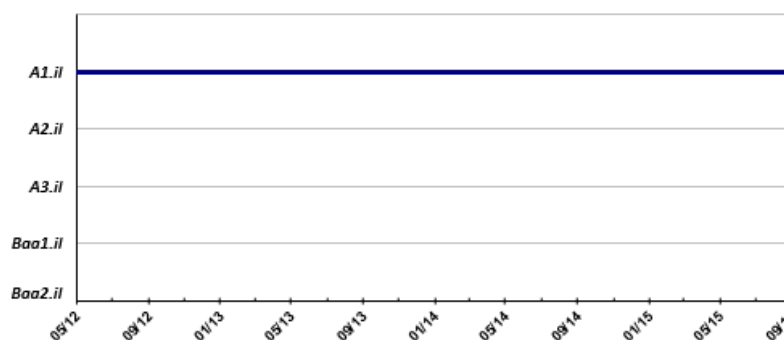
גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג או את אופק הדירוג:

- הקטנה משמעותית בסיכון האשראי של גזית, כפי שישתקף בדירוג האג"ח שלה
- הרחבה ופיזור תיק ההחזקות, תוך ירידת התלות בהחזקת מניות גזית כמקור תזרימי והיותו נכס עיקרי ולפחות שמירה על רמת יחסי המינוף והנזילות (סולו מורחב) הנוכחית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג:

- היחלשות מיצובה העסקי והפיננסי של גזית, באופן שיפגע ביכולתה להעלות דיבידנד לבעלי המניות ובאופן שיפגע בגמישות הפיננסית של החברה
- שחיקה ברמות המינוף, בין היתר, בשל ביצוע השקעות בהיקף מהותי שאינן בתחומי הליבה, לרבות השקעות פיננסיות ברמת סיכון גבוהה
- חלוקת דיבידנד מהותית שתחליש את נזילות החברה ואיתנותה הפיננסית

היסטוריית הדירוג



פרופיל החברה

נורסטאר הינה חברת החזקות פנמית, ציבורית, הרשומה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. ההחזקה העיקרית של החברה הינה כ-50.23% מהון המניות של חברת גזית גלובל בע"מ (החזקה זו אחראית על מעל 90% מסך תיק ההשקעות של החברה) והיא בעלת השליטה בה מעל 20 שנה. בעלי המניות העיקריים של החברה הינם מר חיים כצמן ומר דורי סגל. גזית הינה חברה ציבורית הרשומה למסחר בבורסה בתל אביב, ב- NYSE וב- TSX ואשר אג"ח שלה מדורגות Aa3.il באופק יציב על ידי מידרוג. בנוסף, החברה מחזיקה במניות אורמת טכנולוגיות אינק. - חברה ציבורית, הרשומה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב וב- NYSE וכן אחזקות לא מהותיות בני"ע נוספים.

מחקרים מתודולוגיים

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

[מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה](#) - דצמבר 2011.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: 21 באפריל 2015

תאריך דוח: 10 בספטמבר 2015

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 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) - השקעה הונית - 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 מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום³, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

³ להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© 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 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 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 מדרג.

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 המדרגת, 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, הדיקטורים 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 המדרוגים 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.