Maalot
S&P Global Ratings

רפאל מערכות הגנה מתקדמות בע"מ

21 ביולי 2022

אנליסט אשראי ראשי:

אלעד זלסקו, לונדון, 44-20-7176-7013 elad.jelasko@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

סיון מסילתי, רמת גן, 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה 6
נזילות 6
ניתוח התניות 7
תמיכה ממשלתית 7
התאמות לדירוג 7
רשימת דירוגים 9

רפאל מערכות הגנה מתקדמות בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAAA/Stable/ilA-1+

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• יכולות טכנולוגיות מתקדמות בפיתוח מערכות בעלות יתרון טכנולוגי מובהק על המתחרים. • חשיבות גבוהה למשרד הביטחון הישראלי לאור אי היציבות הגיאופוליטית באזור. • מדדי מינוף נוחים, הנתמכים במקדמות מלקוחות ובנגישות מצוינת למערכת הבנקאית בישראל. • הסתברות גבוהה לתמיכה ממשלתית בשל חשיבותן של מערכות רפאל למדינת ישראל והבעלות המלאה של המדינה.	• היקף פעילות מצומצם ונגישות מוגבלת לזירה הבינלאומית יחסית למתחרים בעולם בשל הגבלת קשרים עסקיים עם מדינות מסוימות. • רווחיות נמוכה ביחס לקבוצת ההשוואה בשל שיעורי רווח נמוכים בחוזים עם משרד הביטחון הישראלי, האחראי לכ-50% מצבר ההזמנות. • הגברת התיאבון למיזוגים ורכישות בביצועים מעורבים המרחיבים את תיק החברה. • שקיפות מוגבלת בשל אופייה של פעילות החברה והעדר מדיניות פיננסית מוגדרת.

תוצאות חיוביות ברבעון הראשון של 2022 עשויות לבשר על שיפור גם ברבעונים הבאים. לאחר שה-EBITDA של רפאל מערכות מתקדמות בע"מ ("רפאל" או "החברה") הגיע ב-2021 לשיא של כ-1 מיליארד ₪, החברה דיווחה על רבעון חזק נוסף עם EBITDA של קרוב ל-200 מיליון ₪, לעומת 173 מיליון ₪ ברבעון הראשון של 2021. בהתבסס על הזמנות חדשות שקיבלה החברה ב-2021 (ועל איחוד חברות שנרכשו לאחרונה), אנו צופים שה-EBITDA ל-2022 יעמוד על כ-1.1 מיליארד ₪.

עלייה בהוצאות על תקציבי ביטחון בעקבות הלחימה באוקראינה. אנו סבורים שלסכסוך הנוכחי בין רוסיה לאוקראינה השפעה חיובית חזקה מאוד על חברות ביטחוניות, שכן מדינות אירופה מגדילות את תקציב הביטחון שלהן (לדוגמה, גרמניה אישרה לאחרונה תקציב של 100 מיליון אירו למימון המודרניזציה של כוחותיה המזוינים, לעומת 48 מיליארד אירו בשנת 2021). להבנתנו, התוצאות ב-2022 לא ישקפו את המגמה החיובית, בשל הפער בין חתימה על הסכמים חדשים לבין אספקתם בפועל. ב-31 בדצמבר 2021 עמד צבר ההזמנות של רפאל על כ-28.8 מיליארד ₪, והוא צפוי לעלות על 30 מיליארד ₪ עד סוף השנה בשל הזמנות חדשות ושערי חליפין תומכים. נציין כי לאי היציבות הפוליטית בישראל לא צפויה השפעה קצרת טווח על תוצאות החברה. כמה הזמנות חשובות הושלמו בשנה שעברה, והתקציב לשנת 2022 נותר בעינו. הסכמי השלום בין ישראל לכמה מדינות במפרץ הפרסי, כולל איחוד האמירויות, טרם השתקפו במכירות משמעותיות, אך אנו סבורים שזה רק עניין של זמן.

