



אשדר חברה לבניה בע"מ

מעקב | נובמבר 2015

1

אנשי קשר:

בועז בן שטרית - אנליסט

boazb@midroog.co.il

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

ranq@midroog.co.il

אשדר חברה לבניה בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: A3.il	דירוג ISSUE
-------------------	--------------	-------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A3.il באופק יציב לסדרות האג"ח במחזור של חברת אשדר חברה לבניה בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "אשדר").

להלן פירוט סדרות האג"ח המדורגות בדו"ח זה:

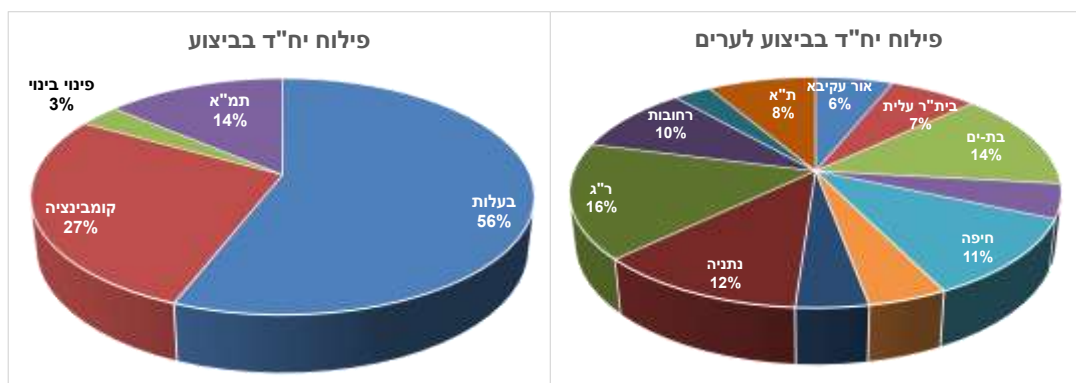
סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרת האג"ח בספרים ליום 30.6.2015 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח א'	1104330	21/05/2007	4.85%	מדד	419,082	2016-2020
אג"ח ב'*	1116870	23/12/2009	4.95%	מדד	64,721	2015-2016
אג"ח ג'	1123884	05/06/2011	5.50%	מדד	68,633	2016-2021
אג"ח ד'	1135607	07/05/2015	4.20%	לא צמוד	119,294	2017-2024
סה"כ						671,730

*נציין כי לאחר תאריך המאזן פרעה החברה כ-22 מ' ₪ מיתרת אג"ח ב'.

דירוג החברה נתמך: בהיקף פעילות החברה, המציב אותה כאחת מחברות הייזום למגורים המובילות בישראל. לחברה פרויקטים בביצוע להקמתן של כ-1,345 יח"ד בכ-28 אתרים שונים בישראל, כמו גם צבר פרויקטים עתידי, בשלבי תכנון שונים, בהיקף של אלפי יח"ד נוספות. בחודשים האחרונים החברה זכתה במספר מכרזים אשר הגדילו את צבר הקרקעות הזמינות באופן משמעותי. בכדי לשמור על היקף הפעילות החברה צפויה להמשיך ולהגדיל את צבר הקרקעות בתקופה הקרובה. לחברה שיעור מכירות גבוה בפרויקטים בביצוע, היוצר נראות תזרימית להכנסות בטווח השנתיים הקרובות. החברה צפויה להכיר ברווחים משמעותיים בשנים 2015-2016 לאור מסירת דירות בפרויקטים, משך צפוי גידול משמעותי בתזרים ה-FFO ושיפור ביחסי הכיסוי. לאחר שהחברה השלימה פרויקטים מהעבר אשר הציגו רווחיות נמוכה, חל שיפור ברווחיות הממוצעת של הפרויקטים בביצוע, מכ-16% במועד הדירוג האחרון לכ-21% למועד זה. נציין כי החברה החלה לרכוש קרקעות חדשות תחת תוכנית "מחיר למשתכן" ותוכנית "מחיר מטר"ה, הרווחיות מפרויקטים הללו צפויה להיות נמוכה מפרויקטים אחרים. מנגד, משך שלבי התכנון וביצוע של התוכניות הללו הינו מהיר והוצאות השיווק בהן הינן שוליות. דירוג החברה אף נתמך בשיפור ביחסי האיתנות של החברה, לאור צמצום היקף החוב הפיננסי.

היקף הפעילות של החברה מציב אותה כאחת מחברות הייזום למגורים הגדולות בישראל, בשנה האחרונה החברה רכשה קרקעות בעלות זמינות בניה מהירה, בהיקף משמעותי

נכון ליום ה-30.6.2015, החברה נמצאת בשלבי הקמתן של כ-1,345 יח"ד במגוון של פרויקטים, בערים שונות, הכולל הפעלה של כ-28 אתרים ברחבי הארץ. היקף הפעילות ופיזור אזורי הפעילות ממצב את החברה כאחת מחברות הייזום למגורים המובילות בישראל. כיום עיקר הפרויקטים בביצוע של החברה הינם במרכז הארץ באזורי ביקוש, המיועדים למגוון רב של לקוחות, בעיקר למעמד הביניים, לצד פרויקטים יוקרתיים יותר במרכז ערים. במהלך השנים האחרונות החברה הגדילה את היקף הפרויקטים מסוג קומבינציה, תמ"א 38 ופינוי בינוי כך שנכון למועד זה כ-44% מיח"ד בהקמה הינן מפרויקטים אלו.



