Maalot
S&P Global Ratings

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

1 באוגוסט 2022

אנליסט אשראי ראשי:

אלעד יורמן, רמת גן, 972-3-7539724 elad.urman@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

Stefania Belisario, מדריד, 34-91-4233193 stefania.belisario@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
תרחיש הבסיס 3
הנחות עיקריות 3
יחסים עיקריים 3
תיאור החברה 3
הפרופיל העסקי 4
הפרופיל הפיננסי 4
נזילות 5
חלויות חוב 6
התניות פיננסיות 6
תמיכה ממשלתית 6
התאמות לדירוג 6
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 7
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי: E-2, S-2, G-2 7
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 7
התאמות לדיווח הכספי 7
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 8
רשימת דירוגים 9

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA+/Positive

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• ביצועים טובים מהצפוי בשל הגידול ביצוא, בעיקר למצרים. • מעמד מונופוליסטי בשוק הגז הטבעי בישראל. • מסגרת רגולטורית תומכת. • סבירות גבוהה מאד לתמיכה ממשלתית.	• הורדת תעריפים צפויה, שעשויה להקטין את הגמישות הפיננסית של החברה אך לעת עתה ממותנת על ידי גידול בייצוא. • עלייה בחשיפת החברה לירדן ובעיקר למצרים. • תוכנית השקעות נרחבת של כ-2 מיליארד ₪ בשנים 2022-2024.

הגידול בביקוש לגז בשנה האחרונה נבע בעיקר מיצוא ובפרט ממצרים, שמצד אחד תורם לפרופיל הפיננסי של נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ ("נתג"ז" או "החברה") ומצד שני מכביד על הפרופיל

העסקי. צריכת הגז ב-2021, כולל יצוא, הסתכמה ב-19.5 BCM גידול של כ-21%. לפי דוח רשות הגז הטבעי לשנת 2021, נתון זה כולל צריכה מקומית של כ-12.3 BCM, עלייה של כ-4%, ויצוא של כ-7.1 BCM, עלייה של כ-65%. היות שגז ליצוא מבוסס בעיקר על אספקה לא רציפה, אנו ממשיכים להניח כי ההכנסות מיצוא יהיו נמוכות, בהתאם להנחות החברה, אך אם התוצאות בפועל ימשיכו לשקף נתוני יצוא איתנים, אנו עשויים לכלול אותם בהמשך בתרחיש הבסיס שלנו. הגידול בביקוש לגז הוביל לגידול ב-EBITDA ל-890 מיליון ₪ ב-2021 מ- 809 מיליון ₪ ב-2020 וליחס מתואם FFO (funds from operations) לחוב של כ-33% ב-2021, לעומת כ-26% ב-2020. היחסים הפיננסיים ממשיכים לתמוך ברמת הדירוג הנוכחית ובתחזית חיובית.

החברה ממשיכה להשקיע ברשת ההולכה אשר תדרוש המשך השקעה נרחבת. בשנים 2022-2024 צפויה נתג"ז להשקיע כ-2 מיליארד ₪, בעיקר בקו הימי בין אשדוד לאשקלון אשר יסייע ביצוא למצרים, בהכפלת מקטע ערוער-רותם ובפרויקטים נוספים בקנה מידה קטן יותר. החברה חשופה לעליית מחיר הפלדה, המשמשת כחומר הגלם העיקרי במערכת צינורות ההולכה. אך עלויות הפלדה מוכרות בחישוב התעריפים ולכן נתג"ז צפויה לקבל פיצוי על עלייה זו, גם אם בפיגור מסוים.

אנו ממשיכים להעריך את הסבירות לתמיכה ממשלתית כגבוהה מאוד, ומביאים בחשבון בתרחיש הבסיס שלנו את השימוע הצפוי של המועצה לענייני משק הגז הטבעי לגבי הפחתת התעריפים בכ-17%. פרופיל האשראי העצמאי של נתג"ז לא צפוי להיפגע מהפחתת התעריפים הצפויה. אולם המשך הורדת תעריפים עלולה להשאיר לחברה מרחב פעולה קטן יחסית בשל כיסוי לא מספיק של עלויות חומרי גלם, השקעות ועלויות לא מתוכננות, שיצמצם את שיעור ה-EBITDA.

