



קרדן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ

מעקב | דצמבר 2015

1

אנשי קשר:

בועז בן שטרית - אנליסט

boazb@midroog.co.il

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

rang@midroog.co.il

קרבן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	A3.il	אופק דירוג: יציב
--------------------	-------	------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A3.il באופק יציב לאגרות החוב שבמחזור של חברת קרבן נדל"ן ייזום ופיתוח בע"מ (להלן: "קרבן" או "קרבן נדל"ן" או "החברה").

להלן פרט סדרות האג"ח ליום ה-30.9.2015:

שנות פירעון קרן האג"ח	יתרת אג"ח ליום 30.9.2015 (אלפי ₪)	תנאי הצמדה	ריבית שנתית	מועד הנפקה מקורי	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2017-2020	123,954	ללא	4.90%	אוק-14	1133610	סדרה ב'

דירוג החברה מושפע לחיוב: מיחסי איתנות טובים לאורך זמן הבולטים לרמת הדירוג; היקף פעילות סביר והון עצמי משמעותי התורם לפרופיל הסיכון. במהלך השנה האחרונה החברה רכשה זכויות להקמת שלושה פרויקטים חדשים אשר בנייתם צפויה להחל בטווח המיידי. התחלת הפרויקטים הנ"ל צפויה להגדיל את היקף פעילותה של החברה בתחום הייזום למגורים לרמה ההולמת לרמת הדירוג; רמת נזילות גבוהה המאפשרת לחברה המשיך רכישת קרקעות לצורך הגדלת הצבר העתידי; פיזור מקורות שירות החוב בשל אחזקת החברה בנכס בית קרבן, אחזקתה בחברת אל-הר ומפעילות מיקדן. פיזור פעילותה של החברה בתחומי פעילותיה השונים מקטין את התנודתיות בהכרה בהכנסות המאפיינת חברות ייזום למגורים (חברות בהיקף דומה). בהתאם לתחזיות הנוכחיות של החברה היא מגיעה לתזרים פנוי הקרוב לאיזון גם ללא תרומה משמעותית מתחום הייזום למגורים. הדירוג מושפע לטובה גם משיעורי הרווחיות הטובים של חברת הבת אל-הר ביחס לממוצע בענף. מנגד, הרחבת פעילות החברה אשר תלויה במידה רבה ברכישת קרקעות בסביבת מחירים גבוהה, מעלה את חשיפת החברה לשחיקה ברמת רווחיות הפרויקטים.

2

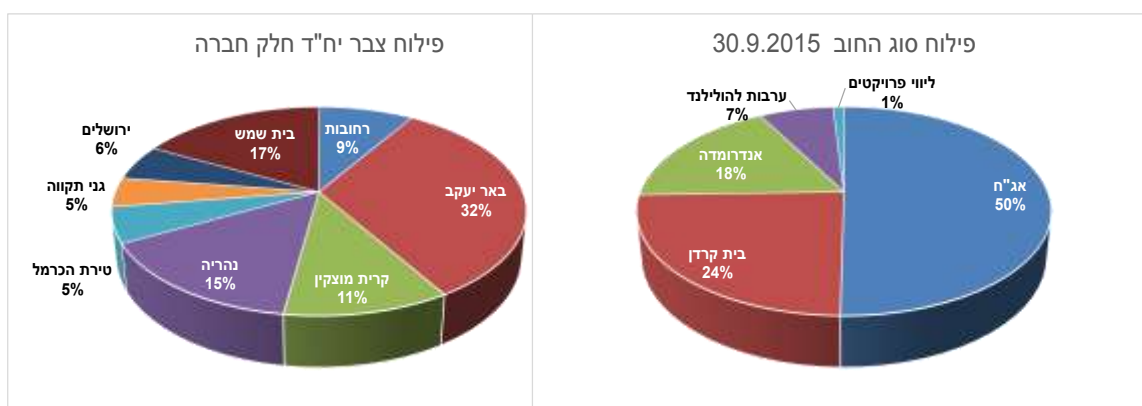
החברה מציגה יחסי איתנות ונזילות בולטים לטובה לקבוצת הדירוג. בשנים האחרונות חל צמצום בהיקף פעילות הייזום למגורים, על החברה להמשיך ולרכוש קרקעות בטווח הקרוב לצורך יצירת המשכיות הפעילות

יחסי האיתנות של החברה בולטים לטובה בהשוואה לקבוצת הדירוג, לרבעון השלישי של שנת 2015 יחס הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות עומד על כ-52.1% ויחס חוב נטו ל-CAP נטו כ-19.5%. לחברה היקף הון עצמי של כ-424 מ' ש, היקף שהינו משמעותי והולם לרמת הדירוג.