לחברה צבר קרקעות משמעותי, כ-40% מכלל יח"ד בצבר הקרקעות של החברה הינו בבעלות החברה, כ-40% נוספים הינם פרויקטים מסוג פינוי בינוי (שרמת הוודאות באשר להוצאתם לפועל הינה בינונית) ושאר הצבר מורכב מעסקאות קומבינציה ותמ"א. צבר הקרקעות כולל כ-2,500 יח"ד ופרויקטים נוספים מסוג פינוי בינוי בהיקף של מעל מ-1,200 יח"ד.

נציין כי מתחילת שנת 2014 ועד למועד דוח זה החברה רכשה זכויות בשבעה פרויקטים: 82 יח"ד בקריית מוצקין, 284 יח"ד בשתי קרקעות בכפר יונה, 104 יח"ד בטירת הכרמל, 283 יח"ד בחריש, 178 יח"ד בפרויקט מחיר מטרם במודיעין ו-188 יח"ד בפרויקט מחיר למשתכן בקריית מוצקין. הקרקעות שנרכשו הינן בעלות זמינות מהירה יחסית לתחילת בניה ומרחיבות את פעילות החברה באזורים פריפריאליים. יתר על כן, הפרויקטים החדשים חושפים את החברה לקהל יעד רחב יותר ולמחירי יח"ד הנמוכים מהממוצע בחברה. נציין כי להערכת מידרוג, הרווחיות בפרויקטים מסוג "מחיר למשתכן" ו"מחיר מטרם" צפויה להיות נמוכה מהממוצע ארוך הטווח בענף. מנגד, רמת הסיכון שחלה על החברה המבצעת את הפרויקטים הינה נמוכה יותר והיקף ההון העצמי שהן תידרשנה להעמיד לצורך הפרויקט קטן ביחס לפרויקטים אחרים.

בכדי לשמר את רמת הפעילות הנוכחית, לאורך זמן, החברה צפויה לפעול לאיתור ורכישה של קרקעות חדשות לצד איתור וחתירה על פרויקטים נוספים מסוג קומבינציה תמ"א ופינוי בינוי (בעיקר בערים המרכזיות בשל העלות הגבוהה יחסית של הקרקע ליח"ד ובשל מחסור בקרקעות זמינות לרכישה).

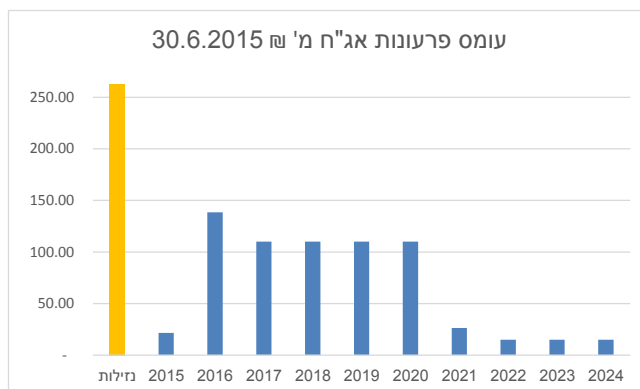
יחסי האיתנות ההולמים את רמת הדירוג, לאור הבשלת פרויקטים צפוי שיפור בתזרים הפנוי וביחסי הכיסוי בשנתיים הקרובות

במהלך שנת 2015 החברה צפויה לסיים את הקמתם של מעל ל-630 יח"ד ובשנת 2016 כ-430 יח"ד נוספות (חלק חברה). נציין כי עד ליום ה-30.6.2015 החברה מסרה (בשנה זו) כ-300 יח"ד. שיעור המכירה של יח"ד הנוספות שהקמתם צפויה להסתיים בשנת 2015 עומד על כ-85% ושל הפרויקטים הצפויים להסתיים בשנת 2016 על כ-62%, שיעורי המכירה הגבוהים יוצרים נראות תזרימית גבוהה לפרויקטים. משכך, להערכת מידרוג צפוי גידול משמעותי בהיקף ה-FFO של החברה והרווח שהיא תציג בדוחותיה, לשנתיים הקרובות. שיפור זה צפוי להשתקף אף ביחסי הכיסוי העתידיים של החברה. מלאי יח"ד שבניתם הסתיימה ושטרם נמכרו הינו מצומצם וכולט לטובה, הן במספר יח"ד והן בהיקפם אל מול היקף הפעילות של החברה.

