

קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ

מעקב ודצמבר 2016

1

אנשי קשר:

אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין - סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

קרבן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידורג מותירה על כנו את הדירוג A3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה ב') שהנפיקה קרבן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה ב'	1133610	A3.il	יציב	30.09.2020

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, ביחסים פיננסיים טובים של החברה ביחס לחברות המדורות באותה רמת דירוג, המתבטאים ביחס חוב ל-CAP ליום 30.09.2016 של כ- 34% (וחוב נטו ל-CAP נטו של כ-15%) וכן מהיקף הון עצמי המיוחס לבעלי מניות ליום 30.09.16 העומד על כ- 418 מ' ש, התואם לרמת הדירוג; מיתרות נזילות גבוהות המאפשרות לחברה המשך רכישת קרקעות לצורך הגדלת הצבר העתידי. יצוין כי מידורג מתחשב בעיקר ביתרת הנזילות והמקורות נטו ללא הנזילות בחברת הבת אל הר הנדסה ובנין בע"מ (להלן: "אל הר"); מאחזקת החברה בנכס מניב (בית קרדן) המציג שיעור תפוסה ממוצע של כ- 98% ושיעור LTV של כ-41% (כולל הגדלת סכום ההלוואה לכ-48 מיליון ש"ח לאחר תאריך המאזן) המקנה לחברה גמישות פיננסית; יחסי כיסוי (חוב FFO) הינם בולטים לטובה לרמת הדירוג, אולם יחסים אלה לוקחים בחשבון רווח גולמי מביצוע (באמצעות חברת אל-הר), כך שבנטרול רווח זה יחסי הכיסוי תואמים לרמת הדירוג. יצוין, כי היקף התזרים השוטף מפעילות הליבה אינו בולט לטובה לרמת הדירוג; בשעורי מכירה גבוהים עבור הפרויקטים בביצוע באופן המשפר את הנראות של התזרים העתידי לשירות החוב, וצפוי להציג רווחיות גבוהה יותר מהעבר.

דירוג החברה מושפע לשלילה מחשיפת החברה לענף הבניה והקבלנות אשר מגלם רמה מסוימת של סיכון ענפי, באמצעות אחזקתה בחברת אל-הר; מהיקף פעילות נמוך בתחום הייזום למגורים בשנה האחרונה והיקף צבר לייזום מגורים עתידי בינוני ביחס לחברות בדירוג דומה, כך שעל החברה להמשיך ולרכוש קרקעות בטווח הקצר-בינוני על מנת לשמור על היקף הפעילות הנוכחי. המחיר הממוצע ליח"ד קרקע בעת רכישת קרקעות כיום, בייחוד לאור העדר שיווק קרקעות שאינו במסלול "מחיר למשתכן" על ידי המנהל, הינו גבוה יותר ביחס לעבר באופן העלול להשליך לשלילה על הרווחיות הנגזרת מרכישת קרקעות נוספות. יצוין כי שיעור הרווחיות הגולמית בתחום הייזום למגורים בשנים האחרונות לא בלט לטובה לרמת הדירוג. אולם, להערכת החברה צבר הפרויקטים הנוכחי מגלם שיעורי רווחיות גבוהים יותר; מהעדר ניסיון מוכח בשלב זה ליכולת החברה ליצירת רווחיות ותזרים מההשקעות בארה"ב (השקעה בנכס מולטיפימילי במדינת אוקלהומה, ונכס ייזום למגורים בברוקלין). אף על פי כן, בשלב זה החברה מבצעת את ההשקעות באופן מתון יחסית כך שהן מייצגות היקף לא מהותי ביחס לכלל הפעילות.

תרחיש הבסיס לוקח בחשבון קבלת תזרימים מהפרויקטים בתכנון ובביצוע תוך התחשבות בתרחישי רגישות להיקף ומועד קבלת התזרים לעומת תחזיות החברה, בייחוד בפרויקטים המותלים. תרחיש הבסיס אינו לוקח בחשבון את מימוש הקרקע באנדרומדה בטווח הקצר, וכן מניח השקעות נוספות בישראל בארה"ב. כמו כן, המודל מניח שלא יהיה גידול משמעותי בהיקף החשיפה לענף הבניה ביחס להיקף הנוכחי. תרחיש הבסיס לוקח בחשבון חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה ובהתאם להתחייבויותיה לבעלי אגרות החוב (עד כ-50% מהרווח הנקי). לפי תרחיש הבסיס גם בהנחות אלו יחס החוב ל-CAP צפוי לבלוט ביחס לדירוג ולעמוד על טווח של 35%-40% בכפוף להיקף רכישת הקרקעות. אולם, תרחיש הבסיס מניח כי לאור העדר מסירות בהיקף משמעותי, התזרים השוטף מפעילות הייזום למגורים יהיה נמוך יותר בשנת 2017 מאשר בשנים 2018-2019.

