Maalot
S&P Global Ratings

או.פי.סי אנרגיה בע"מ

.....

10 באוגוסט 2022

אנליסט אשראי ראשי:

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

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים פיננסיים 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
חלויות חוב 7
התניות פיננסיות 7
צפי 7
דרישות 7
השפעת הקבוצה 7
התאמות לדירוג 7
ניתוח שיקום חוב 8
שיקולים עיקריים 8
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 8
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 8

התאמות לדיווח הכספי 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 10
רשימת דירוגים 11

או.פי.סי אנרגיה בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• גידול בקיבולת המותקנת בישראל ובארה"ב באמצעות קבוצת CPV. • גישה טובה לשוק ההון המקומי כמשתקף בגיוס ההון האחרון של כ-330 מיליון ₪. • שוק תומך מבחינת תעריפים בישראל ושוק תומך מבחינת מחירי החשמל בארה"ב (בארה"ב מוגבל יותר בהינתן מדיניות הגידור ושיעור ההחזקה).	• חשיפה לסיכוני הקמה ועיכובים בחלק מהפרויקטים שבהקמה (כגון צומת ושורק 2) שעלולים להשפיע על תזרים המזומנים. • מדיניות ההשקעות ומימונן, שעלולים להגביל את הפחתת המינוף.

או.פי.סי אנרגיה בע"מ ("החברה") הציגה מינוף גבוה ב-2021 וב-2022 וצפויה להתחיל להפחיתו ב-2023 וב-2024 כאשר פרויקטים שבהקמה יהיו פעילים. רכישת קבוצת CPV בתחילת 2021 והמשך ההשקעה בפרויקטים קיימים בהקמה, בעיקר צומת, שורק 2 ותחנות כוח מבוזרות בישראל משאירות את מינוף החברה גבוה ואת יחס החוב ל-EBITDA על כ-9x. אולם על אף שהחוב מוכר עם ביצוע ההשקעות שאליו הוא קשור, אנו צופים כי יחס החוב ל- EBITDA יהיה משמעותית מתחת ל- 7x, כאשר פרויקטים אלו יתחילו לתרום ל-EBITDA ב-2023 וב-2024. החברה צפויה להמשיך ולהשקיע בפרויקטים בהקמה בארה"ב כגון האתר הסולרי Maple Hill עם תפוקה של 126 מגה-וואט, שהפעלתו החלקית צפויה במחצית השנייה של 2022 והפעלתו המלאה במחצית השנייה של 2023, אף שפרויקט Maple Hill חשוף לעיכובים אפשריים בשל עיכובים באספקת הפאנלים סטייה מהותית ממועדי סיום הקמתם של פרויקטים בהקמה תחת תוכנית ההשקעות של החברה עשויה להגביל את הורדת המינוף. עם זאת, הודעתה לאחרונה של רשות החשמל על העלאת תעריפים, בפרט תעריף הייצור שהכנסות החברה רגישות אליו, צפויה לתמוך בתזרים המזומנים מפרויקטים בהפעלה.

הרחבת תיק הפרויקטים של החברה בישראל, כולל ההכרזה האחרונה על רכישת תחנת סוגת (75 מגה-וואט) והשלמת הקמתם של תחנות צומת ושורק 2, תגדיל את ההספק המותקן ל-1.2 ג'יגה-וואט עד סוף 2023 מ-610 מגה-וואט כיום וכן את נתח השוק של החברה. ביוני 2022 הודיעה החברה על רכישת תחנת הכוח סוגת תמורת כ-535 מיליון ₪. הרכישה תמומן באמצעות גיוס ההון האחרון שביצעה החברה בתחילת יולי בסך של כ-335 מיליון ₪, והיתרה מתזרים מזומנים מפעילות שוטפת. לאחר השלמת הרכישה, החברה תכיר גם בכ-300 מיליון ₪ מהחוב הקיים של תחנות הכוח של סוגת. כמו כן, החברה הודיעה במאי 2022 על שינוי

