

# נורסטאר החזקות אינק.

מעקב | נובמבר 2016

1

## אנשי קשר

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג ראשית

[Annaa@midroog.co.il](mailto:Annaa@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני

[Eylong@midroog.co.il](mailto:Eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

## נורסטאר החזקות אינק.

יצוב	A1.il	דירוג סדרות
------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il באופק יציב לאגרות החוב (סדרות ח' - יא' וסדרה פרטית 2) שהנפיקה נורסטאר אחזקות אינק.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2019	יצוב	A1.il	7230295	ח'
30.06.2020	יצוב	A1.il	7230303	ט'
31.03.2022	יצוב	A1.il	7230345	י'
31.03.2024	יצוב	A1.il	7230352	יא'
01.01.2017	יצוב	A1.il	ל"ר פרטית	סדרה פרטית 2

### שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נסמך, בין היתר, מהחזקת כ-50.6% 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 30.06.2016, כ-429 נכסים בשטח להשכרה של כ-6.5 מיליון מ"ר, הרשומים לפי שווי הוגן של כ-83.4 מיליארד ₪ (בהנחת איחוד של חברות בשליטה משותפת המוצגות בשווי מאזני והכללת מלוא שוויים של נכסים המנוהלים על ידי הקבוצה) 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; שמירה על רמת מינוף סבירה ברמת הסולו המורחב, אם כי ה-LTV בהתאם לשווי השוק של מניית גזית נשחק מכ-37% ביום 30.06.2015 לכ-48% ביום 30.06.2016 (ראו להלן); גמישות פיננסית ונזילות בולטות לטובה ליום 30.06.16, בין היתר, בשל נזילות ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-690 מיליון ₪ (ללא אחזקות במניות גזית וניירות ערך סחירים אחרים אך כולל אחזקה באג"ח סחיר של גזית בהיקף של כ-181 מיליון ₪) וכן, אחזקה במניות סחירות לא משועבדות בהיקף משמעותי והכל-ביחס ללוח סילוקין, הפרוס בצורה נוחה ברמת הסולו המורחב; הניסיון הרב והיציבות המופגנת באסטרטגיה לפיתוח העסקי בקבוצה; ברמת הסולו המורחב, יחס הכיסוי התפעולי, העומד על כ-2.2, הינו הולם לרמת הדירוג; דירוג החברה מושפע לשלילה מרמת נידחות חוב החברה לעומת חוב נכס הבסיס וכן בהיותה חברת החזקה בעלת נכס משמעותי יחיד.

**תרחיש הבסיס של מידרוג** לוקח בחשבון שמירה על רמות נזילות ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף מספק לצורך פירעון האג"ח; יציבות בקבלת הדיבידנדים מחברת גזית ושמירה על תזרים שוטף יציב לאורך זמן; שמירה על רמות מינוף הולמות לדירוג ברמת הסולו המורחב, הן ברמת שווי האחזקות בספרים והן לפי שווי השוק שלהן; לא נלקחו בחשבון במסגרת דירוג זה השקעות נוספות באופן שיגדיל את מינוף החברה.

**\* נורסטאר החזקות אינק. - נתונים עיקריים**

**\*\* נתונים פיננסיים - דוחות כספיים מאוחדים (מיליוני ₪)**

נתונים פיננסיים מאוחדים עיקריים מיליוני ₪	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015	31.12.2015	30.06.2016
סה"כ הכנסות	6,818	6,270	3,703	6,150	3,062
סה"כ רווח גולמי	3,441	3,026	2,733	4,184	2,126
EBITDA בנטרול שערות	2,860	2,434	2,362	3,541	1,785
שינוי בשווי נדל"ן להשקעה והשק' פיננסיות	962	1,053	480	711	821
רווח נקי (לאחר מס)	2,211	888	2,207	2,564	1,204
חוב פיננסי	41,373	39,217	43,032	46,940	46,557
יתרות נדילות	1,928	1,377	2,573	2,400	1,589
חוב פיננסי נטו	39,445	37,840	40,459	44,540	44,968
Cap	65,552	67,323	74,898	81,019	83,195
Cap נטו	63,624	65,946	72,325	78,619	81,606
הון מניות (ללא זכויות מיעוט)	2,594	2,718	2,591	2,292	2,525
הון עצמי וזכויות מיעוט	21,009	24,566	27,746	29,523	31,761
סך מאזן בנטרול מקדמות	68,382	70,098	78,436	84,278	86,002
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן	30.7%	35.0%	35.4%	35.0%	36.9%
חוב ל-CAP	63.1%	58.3%	57.5%	57.9%	56.0%
חוב נטו ל-CAP	62.0%	57.4%	55.9%	56.7%	55.1%
FFO***	1,347	881		1,479	
חוב ל-FFO	30.7	44.5		31.7	
חוב נטו ל-FFO	29.3	43.0		30.1	
חוב נטו ל-EBITDA בנטרול שערות	13.8	15.5		12.6	