תחזית הדירוג

התחזית החיובית משקפת את הערכתנו שהחברה עשויה להציג יחס מתואם FFO לחוב גבוה מ-25%, התומך בהעלאת דירוג. להערכתנו, בעקבות ההשקעות הגדולות, האצת היצוא והגידול בביקוש לגז טבעי עשויים להביא לשיפור בהכנסות ובהתאם לשיפור ביחס המתואם FFO לחוב. כמו כן, אנו ממשיכים להעריך כי התמיכה הרגולטורית בחברה תימשך, וכי מדינת ישראל מוכנה להעניק לחברה תמיכה בסבירות גבוהה מאוד במידת הצורך. אנו מביאים בחשבון בתחזית שלנו את הירידה האפשרית בתעריפים עקב הודעת המועצה לענייני משק הגז הטבעי על שימוע פומבי לגבי הורדת התעריפים המוצעת.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם FFO לחוב ירד מתחת ל-20%. להערכתנו, מצב כזה עשוי להתרחש אם היקף החוב או ההשקעות יגדלו, ללא עדכון התעריף בהתאם. הורדת דירוג למדינת ישראל (AA-/Stable/A-1+) או שינוי לרעה בהערכתנו את הסבירות לתמיכה יוצאת דופן מצידה עלולים גם הם להוביל לפעולת דירוג שלילית.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- גידול קל באספקה ובקיבולת הגז בשנים 2022 ו-2023. אלה אינם משקפים את מלוא פוטנציאל היצוא.
- EBITDA של 650-800 מיליון ₪ בשנים 2022-2024.
- שיעורי EBITDA של 80%-85% בשנים 2022-2024.
- השקעות מצטברות של כ-2 מיליארד ₪ בשנים 2022-2024.
- חלוקת דיבידנדים החל משנת 2022 על פי הסכם חיזוק ההון עם מדינת ישראל ולאור צורכי ההשקעות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	A2021	E2022	E2023
FFO/חוב	33%	22%	24%
EBITDA/חוב	2.2x	3.4x	3.3x
שיעור EBITDA	88%	84%	83%

A - בפועל. E - צפוי.

תיאור החברה

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ היא חברה ממשלתית שנוסדה בשנת 2003 לצורך הקמה ותפעול של מערכת ההולכה הארצית לגז טבעי. החברה פועלת מתוקף רישיון שהעניק לה שר התשתיות הלאומיות לתקופה של

30 שנה. לפני כשנה פורסמה טיוטת חוק להארכת תקופת הרישיון. החברה היא מונופול טבעי בשוק הולכת הגז בישראל. הגז הטבעי הולך ותופס מקום מרכזי במשק האנרגיה בישראל ואחד מתפקידיה המרכזיים של רשות הגז (הרגולטור) היא להבטיח את יציבותה הפיננסית של נתג"ז, ועל כן היא קובעת את התעריפים לפני ביצוע ההשקעות באופן התומך בשירות החוב של החברה. לחברה ודאות גבוהה של הכנסות, היות שמרבית מהכנסות החברה מגז נובעות ממרכיב הקיבולת המשולם לפי כמות הגז המוזמנת ללא קשר לכמות שהוזרמה בפועל. החברה פעילה בעיקר בישראל אך לאחרונה הרחיבה את אפשרויות היצוא של הגז לירדן ומצרים, נכון להיום על בסיס אספקה לא רציפה למצרים בעוד שלירדן האספקה רציפה (קיבולת), ובהמשך, לאחר ביצוע ההשקעות הנדרשות, באופן רציף.

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של נתג"ז מבוסס, לדעתנו, על גורמי התמיכה הבאים: היותה של החברה מונופול טבעי בשוק הולכת הגז בישראל; המקום המרכזי שהגז הטבעי הולך ותופס במשק האנרגיה בישראל; העובדה שאחד מתפקידיה המרכזיים של רשות הגז (הרגולטור) היא להבטיח את יציבותה הפיננסית של נתג"ז, ועל כן היא קובעת את התעריפים לפני ביצוע ההשקעות באופן התומך בשירות החוב של החברה; ודאות גבוהה של הכנסות, הנובעת ממרכיב הקיבולת המשולם לפי כמות הגז המוזמנת ללא קשר לכמות שהוזרמה בפועל; וחקיקה ירוקה בתחום החשמל, אשר צפויה לחייב את חברת החשמל לישראל בע"מ (ilAAA/Stable/ilA-1+) להגביר את השימוש בגז ולהפסיק את השימוש בפחם.