במהלך השנה האחרונה חל שיפור ביחסי האיתנות של החברה, לאור הקטנת החוב נטו (הן בשל גידול בנזילות והן בשל הקטנת היקף החוב), כך שנכון ליום ה-30.6.2015 יחס חוב נטו ל-CAP נטו עמד על כ-60% (לעומת כ-67% במועד הדירוג הקודם). נציין כי לאחר תאריך המאזן החברה רכשה קרקעות בסכום של כ-98 מ' ש (כולל הוצאות פיתוח). איתנות החברה והיקף ההון העצמי הולמים את רמת הדירוג.

נזילות טובה וגמישות פיננסית סבירה ביחס לצרכי שרות החוב של החברה

במהלך השנה האחרונה חל שיפור בנזילות החברה, העומדת על כ-260 מ' ש ליום ה-30.6.2015, וזאת לאור קבלת תקבולים מפרויקטים שהסתיימו. מידרוג מעריכה כי רמת הנזילות של החברה צפויה להמשיך ולגדול בטווח הקרוב. אולם, כאמור, לחברה צרכי השקעה ברכישת קרקעות ופיתוח של פרויקטים חדשים. עומס פירעונות אגרות החוב של החברה לשנת 2016 עומד על כ-138 מ' ש ויורד לכ-110 מ' ש בשנים 2017-2020. נזילות החברה ותזרימי המזומנים שמניבה הפעילות, הינם בהיקפים גבוהים ביחס לצרכי שירות החוב לשנים הבאות.



דוחות מאוחדים חברת אשרד - יחסים פיננסיים נבחרים (אלפי ₪)

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.6.2015	יחסים פיננסיים נבחרים (אלפי ₪)
369,473	765,377	786,442	365,925	סה"כ הכנסות
87,919	132,481	82,290	45,774	סה"כ רווח גולמי
43,042	77,687	26,271	15,857	סה"כ רווח (הפסד) כולל
71,118	351,353	205,328	262,853	יתרות נזילות
873,257	977,582	817,144	826,075	חוב פיננסי
802,139	626,229	611,816	563,222	חוב פיננסי נטו
1,186,016	1,359,009	1,186,258	1,200,966	CAP
1,114,898	1,007,656	980,930	938,113	CAP נטו
374,796	433,321	426,470	429,775	הון עצמי וזכויות שאינן מקנות שליטה
493,051	695,123	601,142	633,823	מקדמות מלקוחות
1,591,928	1,692,171	1,565,534	1,570,394	מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
73.6%	71.9%	68.9%	68.8%	חוב ל- CAP
71.9%	62.1%	62.4%	60.0%	חוב נטו ל- CAP נטו
23.5%	25.6%	27.2%	27.4%	הון עצמי למאזן בניטרול מקדמות מלקוחות
-28,389	228,227	138,118	29,497	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
22,975	28,359	-3,621	8,963	FFO
38.0	34.5	שילילי	46.1	חוב ל- FFO במונחים שנתיים
34.9	22.1	שילילי	31.4	חוב נטו ל- FFO, במונחים שנתיים

אופק הדירוג

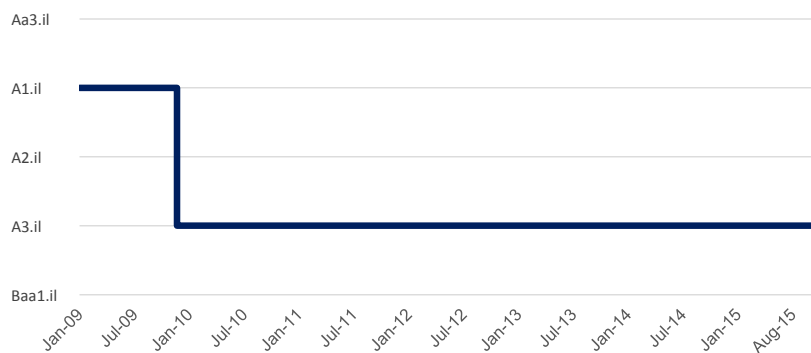
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה
- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ועתודות הקרקע של החברה תוך שמירה על יחסי האיתנות ויחסי הכיסוי

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- הרעה ביחסי האיתנות לאורך זמן
- קיטון בתזרימי המזומנים וביחסי הכיסוי התזרימיים
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות החברה

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

אשדר חברה לבניה בע"מ ("אשדר" או "החברה") פועלת, בעצמה ובעזרת חברות בנות, לייזום פרויקטים לבנייה למגורים. החברה התאגדה בשנת 1972 והינה בשליטת קבוצת אשטרום בע"מ, חברה מהוותיקות בארץ העוסקת בתחום הנדל"ן לרבות ביצוע, בניה, ייזום, תעשייה וכיו"ב.



דוחות מתודולוגיים:

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

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג - www.midroog.co.il

דוח קודם: 17 ליולי 2014

מועד פרסום הדוח: 22 לנובמבר 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 לפגום¹, 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.

¹ 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 ולסיכוני 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 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, דירקטורים 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