\*\* בשנים 2013-2014 היקף ה-FFO כולל הפסדים שנבעו מאיחוד הפעילות של קבוצת א. דורי בע"מ.

**\*\*\*\* נתונים פיננסיים - סולו מורחב (מיליוני ₪)**

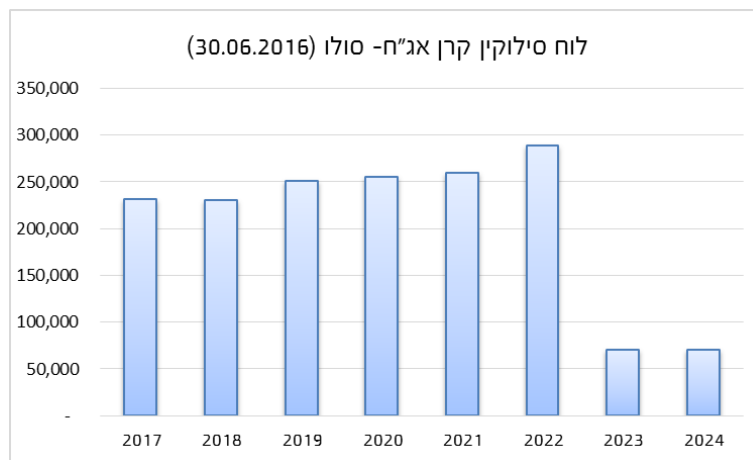
ש"א לפי	31.12.13	31.12.14	30.6.15	31.12.15	30.6.16
CAP	4,805,422	4,612,834	4,493,512	4,211,802	4,326,465
הון עצמי	2,594,719	2,718,607	2,590,927	2,292,409	2,524,659
חוב פיננסי ברוטו	2,210,703	1,894,227	1,902,585	1,919,393	1,801,806
יתרות מזומנים ופיקדונות	305,706	59,556	242,032	33,446	39,278
חוב פיננסי נטו	1,904,997	1,834,671	1,660,553	1,885,947	1,762,528
שווי מתואם של סך ההשקעות	4,538,728	4,583,227	4,474,825	3,800,210	3,654,726
שווי מאזני של סך ההשקעות	4,318,657	4,458,951	4,178,050	4,161,203	4,226,425
סך מאזן חשבונאי	4,812,423	4,621,014	4,586,142	4,311,529	4,351,301
יחסי איתנות					
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי	54%	59%	56%	53%	58%
חוב נטו לשווי תיק לפי שוק	42%	40%	37%	50%	48%
חוב ברוטו לשווי תיק לפי שוק	49%	41%	43%	51%	49%
חוב ל CAP	46%	41%	42%	46%	42%
חוב נטו ל CAP	40%	40%	37%	45%	41%

\* בדוחות קודמים שפורסמו על ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שעברו התאמות מסוימות לדוחות הכספיים על פי מידע שנמסר מהחברה ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר. \*\* בחודש ינואר 2015 רכשה גזית מניות של חברת אטריום בסכום של כ-229 מיליון אירו, כך שאחוז ההחזקה עלה ל-55% מכ-41%. כתוצאה מכך החברה מאחדת את דוחותיה הכספיים של אטריום החל מהרבעון הראשון של שנת 2015. \*\*\* הנתונים מוצגים כפי שנמסרו למידרוג על ידי החברה.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

נכון ליום 30.06.16, לחברה, ברמת הסולו המורחב, ישנה יתרת נזילות וקווי אשראי חתומים בלתי מנוצלים בהיקף של כ- 690 מיליון ₪ (ללא אחזקות במניות גזית וניירות ערך סחירים אחרים אך כולל אחזקה באג"ח סחיר של גזית בהיקף של כ-181 מיליון ₪), כל קווי האשראי של החברה חתומים למספר שנים. פירעון קרן האג"ח סולו בשנים 2017-2018 עומד על כ- 230 מיליון ₪ בשנה. מעבר לגמישות הפיננסית הגבוהה ברמת הסולו, לקבוצה גמישות פיננסית ברמת המאוחד (כולל איחוד מלא של חברת אטריום), 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):