נכון ליום ה-30.9.2015 החברה נמצאת בהליך הקמתם של שלושה פרויקטים למגורים בהיקף של כ-310 יח"ד (221 יח"ד חלק חברה). בהתאם לצפי החברה, היא תמסור כ-234 יח"ד (183 יח"ד חלק חברה) בשנת 2016 ואת היתרה בשנת 2017. שיעור המכירות בפרויקטים הפעילים עומד בממוצע על כ-87%, יחס שהינו בולט לטובה ומשקף נראות תזרימית טובה מהפרויקטים. בשנים האחרונות, במקביל למסירה משמעותית של דירות והכרה ברווח החברה לא רכשה קרקעות בהיקף משמעותי. משכך, חל גידול בנזילות החברה וקיטון במינוף. בשנה האחרונה חל שינוי והחברה רכשה שלוש קרקעות, בהיקף של כ-276 יח"ד (235 יח"ד חלק חברה בעלות של כ-47 מ' ש). צבר הקרקעות של החברה כיום מונה כ-1749 יח"ד (חלק חברה) בשמונה אזורים שונים, צבר שאינו בולט בהיקפו אך כולו מיועד להפעלה בטווח השנתיים הקרובות. הרווחיות החזויה בפרויקטים העתידיים של החברה איננה בולטת ועומדת על 14%-12%, רווחיות הקרובה לממוצע ארוך הטווח במגזר פעילות זה (חלק ניכר מהצבר נרכש בשנת 2015). בכוונת החברה לפעול בטווח הקרוב לאיתור ורכישה של קרקעות חדשות אשר יבטיחו את המשכיות פעילות הייזום למגורים. ליום ה-30.9.2015 לרשות החברה קיימים אמצעים נזילים בהיקף של כ-147 מ' ש. ככול שהחברה תצליח ברכישת קרקעות נזילות זו תקטן.

3

לחברה קיימת קרקע ביפו - פרויקט אנדרומדה, עליה מתוכננות להיבנות כ-55 יח"ד הפונות למגזר היוקרתי. שווי הקרקע בספרים הינו כ-104 מ' ש.



החוב הפיננסי של החברה מורכב מחוב כנגד נכס מניב (בית קרדן), חוב כנגד קרקע (פרויקט אנדרומדה) וחוב של מיליונים בודדים כנגד פרויקטים בביצוע (היות והפרויקטים הפעילים הינם בעלי שיעור מכירות גבוה ובשלבים מתקדמים). בנוסף, לחברה הפרשה לערבות כנגד חלקה היחסי בחוב של חברת הולילנד בהיקף של כ-17 מיליוני ש (אשר רשומה בספרים אך

¹ צבר החברה איננו כולל 55 יח"ד בפרויקט אנדרומדה ביפו וללא פרויקטים בתכנון מסוג פינוי בינוי.



בפועל אינה מגובה בפקידון בהתאם למתודולוגית מידרוג יש להכליל כחוב). בהתאם לתחזיות החברה עד לסוף שנת 2016 היא צפויה להחל בהקמתם של 400-500 יח"ד חלק חברה. בכוונת החברה לפעול לקבלת ליווי בנקאי על עיקר הפרויקטים. כאמור, להערכת מידרוג בטווח השנתיים הקרובות צפוי שינוי ביחסי האיתנות של החברה, קיטון בנזילות בשל רכישת קרקעות. יחד עם זאת, יחסי האיתנות והנזילות של החברה יוותרו בולטים לרמת הדירוג.

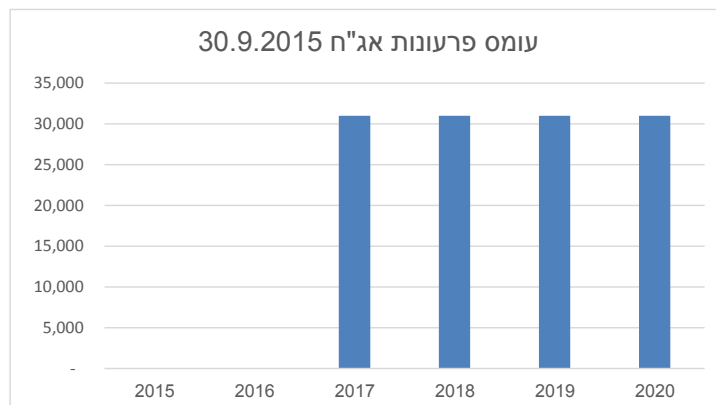
לחברה קיים פיזור פעילות במספר תחומי פעילות, התורמים ליכולת פירעון החוב ויצירת תזרים פנוי יציב