גידול בחוב הנקי המדווח והמרת מזומנים חלשה מובילים כעת לפרופיל אשראי עצמאי חלש יותר. נכון ל-31 בדצמבר 2021 דיווחה החברה על חוב נטו של 570 מיליון ₪, לעומת עמדת חוב שלילית של יותר מ-1 מיליארד ₪ בסוף 2018. הגידול החד בחוב מיוחס לרכישה (כ-750 מיליון ₪), לחלוקת דיבידנדים ולהמרת מזומנים חלשה מאוד (תזרים מזומנים תפעולי בניכוי הוצאות הוניות ודיבידנדים). על פי החישובים שלנו, החוב יכול היה להיות גבוה יותר אם ההון החוזר של החברה היה מעט פחות תומך. בתרחיש הבסיס שלנו איננו צופים שינוי מהותי במגמה. אנחנו ממשיכים לחזות DCF (תזרים מזומנים תפעולי בניכוי הוצאות הוניות ודיבידנדים) ניטרלי, ואף שאין כרגע רכישות מתוכננות, ייתכן שיהיו, בהתחשב באסטרטגיית החברה לשיפור יכולותיה הטכנולוגיות ופיזור גיאוגרפי.

בעבר סברנו כי יחס מתואם FFO (funds from operations) הגבוה משמעותית מ-45% ו-FOCF ניטרלי הולמים את הפרופיל הפיננסי, ובתקופות ממושכות של FOCF שלילי, יש צורך ביחס מתואם FFO לחוב הגבוה מ-60%. היות שכעת אנו צופים שיחס זה יהיה בטווח של 35%-45% בשנים הקרובות, אנו סבורים שהוא מגביל את הפרופיל הפיננסי.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הציפייה שלנו שהטיית תקציבים ממשלתיים להוצאות ביטחוניות תחזק את הביקוש למוצרים ולשירותים של החברה ב-12 החודשים הקרובים, מה שיתמוך לפחות בשימור צבר ההזמנות הנוכחי.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים EBITDA צנוע של 1.05-1.1 מיליארד ₪ בשנת 2022, שיוביל ליחס מתואם FFO לחוב של כ-35%-40%. עם זאת, תזרים המזומנים הפנוי של החברה (תזרימי מזומנים חופשיים לאחר הוצאות הוניות ודיבידנדים וללא תנודות בהון החוזר) יישאר רק מעט חיובי.

אנו רואים יחס מתואם FFO לחוב של 30%-45% יחד עם DCF ניטרלי כהולם את הדירוג הנוכחי. להערכתנו, תקופה ממושכת של FOCF שלילי (לא כולל שינויים בהון החוזר) מחייבת את החברה לשמור על יחסי אשראי חזקים יותר, כולל יחס מתואם FFO לחוב של 45% ומעלה.

לסיום, אנו צופים גם כי רמת התמיכה היוצאת דופן לרפאל מצד ממשלת ישראל והנכונות של ממשלת ישראל לספק תמיכה זו במידת הצורך יישארו ללא שינוי בשנתיים הקרובות.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם:

- היחס המתואם FFO לחוב יפחת מתחת ל-30% במשך יותר משנה, ללא התאוששות ברורה בשנה שלאחר מכן.
- תחול הרעה ברווחיות. לדוגמה, שיעור ה-EBITDA המתואם ירד מתחת ל-9% לאורך זמן.

- רכישות גדולות ממומנות בחוב, ללא תרומה ברורה ל-EBITDA.

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם נעריך שהסבירות לתמיכה יוצאת דופן מצד ממשלת ישראל במידת הצורך השתנתה או אם דירוג מדינת ישראל (AA-/Stable/A-1+) ירד. איננו רואים תרחיש כזה כסביר, גם אם הממשלה תחליט להנפיק מניות של החברה בשוק ההון ולהקטין את חלקה בה (תוך שמירה על שליטה בפועל).