### מצבת נכסים איכותית ברמת הקבוצה המאופיינת בצמיחה ויציבות בביקושים וחברות תפעוליות בעלות פרופיל עסקי ומיצוב גבוה יחד עם פיזור והיקף פעילות בולטים לטובה ברמת המאוחד תורמים לפרופיל הסיכון של החברה

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 שלהן. האמור תורם משמעותית לנראות הדיבידנדים העתידיים מגזית, אשר נכון למועד דוח דירוג זה, עומדים על מעל ל-140 מיליון ₪ חלק נורסטאר. לפירוט נוסף לגבי השינויים בפרופיל הסיכון של גזית, ראו דוח מעקב של גזית מחדש נובמבר 2016<sup>1</sup>. 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. בהקשר זה יצוין, על פי הודעת גזית מיום 15/11/2016 בדבר התקשרותה של חברת EQY בהסכם מיזוג עם חברת Regency Centers Corporation (להלן: "REG"), קרן להשקעות מקרקעין (REIT) אשר פועלת בתחום המרכזים המסחריים בארה"ב בדומה לחברת EQY, על פי נתוני גזית המיזוג ייעשה בדרך של החלפת מניות לפי יחס החלפה של 0.45 מניות REG בגין כל מניית EQY המשקף פרמיה של 13.7% לבעלי המניות של EQY לפי שוויה בשוק נכון לאותו מועד. עם השלמת עסקת המיזוג גזית צפויה להחזיק בכ- 13.2% מהחברה הממוזגת ותהיה בעלת המניות הגדולה ביותר ב- REG.

<sup>1</sup> הדוח מפורסם באתר מידרוג [www.midrog.co.il](http://www.midrog.co.il)

## אופק הדירוג

**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג ו/או שינוי באופק 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

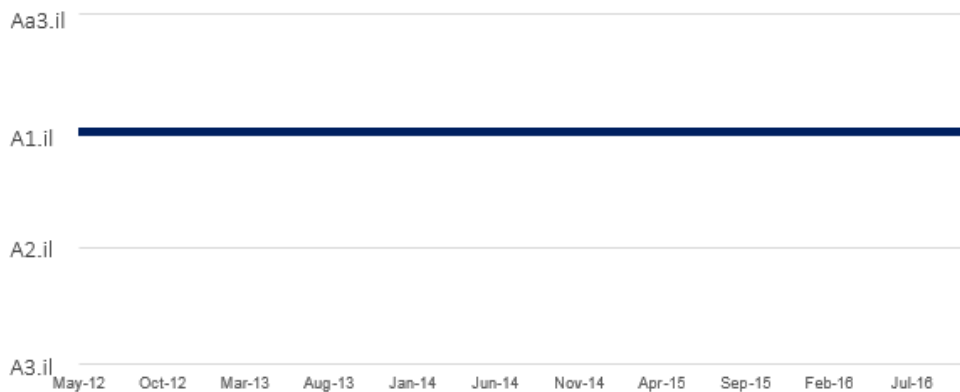
**גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג ו/או שינוי באופק הדירוג:**

- 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 ו/או שחיקה משמעותית במחירי מניית גזית
- חלוקת דיבידנד מהותית שתחליש את נזילות החברה ואיתנותה הפיננסית

## אודות החברה

נורסטאר הינה חברת החזקות פנמית, ציבורית, הרשומה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. ההחזקה העיקרית של החברה הינה כ-50.6% מהון המניות של חברת גזית גלוב 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 באחזקות לא מהותיות בני"ע נוספים.

## היסטוריית דירוג



---

## דוחות קשורים

[נורסטאר החזקות אינק - דו"ח פעולת דירוג - ספטמבר 2015](#)

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

[דירוג חברות אחזקה - דצמבר 2011](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

---

## מידע כללי

22/11/2016	תאריך דוח הדירוג:
20/09/2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28/05/2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
נורסטאר החזקות אינק	שם יוזם הדירוג:
נורסטאר החזקות אינק	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה 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 שאליה 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 פרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל משקיע, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או פרסומיה, 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.

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 מוכח 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'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 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.