אלה מתקזזים במידת מה על ידי הריכוזיות בתחום פעילות בודד, הולכת גז, ועל ידי הגדלת חלקה של מצרים בהכנסות החברה מקיבולת ואספקת גז ל-23% ב-2021 מ-14% ב-2020.

הפרופיל הפיננסי

על פי הנחות החברה, ההכנסות מיצוא יהיו נמוכות, אך אם התוצאות בפועל ימשיכו לשקף נתוני יצוא איתנים, אנו עשויים לכלול אותם בעתיד בתרחיש הבסיס שלנו. כתוצאה מכך אנו צופים כי היחס המתואם FFO לחוב של החברה יעמוד בשנים 2022-2024 על 22%-27%. נתונים אלה כבר כוללים ירידה בתעריף של כ-17% על הקיבולת, ההזרמה וההזרמה לצרכנים המחוברים לרשת החלוקה וכן גם לגבי הייצוא. תוכנית ההשקעות הנרחבת של החברה בסך של כ-2 מיליארד ₪ בשנים 2022-2024 צפויה להכין את הקרקע לביקוש המוגבר הן בשוק המקומי, המונע בעיקר על ידי משק החשמל, והן בשוק היצוא, המונע בעיקר על ידי מצרים. נכון לשנת 2021 חברת החשמל לישראל בע"מ ("חח"י", ilAAA/Stable/ilA-1+) ושברון מדיטרניאן בע"מ מהווים כ-49% מהכנסות החברה מקיבולת והולכה אך חלקה של חח"י הולך ופוחת עם כניסתם של יצרני חשמל פרטיים נוספים.

Table 1.
Israel Natural Gas Lines Co. Ltd. – Financial Summary (Mil .NIS(

Industry Sector: Gas

	2021	2020	2019	2018	2017
Revenue	1,004.9	902.6	630.0	595.5	553.2
EBITDA	890.1	809.6	541.6	510.5	467.1
Funds from operations (FFO)	659.6	619.9	367.8	291.8	255.5
Interest expense	171.5	84.5	119.1	194.4	167.8
Cash interest paid	135.9	138.8	153.7	168.5	193.2
Cash flow from operations	872.1	594.6	439.2	404.3	460.1
Capital expenditure	390.9	326.1	377.0	276.4	387.4
Free operating cash flow (FOCF)	481.2	268.5	62.3	127.9	72.7
Dividends paid	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discretionary cash flow (DCF)	481.2	268.5	62.3	127.9	72.7
Cash and short-term investments	1,162.3	909.1	357.6	547.5	634.7
Gross available cash	1,438.2	1,182.7	650.3	844.6	930.8
Debt	1,950.1	2,357.5	2,651.7	2,677.7	2,738.6
Equity	1,427.8	1,189.8	950.8	900.3	908.3
Debt and equity	3,377.9	3,547.3	3,602.5	3,578.1	3,646.9
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	88.6	89.7	86.0	85.7	84.4
EBITDA interest coverage (x)	5.2	9.6	4.5	2.6	2.8
FFO cash interest coverage (x)	5.9	5.5	3.4	2.7	2.3
Debt/EBITDA (x)	2.2	2.9	4.9	5.2	5.9
FFO/debt (%)	33.8	26.3	13.9	10.9	9.3
Cash flow from operations/debt (%)	44.7	25.2	16.6	15.1	16.8
FOCF/debt (%)	24.7	11.4	2.3	4.8	2.7
DCF/debt (%)	24.7	11.4	2.3	4.8	2.7

נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות של נתיבי גז כ"הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2022. הערכה זו משקפת את יתרות המזומנים שבידי החברה ואת יכולתה לייצר תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מחד, ואת השקעות ההון וחלויות החוב לאותה תקופה מאידך.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2022:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-1,486 מיליון ₪. • תזרים תפעולי של כ-704 מיליון ₪.	• חלויות חוב בהיקף של כ-223 מיליון ₪. • השקעות בהיקף של כ-1,292 מיליון ₪. • עסקאות גידור מבוססות מזומנים של 20 מיליון ₪.

חלויות חוב

שנה	2022	2023	2024	2025	2026 ואילך
החזרי קרן (מיליון ₪)	223	231	260	322	2,221

התניות פיננסיות

לפי תנאי האג"ח, על החברה לשמור על יחסי הכיסוי הבאים:

- יחס כיסוי (ADSCR) של לפחות 1.10x
- יחס כיסוי (LLCR) גבוה מ-1.13x

נכון לדצמבר 2021, החברה עומדת בכל התניותיה הפיננסיות.