התרחיש החיובי

איננו צופים העלאת דירוג ב-12 החודשים הבאים, בהתחשב בגודל צבר ההזמנות ובסיס ה-EBITDA של החברה ביחס לקבוצת ההשוואה, וההגבלות על הגדלת נתח השוק מחוץ לישראל.

ייתכן שינוי בפרופיל הדירוג העצמאי של החברה אם ה-FFO המותאם שלה לחוב היה בנוחות מעל 45% יחד עם DCF חיובי או אם הוא היה מעל 60% במהלך תקופה של ניטרלי לשלילי DCF.

עם זאת, אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם מעמדה התחרותי של רפאל לעומת מתחרות גלובליות ישתפר ואם צבר ההזמנות שלה יגדל משמעותית על רקע עלייה בשיעור ה-EBITDA וברווחיות, כך שנבחן מחדש את הערכת הפרופיל העסקי.

תרחיש הבסיס

בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים EBITDA של 1.0-1.1 מיליארד ₪ בשנים 2022 ו-2023, בהמשך לביצועים החזקים ב-2021. התוצאות החיוביות ממשיכות לשקף את סגירת הפערים בהזמנות לאחר ההאטה במהלך מגפת הקורונה. להכרזות האחרונות של ממשלות כי יגדילו את סך הוצאותיהן הביטחוניות תהיה השפעה מוגבלת בלבד על תוצאות 2023, והן יהפכו בולטות יותר ב-2024 ואילך. עם זאת, בטווח הקצר יחול שיפור בתוצאות בזכות התחזקותו של הדולר מול השקל (ההכנסות מתקבלות בדולרים ובאירו בעוד שרוב העלויות נקובות בשקלים).

הנחות עיקריות

- צבר הזמנות - הגידול בהוצאות ביטחוניות על רקע המצב באוקראינה צפויה להוביל לגידול בצבר ההזמנות בשנים הקרובות (הממוצע הרב-שנתי הקודם היה כ-25 מיליארד ₪). הגידול בצבר לא ישפיע מיידית על התוצאות. להבנתנו, החברה תמשיך לנקוט בגישה שמרנית ברישום הזמנות של ממשלת ישראל (היא אינה רושמת הזמנות ארוכות טווח אלא רק הזמנות בפועל לתקופה של 12 חודשים).
- שיעור EBITDA מתואם של כ-10%. השיפור הקל בהשוואה לשנים קודמות מוסבר בעלייה בנפח המכירות ובפיחות של המטבע הישראלי (שכר הוא מרכיב מהותי במבנה העלויות של החברה).

- הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-700-800 מיליון ₪, בהתאם להשקעותיה של החברה בשנים האחרונות. אנו סבורים שהתרחבותה של החברה לקווי עסקים חדשים עשויה להצריך משאבים נוספים, וקצב ההתרחבות יהיה תלוי בקבלת תמורות נוספות.
- מיזוגים ורכישות - השקעות אפשריות בחברות קשורות, וכן רכישות של חברות חדשות. על סמך המשא ומתן שניהלה החברה לאחרונה, לא ניתן לשלול עסקה גדולה (עד 1 מיליארד ₪), שעלולה להשפיע לרעה על פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה. בנוסף, במסגרת רכישות עבר נתנה החברה אופציות מכר שייתכן שימומשו בשנתיים הקרובות (בשווי כולל של כ-0.5 מיליארד ₪).
- חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות לחברות ממשלתיות בישראל – כ-50% מהרווח הנקי.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
צבר הזמנות (מיליארד ₪)	28.8	כ-30	33-30
הכנסות (מיליארד ₪)	כ-9.9	11.0-10.5	11.0-10.5
--- מתוכן יבוא	50%	50%	50%
EBITDA (מיליון ₪)	1	1.10-1.05	1.05-1.00
שיעור EBITDA	10.1%	כ-10%	כ-10%
FFO מתואם (מיליון ₪)	1,010	750-725	875-825
חוב/EBITDA מתואם	1.5x	1.7x-1.5x	1.7x-1.5x
FFO/חוב מתואם	56.7%	45%-40%	50%-45%
FOCF (מיליון ₪)	240	(100)-(50)	175-125
חוב מתואם (מיליארד ₪)	1.9	1.7-1.6	1.7-1.6
חוב נטו מדווח (מיליארד ₪)	0.6	0.4-0.3	0.4-0.3