מבני ועל הסכם להחלפת החזקות בתחנות הכוח רותם במניות של הישות החדשה שנוצרה לצורך העסקה בשם או.פי.סי החזקות ישראל, שתוחזק על ידי או.פי.סי אנרגיה בע"מ (80%) ו-וריידיס (20%). וריידיס תעביר 425 מיליון ₪ עבור חלקה באו.פי.סי החזקות. נמשיך לנתח את או.פי.סי אנרגיה על בסיס מאוחד לאחר השלמת השינוי המבני.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תשמור על רמת נזילות "הולמת" ברמה המאוחדת ועל יחס מקורות לשימושים של לפחות 1.0x ברמת חברת הסולו. אנו רואים יחס מתואם חוב ל-EBITDA של עד 7x לאורך זמן ויחס FFO (funds from operations) לחוב של כ-9% כהולמים את הדירוג הנוכחי. התחזית היציבה מתבססת גם על ההנחה שההפעלה המסחרית של צומת ושל שורק 2 תבוצע בזמן וללא חריגה בהוצאות.

התרחיש השלילי

היחלשות בפרופיל הנזילות של החברה, בין אם ברמה המאוחדת ובין אם ברמת הסולו, עלולה להוביל לפעולת דירוג שלילית. מצב כזה עלול להתרחש כתוצאה מאירוע בתחנת הכוח רותם אשר ישבית את הייצור במתקן וימנע חלוקת דיבידנדים לחברה. עלייה בלתי צפויה בהוצאות ההוניות או בחוב אשר תחליש את היחסים הפיננסיים עשויה גם היא להוביל להורדת דירוג. יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 7x ומעלה או יחס FFO לחוב של פחות מ-9% לאורך זמן יובילו כנראה גם הם לפעולת דירוג שלילית.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג יחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-4.5x או יחס FFO לחוב של 15% ומעלה לאורך זמן, תוך שמירה על נזילות הולמת ברמה המאוחדת ועל יחס של 1x לפחות בין המקורות לשימושים ברמת הסולו. מצב כזה עשוי לנבוע מהמשך ביצועים טובים בתחנת הכוח רותם, גידול בהכנסות מהפעילות בארה"ב וירידה במינוף.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- הכנסות של 1.4-2.2 מיליארד ₪ בשנים 2022 ו-2023.
- EBITDA של 400-800 מיליון ₪ ב-2022 ו-2023.
- שיעורי EBITDA של 27%-36% ב-2022 ו-2023.
- השקעות בהיקף של כ-1.9 מיליארד ₪ ב-2022-2023, לפי תוכנית ההשקעות של החברה.

יחסים פיננסיים

יחס פיננסי	A2021	E2022	E2023
FFO/חוב	7%	8%	17%
EBITDA/חוב	כ-9x	כ-9x	כ-5x

A-בפועל. E-צפוי.

תיאור החברה

או.פי.סי אנרגיה בע"מ פועלת בשני תחומי פעילות: (1) ייצור ואספקת חשמל בישראל, בעיקר באמצעות חברת הבת בבעלות מלאה או.פי.סי תחנות כוח. (2) ייצור ואספקת חשמל על ידי CPV Group LP ("CPV") בארה"ב. נכון להיום, החברה מחזיקה בעקיפין ב-70% מ-CPV. סך ההספק המותקן בישראל עומד כיום על 610 מגה-וואט: 466 מגה-וואט מתחנת הכוח רותם ו-144 מגה-וואט מתחנת הכוח חדרה ומתחנת הכוח חדרה, שתיהן פעילות. עד סוף 2023 החברה צופה הוספה של 558 מגה-וואט לאחר השלמת רכישת תחנת הכוח סוגת (75 מגה-וואט) והשלמת התחנות צומת (396 מגה-וואט) ושורק 2 (87 מגה-וואט). בארה"ב חלקה הכולל של החברה בהספק המותקן הוא כ-1.4 ג'יגה-וואט, שכן מלבד פרויקט הרוח Keenan הנמצא בבעלות מלאה של החברה, שאר הפרויקטים הם בהחזקה חלקית של CPV.