קרבן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ - נתונים עיקריים

אלפי ש"ח	30.09.2016	31.12.2015	30.9.2015	31.12.2014
רווח גולמי	70,163	65,260	52,194	86,382
רווח גולמי מכירת דירות	17,226	20,880	15,897	43,524
שיעור גולמי מכירת דירות	6.6%	14.5%	11.4%	12.5%
רווח גולמי ביצוע (אל-הר)	38,034	26,803	21,483	32,007
שיעור גולמי ביצוע	14.5%	7.7%	8.1%	7.6%
EBITDA מפעילות מתמשכת	42,083	35,228	28,055	69,029
רווח נקי	30,961	45,625	33,723	18,959
יתרות נדילות	150,763	204,742	147,024	200,159
חוב פיננסי	225,598	252,784	246,769	270,485
חוב פיננסי נטו	74,835	48,042	99,745	70,326
הון עצמי	418,362	413,439	403,107	373,413
הון עצמי וזכויות מיעוט	444,442	435,373	424,167	390,451
סך מאזן	939,837	1,075,531	990,519	1,029,936
מקדמות מרוכשי דירות	136,360	218,488	176,793	181,827
סך מאזן בנטרול מקדמות	803,477	857,043	813,726	848,109
CAP	661,248	675,595	659,301	650,000
CAP נטו	510,485	470,853	512,277	449,841
FFO	23,226	20,409	11,364	53,335
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן	47.3%	40.5%	42.8%	37.9%
הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות	55.3%	50.8%	52.1%	46.0%
חוב ל-CAP	34.1%	37.4%	37.4%	41.6%
חוב נטו ל-CAP נטו	14.7%	10.2%	19.5%	15.6%
חוב פיננסי ל-FFO		12.4		5.1
חוב פיננסי נטו ל-FFO		2.4		1.3

3

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

בתחום הייזום למגורים היקף פעילות בינוני-נמוך ביחס לחברות בדירוג דומה; מגזר פעילות הבנייה עבור אחרים מגלם רמות סיכון גבוהות יותר מנגד החזקה בכנס מניב משמעותי תורמת ליציבות התזרים ולגמישות הפיננסית

נכון ל-30/09/2016, החברה מצויה בתהליך בנייה של כ-162 יח"ד (חלק חברה) עם שיעור מכירות של כ-89%. החברה צופה שיעור רווח גולמי של כ-18% בממוצע אשר מהווה שיפור משמעותי ביחס לפרויקטים שהוכרה בגינם הכנסה בשנים האחרונות. כמו כן, לחברה צבר פרויקטים בתכנון בהיקף של כ-1060 יח"ד (175 חלק חברה), אשר ההכרה ברווח בגין מסירת יחידות הדיור צפויה להיות בעיקר בשנים 2018-2020 (בכפוף לעמידה בתוכניות החברה למועד הפעלת הפרויקטים העתידיים). אי לכך, על החברה להמשיך ולרכוש קרקעות בטווח הקרוב, כדי לייצר המשך פעילות בתחום הייזום למגורים. בעקבות ירידה בפעילות החברה בעבר, בשנת 2017 לא צפויה להיות מסירה משמעותית של יח"ד.

¹ אינו כולל יח"ד של פרויקטים בהתחדשות עירונית ואינו כולל את "אנדרומדה"

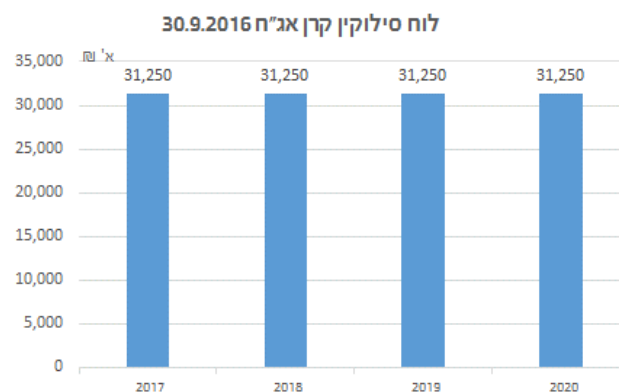
לחברה מספר תחומי פעילות מלבד ייזום למגורים. מגזרי הפעילות של החברה שאינם בתחום הייזום למגורים כוללים את חברת אל-הר בביצוע פרויקטים עבור אחרים, חברת מיקדן הפועלת בתחום הייעוץ וניהול נכסים מניבים ובית קרדן שהינו נכס מניב (כ-8% בלבד משטח הנכס מושכר לחברות בקבוצת קרדן). יצוין כי לאל-הר, נכון ליום 30/09/2016, צבר הזמנות כולל של כ-460 מיליון ש"ח, המשקף רווחיות גולמית להערכת החברה של מעל ל-8%. בהשוואה ענפית רווחיות חברת אל-הר בולטת לטובה גם ביחס לתוצאות בעבר וזאת בשל יכולתה לבצע פרויקטים הנדסיים מורכבים. אף על פי כן, להערכת מידרוג מדובר בענף פעילות המגלם רמות סיכון גבוהות וחשיפה לתנודתיות גבוהה בתוצאות גם ביחס לתחזיות בעת תחילת ביצוע הפרויקטים.