A-בפועל. E-צפוי

תיאור החברה

רפאל היא חברה ישראלית המפתחת ומייצרת מערכות לחימה מתקדמות. רפאל היא אחת החברות הביטחוניות הגדולות בישראל, עם הכנסות של כ-10 מיליארד ₪ ומצבת כוח אדם של כ-7,800 עובדים. החברה נמצאת בבעלות מלאה של מדינת ישראל (AA-/Stable/A-1+).

הפעילות מתבצעת בשלוש חטיבות עיקריות: מערכות אוויר ומודיעין; מערכות עליונות אוויר; ומערכות יבשה וימיות. מוצרי המותג של רפאל כוללים בין השאר טילים מונחים (ספייס וספייק) ומערכות הגנה אקטיביות (כיפת ברזל, קלע דויד ומעיל רוח).

כמחצית ממכירותיה של רפאל מקורן במשרד הביטחון הישראלי, והשאר מקורו בצבאות ברחבי העולם (בעיקר הודו, מדינות אירופה וארה"ב). בשנים האחרונות צמחה החברה באמצעות רכישות קטנות, כגון רכישת אירונאוטיקס בשלהי 2019, שתמכו בהתרחבותה לקווי מוצרים חדשים.

מתחרותיה הישראליות העיקריות של רפאל הן התעשיה האוירית לישראל בע"מ (ilAA+/Positive/A-1+) ואלביט מערכות בע"מ (ilAA/Stable), כל אחת עם הכנסות של מעל 17 מיליארד ₪ ב-2021.

נזילות

אנו מעריכים את הנזילות של רפאל כ'הולמת' (לאחר שבמועד המעקב האחרון הערכנו אותה כ'חזקה'). אנו מעריכים כי היחס בין המקורות (כולל יתרות מזומנים ותזרים מזומנים חזוי) לשימושים של החברה ב-12 החודשים הבאים יעלה במעט על 1.2x. ההנחה הנוכחית שלנו מבוססת על יתרת המזומנים הנכבדה של החברה.

הערכת הנזילות שלנו מביאה בחשבון את העובדה שרפאל אינה משתמשת במסגרות אשראי בנקאיות למימון ז"ק משמעותי, אלא משתמשת במקדמות הגדולות שהיא מקבלת מלקוחות כמקור המימון העיקרי שלה. ב-31 במרץ 2022 עמדה יתרת המקדמות מלקוחות על כ-3.4 מיליארד ₪. מסגרות האשראי הבנקאיות משמשות את רפאל להנפקת ערבויות ביצוע כנגד מקדמות מלקוחות, ואילו שוק ההון המקומי משמש למימון צורכי זמן ארוך נוספים ואנו מעריכים כי לרפאל נגישות טובה אליו.

להלן מקורות הנזילות העיקריים הצפויים נכון ל-31 במרץ 2022:

- יתרת מזומנים של כ-2.1 מיליארד שקל, מרביתה פנויה. בעבר נדרשה החברה לשמור על רמה מסוימת של מזומנים במאזן להבטחת מכתבי אשראי של בנקים זרים.
- FFO של כ-720-750 מיליון שקל ב-12 החודשים הבאים.