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של החברה מוגדר על ידי מספר גורמים. נתח השוק שלה בישראל ובארה"ב גדל לאחר רכישת CPV, אך הוא עדיין קטן בהשוואה גלובלית. מנגנון הרווחים של החברה בישראל מוסדר ברגולציה ומפוקח על ידי רשות החשמל, ורווחי החברה רגישים בעיקר למרכיב תעריף הייצור שעלה לאחרונה בכ-14% בתחילת אוגוסט 2022 בהשוואה לעדכון האחרון במאי 2022. ב-2021 וברבעון הראשון של , תחנת הכוח רותם ותחנת הכוח חדרה תרמו כ-90% מהכנסות החברה. בארה"ב מנגנון הרווחים של החברה רגיש בעיקר למרווח האנרגיה, שהוא ההפרש בין מחירי החשמל למחירי הגז ששימשו להפקה ולהסכמים חוזיים. לחברה סוגים שונים של גידור לפעילותה בארה"ב אך זו אינה מגודרת במלואה, ועדיין חשופה לשינויים במחירי השוק. כך קרה בפרויקט Valley אשר מגודר באחוז נמוך לשנת 2022 ונהנה מהעלייה במחירי החשמל, ואילו סיום הסכם שהיה לחברה על פרמיה קבועה הקשורה לאופציית רכישה לתעריף חום בפרויקט Shore העיב על תוצאות אותו רבעון בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. נכון לשנת 2021 ולרבעון הראשון של שנת 2022, פעילותה של החברה בארה"ב מהווה כ-10% מהכנסות החברה. נכסי החברה בישראל ובארה"ב מסתמכים בעיקר על תחנות כוח בטכנולוגיות קונבנציונליות (מחזור פתוח, מחזור משולב, קוגנרציה) ועל תחנות רוח באתר Keenan בארה"ב. לחברה פרויקטים חדשים בהקמה המבוססים על אנרגיות מתחדשות, ביניהם תחנות כוח סולריות מבוזרות קטנות בישראל והמתקן הסולרי ב-Maple Hill בארה"ב, אולם הם עדיין מהווים חלק קטן

יחסית מתיק הפרויקטים הפעילים. בהינתן האמור לעיל, כל שינוי בהערכת פרופיל הסיכון העסקי יהיה כפוף לעמידה בלוחות הזמנים של כל פרויקטי החברה בתוכנית ההשקעות, וגיוון בטכנולוגיות ייצור החשמל ובתמהיל הדלקים.

הפרופיל הפיננסי

אנו סבורים כי היחס המתואם חוב ל-EBITDA של החברה הגיע לשיא בשנת 2022, כאשר החוב גדל בעיקר עקב הקמת תחנת צומת ורכישת CPV. אנו צופים שהחברה תתחיל להוריד את המינוף ב-2023 ברגע שתחנות הכוח צומת ושורק 2 יתחילו לפעול, וכי ב-2023 יעמוד היחס המתואם FFO לחוב על כ-17% והיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעמוד על כ-5x. תרחיש הבסיס שלנו משקף את שינוי התעריפים האחרון בתחילת אוגוסט 2022. ביצוע תוכנית ההשקעות הנרחבת בזמן וללא חריגה חיונית להתאוששות היחסים הפיננסיים.

Table 1.

OPC Energy Ltd. – Financial Summary (Mil .NIS(

Industry Sector :Electric

	2021	2022	2019	2018	2017
Revenue	1,575	1,325	1,330	1,306	1,316
EBITDA	332	263	385	336	320
Funds from operations (FFO)	207	150	305	182	201
Interest expense	179	113	80	125	125
Cash interest paid	124	113	76	118	88
Cash flow from operations	261	249	322	194	323
Capital expenditure	729	228	123	220	358
Free operating cash flow (FOCF)	(468)	21	200	(27)	(35)
Discretionary cash flow (DCF)	(501)	(21)	(85)	(56)	(102)
Cash and short-term investments	758	2,015	501	517	244
Gross available cash	825	2,246	767	699	508
Debt	3,041	923	1,551	1,499	1,641
Equity	2,847	1,711	856	758	685
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	21.1	19.8	29.0	25.7	24.4
Return on capital (%)	1.8	5.7	11.8	9.9	10.3
EBITDA interest coverage (x)	1.9	2.3	4.8	2.7	2.6
FFO cash interest coverage (x)	2.7	2.3	5.0	2.5	3.3
Debt/EBITDA (x)	9.2	3.5	4.0	4.5	5.1
FFO/debt (%)	6.8	16.2	19.7	12.1	12.2
Cash flow from operations/debt (%)	8.6	27.0	20.8	12.9	19.7
FOCF/debt (%)	(15.4)	2.3	12.9	(1.8)	(2.1)
DCF/debt (%)	(16.5)	(2.3)	(5.5)	(3.7)	(6.2)

נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות של או.פי.סי אנרגיה כ"הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין מקורות 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. יצוין כי לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך 700 מיליון ₪, שאינם חלק ממקורות החברה על פי המתודולוגיה שלנו בשל מועד פירעונן.