יחסי איתנות ונזילות הבולטים לחיוב הרמת הדירוג, על החברה לרכוש קרקעות בטווח הקרוב לצורך יצירת המשך פעילות

יחסי האיתנות של החברה בולטים לטובה הרמת הדירוג עם היקף הון של כ-418 מ' ש"ח והון עצמי כולל זכויות מיעוט למאזן בנטרול מקדמות של כ-47%, נכון לדוחות הרבעון ה-3 לשנת 2016. כמו כן, יחסי המינוף של החברה הינם טובים ועומדים על כ-30% חוב ל-CAP למועד הדוח. יחסים אלה נשמרים לאורך זמן כאשר החברה אף מציגה שיפור מסוים בשנים האחרונות. מנגד, בהנחת תכנית רכישת קרקעות בישראל וארה"ב, מדרוג מעריכה כי תיתכן שחיקה מסוימת ביחסים אלה, שינועו בטווח של 35%-40%, ועדיין יוותרו בולטים לרמת הדירוג.

לחברה מקורות שונים לשרות החוב הבאים לידי ביטוי ביתרות נזילות גבוהות, תזרים שיורי וגמישות פיננסית מסוימת

נכון ליום ה-30/09/2016 לחברה אגח בהיקף של כ-125 מ' ש"ח, וכן חוב בנקאי בגין הנכס בית קרדן וקרקע "אנדרומדה". שיעור המינוף על הנכס בית קרדן (LTV) עומד על כ-41% (כולל הגדלת סכום ההלוואה לכ-48 מיליון ש"ח לאחר תאריך המאזן), ומאפשר יצירת נזילות עודפת מסוימת התורמת לשרות החוב. כמו כן, לחברה יתרות נזילות (בנטרול יתרות הנזילות בחברת אלהר) בהיקף של כ-93 מ' ש"ח, וכן תזרים שיורי מהפרויקטים המאפשר לחברה לשרת את האגח. נזילות זו הינה מספקת לצורך שירות החוב בטווח הקצר וזאת אף בהתחשב בהשקעות חדשות בהיקף דומה לשנים הקודמות.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בהיקף צבר קרקעות הזמינות לטווח הבינוני-קרוב לבינוי, באופן המגדיל את פיזור והיקף פעילות החברה תוך שמירה על יחסים הפיננסיים ונזילות הולמים טקסט
- שיפור ברווחיות העתידית בפרויקטים בחברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- צמצום משמעותי בהיקף פעילות החברה
- אי עמידת החברה בתחזיותיה לרבות תחזיות הרווח וחילוץ ההון מפרויקטים אותם היא מבצעת
- חלוקת דיבידנד בהיקף העולה על 50% מהרווח התזרימי של החברה, או עסקת בעל עניין אשר יש בה כדי להוות חלופה לחלוקת דיבידנד
- ביצוע השקעות משמעותיות שאינן תואמות את פרופיל הסיכון של החברה
- הרעה משמעותית ברמת האיתנות של החברה, לאורך זמן ומעבר לתחזיות מידרוג

אודות החברה

5

החברה התאגדה בישראל בשנת 1988 והפכה לחברה ציבורית לראשונה בשנת 1998, בשנת 2005 הפכה החברה לחברה פרטית. בשנת 2010 הנפיקה קרדן נדל"ן מניות ואגרות חוב הניתנות להמרה ומשכך שבה החברה למעמד חברה ציבורית בישראל. כיום, מחזיקה קרדן ישראל בע"מ (להלן: "קרדן ישראל" או "חברת האם") בכ-71% מהון המניות המונפק בחברה. לחברה שלושה תחומי פעילות עיקריים: איתור ייזום ופיתוח של נדל"ן למגורים, נדל"ן מניב (מבוצע ישירות ע"י החברה) וביצוע עבודות בניה (באמצעות אל-הר).

היסטוריית דירוג

A2.il

A3.il

Baa1.il

Sep-14
Oct-14
Nov-14
Dec-14
Jan-15
Feb-15
Mar-15
Apr-15
May-15
Jun-15
Jul-15
Aug-15
Sep-15
Oct-15
Nov-15
Dec-15
Jan-16
Feb-16
Mar-16
Apr-16
May-16
Jun-16
Jul-16
Aug-16
Sep-16
Oct-16
Nov-16
Dec-16

דוחות קשורים

[קרדן נדל"ן יזום ופיתוח - מעקב - דצמבר 2015](#)

[דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

15.12.2016	תאריך דוח הדירוג:
09.12.2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.09.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ	שם יזום הדירוג:
קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

© 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, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) 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 סיכויי 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 סיכויי 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 שנבקע לגבי 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.

8

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין 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 אחרת שהדין אינו 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's Moody's (להלן: "מודי's"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה. דירוג שמידרוג הנפיקה 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.