תמיכה ממשלתית

דירוג החברה מבוסס על דעתנו כי קיימת סבירות גבוהה מאוד שמדינת ישראל תעניק לנתג"ז תמיכה יוצאת דופן, מספקת ובזמן במקרה של מצוקה פיננסית. בהתאם למתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בעלות זיקה ממשלתית, אנו מבססים את דעתנו זאת על הערכתנו כי נתג"ז:

- חשובה מאוד לכלכלת ישראל, לאור מעמדה המונופוליסטי ובהינתן העובדה כי גז טבעי הפך למרכיב מהותי בתהליך ייצור החשמל על ידי חברת החשמל והיצרנים הפרטיים. הגז צפוי לשמש גם את התעשייה הכבדה ולהשפיע באופן חיובי על הכלכלה המקומית.
- בעלת קשר חזק מאוד עם מדינת ישראל, המחזיקה בנתג"ז בבעלות מלאה ומעורבת באופן פעיל בהגדרת אסטרטגית החברה ובאישור תכניות הפיתוח וגיוס החוב שלה.

נציין כי החלטת הממשלה בנושא הנפקת מניות מיעוט בחברות ממשלתיות, ובהן נתג"ז, עשויה להביא בעתיד לבחינה מחודש של מידת התמיכה הממשלתית היוצאת דופן.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

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

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של נתיבי גז הטבעי לישראל בע"מ. ממשלת ישראל מקדמת מעבר משימוש בפחם ומזוט לאנרגיה מתחדשת וגז על מנת להפוך את ייצור החשמל לנקי יותר ולתמוך בכלכלה המקומית, שכן הגז מופק במאגרים ישראליים. כתוצאה מכך, יש לנו דעה חיובית יותר על הגז בישראל מאשר באירופה, שם אנו רואים סיכון גדול יותר לצמיחה בטווח הארוך.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

אין נחיתות מבנית, אי לכך אנו משווים את דירוג החוב לדירוג המנפיק, 'ilAA+'.

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לדוחות הכספיים של נתג"ז לשנת 2021:

- קיזוז מזומנים זמינים, לפי הגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות חכירה לחוב המדווח.
- ניכוי רווח תפעולי חד פעמי מה-EBITDA.
- סיווג ריבית ששולמה וריבית שהתקבלה במסגרת תזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

Table 2.

Israel Natural Gas Lines Co. Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil .NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 312021 ,

	Debt	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**3,331.3**	**893.6**	**527.2**	**890.1**	**994.7**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	(94.6)	--
Cash interest paid	--	--	--	(135.9)	--
Reported lease liabilities	57.1	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(1,438.2)	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	1.2	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	(122.6)

	Debt	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
EBITDA: Other income/(expense)	--	(3.5)	(3.5)	--	--
Total adjustments	**(1,381.2)**	**(3.5)**	**(2.3)**	**(230.5)**	**(122.6)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	EBIT	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**1,950.1**	**890.1**	**524.9**	**659.6**	**872.1**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה: פרופיל אשראי עצמאי (SACP) - אחד ממרכיבי הדירוג, 1 באוקטובר, 2010
- 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: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף התשתיות הנמצאות תחת רגולציה, 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: מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 2018
- 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, 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

נתיבי הגז הטבעי לישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA+\Positive	27/12/2006	15/07/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה א	ilAA+	27/12/2006	15/07/2021
סדרה ג	ilAA+	20/06/2012	15/07/2021
סדרה ד	ilAA+	16/11/2016	15/07/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יולי 15, 2021	ilAA+\Positive		
נובמבר 29, 2018	ilAA+\Stable		
נובמבר 16, 2016	ilAA\Positive		
ספטמבר 15, 2013	ilAA\Stable		
מאי 09, 2013	ilAA-\Stable		
אפריל 11, 2013	ilAA\Stable		
נובמבר 27, 2012	ilAA\Watch Neg		
יוני 20, 2012	ilAA\Negative		
דצמבר 22, 2010	ilAA\Stable		
פברואר 17, 2009	ilAA-\Stable		
דצמבר 27, 2006	ilA+\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	16:02 01/08/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	16:02 01/08/2022		
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.