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

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-699 מיליון ₪, כולל קרן רזרבה לשירות החוב. • תזרים תפעולי של כ-404 מיליון ₪. • גיוס הון בהיקף של 330 מיליון ₪.	• חלויות חוב בהיקף של כ-28 מיליון ₪. • השקעות בהיקף של כ-453 מיליון ₪, כולל השקעות ב-CPV. • רכישות בהיקף של כ-535 מיליון ₪.

חלויות חוב

שנה	2022	2023	2024	2025	2026 ואילך
החזרי קרן (מיליון ₪)	כ-119	כ-205	כ-355	כ-817	כ-2,267

התניות פיננסיות

צפי

אנו צופים שהחברה תשמור על מרווח נאות (יותר מ-15%) על כל ההתחייבויות הפיננסיות הקיימות שלה.

דרישות

לחברה מספר התניות פיננסיות, חלקן קשורות לחברות הבנות שלה וחלקן ברמת הסולו. החברה עומדת בכל התניותיה הפיננסיות.

השפעת הקבוצה

בשלב זה, איננו סבורים כי סיכון האשראי של חברת האם, קנון אחזקות בע"מ, אשר מחזיקה בכ-57% מהחברה, מגביל את דירוג החברה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח ב' ו-ג' של או.פי.סי אנרגיה בע"מ. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב משקפת, בין היתר, את היותם של רוב נכסי החברה משועבדים כנגד החוב הפיננסי.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- מיתון בכלכלה הישראלית או שינוי בביקוש ישפיעו על רכיב הייצור ויובילו לירידה של כ-10% בהכנסות שתפגע בתזרימי המזומנים המשמשים לשירות קרן וריבית.
- הוצאות הוניות של 2.5% מההכנסות בשנת כשל הפירעון ההיפותטי.
- קרן רזרבה לשירות החוב המובטח של כ-77 מיליון ₪.
- הפרויקטים ימשיכו לפעול כעסק חי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-2.34 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-2.22 מיליארד ₪
- סך חוב מובטח: כ-1.4 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-800 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1.6 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 50%-70%
- דירוג שיקום חוב לא מובטח (1 עד 6): 3

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק			
הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	+1	+3 נוצ'ים
90%-100%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
70%-90%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
50%-70%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
30%-50%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
10%-30%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
0%-10%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

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 או.פי.סי אנרגיה בע"מ לשנת 2021:

- קיזוז מזומנים זמינים, לפי הגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות חכירה והלוואות בעלים לחוב המדווח.
- הוספה ל-EBITDA של דיבידנדים שהתקבלו, חלק בהפסדים של חברות כלולות ותשלומים מבוססי מניות שסולקו בהון העצמי.

Table 2.

OPC Energy Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil .NIS) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2021

OPC Energy Ltd.-- reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	**3,330**	**2,270**	**256**	**76**	**332**	**385**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(1)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(102)	--
Reported lease liabilities	103	--	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(825)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	(22)	(22)
Share-based compensation expense	--	--	9	--	--	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Dividends received from equity investments	--	--	32	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	35	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	1	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(102)
Noncontrolling interest/minority interest	--	577	--	--	--	--
Debt: Shareholder loans	433	--	--	--	--	--
Total adjustments	**(289)**	**577**	**76**	**1**	**(125)**	**(124)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**3,041**	**2,847**	**332**	**77**	**207**	**261**

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: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- 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

או.פי.סי. אנרגיה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	23/07/2017	19/07/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilA-	27/02/2020	19/07/2021
סדרה ג	ilA-	19/07/2021	19/07/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
ינואר 21, 2020	ilA-\Stable		
יולי 31, 2019	ilA-\Positive		
יולי 23, 2017	ilA-\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	15:27 10/08/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:27 10/08/2022		
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.