לחברה מספר תחומי פעילות והיא איננה נשענת במלואה על תחום הבניה למגורים לשרות החוב והוצאותיה השוטפות. מגזרי הפעילות של החברה שאינם בתחום הייזום למגורים כוללים את חברת אל-הר הנדסה הפועלת בביצוע פרויקטים ועבודות תשתיות עבור אחרים, חברת מיקדן הפועלת בתחום הייעוץ וניהול נכסים מניבים ובית קרדן שהינו נכס מניב (כ-14% בלבד משטח הנכס מושכר לחברות בקבוצת קרדן). מקורות אלו הניבו לחברה רווח גולמי של כ-28.8 מיליון וכ-42.5 מיליון ₪, בתשעת החודשים הראשונים של 2015 ולשנת 2014 בהתאמה. נציין כי לאל-הר צבר הזמנות של כ-570 מ' ש בלבד, ב-13 פרויקטים שונים (חלקה של קרדן בצבר הינה ברמת מאות אלפי שקלים בודדים, בלבד), המשקף רווחיות גולמית של מעל ל-8%. בהשוואה ענפית רווחיות חברת אל-הר בולטת לטובה וזאת בשל יכולתה לבצע פרויקטים הנדסיים מורכבים.

פילוח רווח גולמי א' ₪	30.9.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
רווח גולמי ממכירת דירות	15,897	43,524	80,360	37,409	27,559
רווח גולמי מהשכרה	7,301	10,453	9,494	8,682	6,654
רווח גולמי מביצוע עבודות	21,483	32,007	10,871	16,225	16,739
רווח גולמי אחר	7,513	398	-12,463	1,125	1,124
סה"כ רווח גולמי	52,194	86,382	88,262	63,441	52,076
שיעור רווח ממכירת דירות	11.4%	12.5%	25.0%	14.9%	18.6%
שיעור רווח מביצוע עבודות	8.1%	7.6%	2.5%	5.6%	9.4%

4

הכנסות החברה שאינן מתחום הייזום למגורים ממתנות את התנודתיות בהכרה בהכנסות המאפיינת את תחום פעילות זה (הכרה חשבונאית, חד פעמית, רק עם מסירת הפרויקט לדיירים כאשר החלוקה בין השנים למסירת דירות איננה אחידה) ותורמת ליכולת החברה לשרת את חובותיה. יתר על כן התזרים מתחומי הפעילות שאינם הייזום למגורים מביאות את התזרים הפנוי (FFO) של החברה קרוב לאיזון, כך שגם בשנים בהן החברה איננה מכירה ברווח משמעותי ממסירת דירות הפעילויות האחרות מספקות לצרכי המימון וההוצאות השוטפות של החברה.



קרבן נדל"ן - נתונים פיננסיים עיקריים - דוח מאוחד (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	30.9.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
רווח גולמי	52,194	86,382	88,262	63,441
EBITDA מפעילות מתמשכת	28,055	69,029	75,172	32,944
רווח נקי	33,723	18,959	51,683	18,039
יתרות נזילות	147,024	200,159	115,273	45,984
חוב פיננסי	246,769	270,485	341,407	326,830
חוב פיננסי נטו	99,745	70,326	226,134	280,846
הון עצמי וזכויות מיעוט	424,167	390,451	436,752	392,059
מקדמות מרוכשי דירות	176,793	181,827	310,740	378,258
סך מאזן בנטרול מקדמות	813,726	848,109	967,095	915,066
CAP	659,301	650,000	759,144	707,661
CAP נטו	512,277	449,841	643,871	661,677
FFO	11,364	53,335	73,373	30,002
הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות	52.1%	46.0%	45.2%	42.8%
חוב ל-CAP	37.4%	41.6%	45.0%	46.2%
חוב נטו ל-CAP	19.5%	15.6%	35.1%	42.4%
חוב פיננסי ל-FFO	16.3	5.1	4.7	10.9
חוב פיננסי נטו ל-FFO	6.6	1.3	3.1	9.4

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בצבר קרקעות הזמינות לטווח הבינוני-קרוב לבינוי, באופן המגדיל את פיזור והיקף פעילות החברה תוך שמירה על יחסים הפיננסים ונזילות הולמים
- שיפור ברווחיות העתידית בפרויקטים של החברה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק 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 כל 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

6

אודות החברה:

חברה 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, כ-24% מההון המונפק מוחזק ע"י גופים מוסדיים ויתר המניות מוחזקות ע"י הציבור.

לחברה שלושה תחומי פעילות עיקריים: איתור ופיתוח של נדל"ן למגורים, נדל"ן מניב (מבצע ישירות ע"י החברה) וביצוע עבודות בניה (באמצעות אל-הר).

דוחות מתודולוגיים:

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

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

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי](#) - ינואר 2012

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך דוח אחרון: 09.09.2014

תאריך הדוח: 9.12.2015

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 בציד, 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 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 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 לפגום², בקרת 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.

² 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 הדיון 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 לתקן את המידע.

מידרוג, הדיסקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדיון, 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