להלן השימושים העיקריים לאותה תקופה:

- חלויות חוב ז"ק וז"א בהיקף של 930 מיליון ₪.
- הוצאות הוניות של כ-800 מיליון ₪ (סכום זה אינו כולל השקעה פוטנציאלית בחברות כלולות).

- תנודות בהון החוזר בהיקף של עד כמיליארד ₪ (סכום זה עשוי להפוך לשלילי אם משרד הביטחון יתחיל לעכב תשלומים. בשנת 2021 הסתכם העיכוב ב-1.4 מיליארד ₪). במקביל, החברה תיהנה ממסגרת פקטורינג נכבדה לטווח הקצר שנחתמה לאחרונה עם בנק לאומי.
- חלוקת דיבידנדים של יותר מ-2 מיליארד ₪, שצפויה להתבצע בקרוב.
- לא יתבצעו מיזוגים ורכישות.

ניתוח התניות

לרפאל מספר התניות פיננסיות, כולל עמידה בהון עצמי מינימלי, יחסי מינוף ויחס כיסוי. נכון ל-31 במרץ 2022, רפאל עומדת בכל ההתניות הפיננסיות. לפי תרחיש הבסיס שלנו, החברה תמשיך לעמוד בהתניות הפיננסיות בטווח התחזית שלנו עם מרווח מספק.

תמיכה ממשלתית

אנו מעריכים כי קיימת סבירות גבוהה שרפאל תזכה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן מספקת ובזמן אם תזדקק לה. הערכתנו מבוססת על:

- חשיבותה הרבה של החברה למדינת ישראל, בזכות המגוון הרחב של מוצריה הצבאיים, שחלקם נחוצים למשרד הביטחון. מבחינה זו, הקשר בין שתי הישויות עולה על היקף המכירות למדינה – 50% מכלל מכירות החברה.
- קשר חזק של החברה למדינת ישראל, המחזיקה בבעלות מלאה ברפאל. מתוקף בעלות זו, יש למדינה משקיף מטעמה בדירקטוריון והיא יכולה להשפיע באופן ישיר או עקיף על קבלת החלטות אסטרטגיות ופיננסיות. בהקשר זה, מדיניות הדיבידנדים של רפאל נקבעת על ידי המדינה, שיכולה להפחית או להעלות את דרישותיה. אנו מאמינים כי למדינה יש אינטרס לשמור על היציבות הפיננסית של רפאל ועל ביצועיה השוטפים הטובים. בהתחשב בעובדה שתוכנית ההשקעות של רפאל אושרה על ידי הדירקטוריון, אנו מצפים שהממשלה תקל במדיניות הדיבידנדים אם מדיניות זו תיצור לחץ פיננסי על רפאל.

הערכתנו לתמיכה ממשלתית אינה כוללת את ההשפעה באמצעות סבסוד הוצאות מו"פ (מאפיין שכיח בתעשייה הביטחונית), חוזים מסייעים או גישה למימון מועדף. מאידך, הממשלה מטילה מגבלות רבות על החברה, בין השאר על יצוא טכנולוגי ועל רכישת חברות בחו"ל. גורמים אלו משולבים כבר בדירוג העצמאי של החברה. מאידך, ממשלת ישראל מטילה מגבלות רבות על החברה, לרבות על יצוא טכנולוגיה ועל רכישת חברות מעבר לים. גורמים אלו נלקחים בחשבון בפרופיל האשראי העצמאי של החברה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי: E-2, S-2, G-2

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה: , 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG), 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

רפאל מערכות מתקדמות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+	28/02/2019	30/12/2021
טווח ארוך	ilAAA\Stable	16/01/2018	30/12/2021
דירוג(י) הנפקה			
ניירות ערך מסחריים			
נע"מ עד 500 מיליון ש"ח	ilA-1+	11/06/2020	30/12/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
ינואר 16, 2018	ilAAA\Stable		
טווח קצר			
פברואר 28, 2019	ilA-1+		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	16:42 21/07/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	16:42 21/07/2022		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.