Maalot
S&P Global Ratings

אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ

17 באוגוסט 2022

דירוג חדש

קביעת דירוג מנפיק 'ilA-', תחזית הדירוג יציבה; קביעת דירוג 'ilA' לאיגרות חוב לא מובטחות בהיקף של עד 200 מיליון ₪ ע.נ.

אנליסט אשראי ראשי:

דימה פוסטירנק, 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

איש קשר נוסף:

אייל עברון, 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....3
תחזית הדירוג....5
התרחיש השלילי....5
התרחיש החיובי....5
תיאור החברה....5
תרחיש הבסיס....5
נזילות....6
התניות פיננסיות....6
התאמות לדירוג....7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי....7
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי....7
ניתוח שיקום חוב....7
שיקולים עיקריים....7

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 8
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....9
רשימת דירוגים 10

דירוג חדש

קביעת דירוג מנפיק 'ilA-', תחזית הדירוג יציבה; קביעת דירוג 'ilA' לאיגרות חוב לא מובטחות בהיקף של עד 200 מיליון ₪ ע.נ.

תמצית פעולת הדירוג

- אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ ("אלה" או "החברה") עוסקת בעיקר ברכישה, הקמה והשכרה של נכסי נדל"ן מניב בישראל ובעיקר מבני משרדים ובתי מלון. ב-31 במרץ 2022 כלל תיק הנכסים של החברה בעיקר שמונה נכסי נדל"ן מניב בשווי של כ-760 מיליון ₪ (חלק החברה, השווי של נכס קולנוע פאר מורכב מנדל"ן להשקעה ומרכוש קבוע) ועתודת קרקע למכירה בישראל בשווי של כ-71 מיליון ₪ (חלק החברה, השווי מורכב מעתודות קרקע למכירה ונדל"ן להשקעה).
- הפרופיל העסקי של החברה נתמך בתיק נכסים יציב עם שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, המקנה נראות גבוהה יחסית של הכנסות. מנגד, הפרופיל העסקי מוגבל בשלב זה בשל גודל ופיזור תיק הנכסים ביחס לקבוצת ההשוואה, ובשל העובדה שחלק ניכר מהנכסים אינם מאוחדים ולא נמצאים בשליטה מלאה של החברה.
- אנו מעריכים שהיחסים המתואמים, על בסיס איחוד חלקי יחסי של הנכסים המסווגים לפי שיטת השווי המאזני, שיאפיינו את החברה בשנים 2022-2023, לאחר הנפקת האג"ח המיועדת בעיקרה להשקעות בנכסים חדשים והמשך פיתוח הנכסים הקיימים, הם יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x-2.3x ויחס חוב לחוב והון עצמי של עד כ-50%, הנתמך במדיניותה הפיננסית של החברה.
- ב-17 באוגוסט 2022 קבעה S&P מעלות דירוג מנפיק 'ilA-' לחברת אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ. כמו כן קבעה S&P דירוג 'ilA' לאיגרות חוב לא מובטחות בהיקף של עד 200 מיליון ₪ ע.נ. שתנפיק החברה באמצעות הנפקת סדרה חדשה, סדרה א'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תמשיך החברה להציג ביצועים תפעוליים יציבים של תיק הנכסים המניב הקיים ועם היקף ייזום מוגבל יחסית. היחסים המתואמים ההולמים את הדירוג להערכתנו הם יחס EBITDA להוצאות המימון של כ-2.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-50%, והם נתמכים במדיניות הפיננסית של החברה.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בתיק נכסים מניבים יציב, הכולל, נכון ל-31 למרץ 2022, שמונה נכסי נדל"ן בישראל בשווי כולל של כ-1.2 מיליארד ₪ (חלק החברה כ-760 מיליון ₪), מתוכם ארבעה נכסי משרדים, שלושה בתי מלון ונכס מסחרי אחד. בנוסף מחזיקה החברה עתודות קרקע למכירה באבן יהודה בשווי של כ-71

מיליון ₪ (חלק החברה), זכויות שכירות בבניין בירושלים ושלושה נכסים לא מהותיים בקפריסין וביוון. תיק הנכסים המניבים מקנה להערכתנו נראות גבוהה יחסית של הכנסות בזכות יציבות תפעולית המתבטאת בשיעור תפוסה ממוצע גבוה לאורך זמן (מעל 95%) והעובדה שהחברה מחזיקה בנכסים שנים רבות ואת רובם אף הקימה. לחברה מספר שוכרים הולם של כ-130 שוכרים מתחומים שונים, אם כי רובם נמצאים בנכס בית דן אביב ושאר הנכסים מושכרים בעיקר לשוכרים בודדים, עם תלות בשני שוכרים מהותיים המהווים כל אחד יותר מ-10% מסך דמי השכירות של החברה (על פי חלקה), מדינת ישראל וישרוטל, ובמח"מ חוזי שכירות (ללא אופציות הארכה) בינוני של כשלוש שנים. איכות השוכרים המהותיים ממתנת להערכתנו חלק מההשפעה השלילית של הריכוזיות על הפרופיל העסקי של החברה. פעילות השכרת בתי המלון של החברה מרוכזת בשלושה בתי מלון באיכות ומיצוב יחסית גבוהים להערכתנו, הממוקמים באזור ירושלים והרצליה, ומהווים כ-36% מההכנסות של פעילות הנדל"ן המניב של החברה. נציין כי אף שחשיפת החברה לתפעול המלונות מוגבלת (רק במלון אחד היא שותפה לתפעול), בחלק מהחוזים קיים מרכיב הכנסות משתנה התלוי בביצועי המפעילים. פעילות מכירת חלקות הקרקע צפויה לגדול החל משנת 2022 ולתרום מהותית לתזרים הפנוי בשנים הקרובות, בהינתן קצב המכירות ומחירי המכירה הקיימים והעובדה שהקרקע פנויה משעבוד.

הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי משקפת גם את אסטרטגיית הצמיחה של החברה, המתבססת בעיקר על המשך פיתוח הנכסים הקיימים ורכישת נכסים חדשים הניתנים להשבחה. החברה הציגה בפנינו מדיניות פיננסית על פיה היקף הנכסים בייזום, פעילות המאופיינת בסיכון גבוה יותר להערכתנו מפעילות הנדל"ן המניב, תישאר בהיקף מוגבל יחסית ותתמקד בעיקר בפרויקטים להחזקה עצמית הכוללים השכרה מראש.

מאידך, הפרופיל העסקי והדירוג מוגבלים, לדעתנו, בשל היקף ופיזור תיק נכסים נמוכים יחסית לחברות בדירוג גבוה יותר ומאחר שחלק ניכר משווי הנכסים ומה-NOI (net operating income) על בסיס איחוד חלקי יחסי נובעים מנכסים המסווגים לפי שיטת השווי המאזני, בהם אין לחברה שליטה מלאה בקבלת ההחלטות.

אנו מנתחים את הפרופיל הפיננסי של החברה כולל איחוד חלקי יחסי של הנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני. אף שנכסים אלו אינם בשליטה מלאה של החברה על פי ההגדרה החשבונאית, אנו מעריכים את חשיבותם לחברה כגבוהה, בעיקר בשל היקפם ותרומתם לתזרים החופשי שלה.

הפרופיל הפיננסי, המתבסס על שימוש ברוב תמורת ההנפקה להשקעות ופיתוח נכסים חדשים וקיימים, משקף להערכתנו יחס כיסוי EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x-2.3x בשנתיים הקרובות, תוך התחשבות בציפיות האינפלציה של S&P Global Ratings וציפיותינו לעלייה בריבית (היות וחלק מהחוב הפיננסי של החברה צמוד למדד המחירים לצרכן ואנו כוללים את עלויות ההצמדה בהוצאות המימון, וחלק הוא בריבית משתנה). בנוסף אנו צופים כי בשנתיים הקרובות יישמר יחס המתואם חוב לחוב והון עצמי ברמה הנמוכה מכ-50% וממוצע קבוצת ההשוואה, בהתבסס על תקציב ההשקעות שהוצג לנו ובהתאם למדיניות הפיננסית של החברה לשמירה על מינוף מאזני של עד כ-50%.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תמשיך החברה להציג ביצועים תפעוליים יציבים של תיק הנכסים המניב הקיים ועם היקף ייזום מוגבל יחסית. היחסים המתואמים שהולמים את הדירוג להערכתנו הם יחס EBITDA להוצאות המימון של כ-2.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-50%, הנתמכים במדיניות הפיננסית של החברה.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול התדרדרות ביחסים הפיננסיים של החברה לאורך זמן, ליחס חוב לחוב והון עצמי גבוה מ-55% או ליחס EBITDA להוצאות מימון נמוך מ-1.8x. התדרדרות ברמת הנזילות של החברה או במרווח על התניותיה הפיננסיות תפעיל גם כן לחץ שלילי על הדירוג. להערכתנו, תרחישים אלה ייתכנו אם החברה תחרוג מהותית מתקציב ההשקעות שלה, דבר שישפיע לרעה על הפרופיל הפיננסי, או אם תחול הרעה בשוקי המשרדים והמלונאות בישראל.

התרחיש החיובי

העלאת דירוג תיתכן אם החברה תגדיל את תיק הנכסים המניב שלה, בעיקר נכסים מאוחדים בשליטת החברה, תוך הגדלת תזרימי המזומנים, שיפור בפיזור הנכסים ושמירה על ביצועים תפעוליים יציבים, ובמקביל תשמור על הפרופיל הפיננסי הקיים.

תיאור החברה

אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ היא חברת נדל"ן העוסקת בעיקר ברכישה, הקמה והשכרה של נכסי נדל"ן מניב בישראל ובעיקר מבני משרדים ובתי מלון. ב-31 במרץ 2022 כלל תיק הנכסים של החברה שמונה נכסי נדל"ן מניב בישראל בשווי של כ-760 מיליון ₪ (חלק החברה), החזקה בקרקע למכירה באבן יהודה בשווי של כ-71 מיליון ₪ (חלק החברה), זכויות שכירות בבניין בירושלים ושלושה נכסים לא מהותיים בקפריסין וביוון. פעילות החברה כוללת גם מתן שירותי בנייה, פיתוח ופיקוח. החברה מספקת כיום שירותי בנייה להרחבות ושיפורים בקיבוץ קריית ענבים. אלה היא חברה פרטית ומוחזקת בשרשור על ידי בעל השליטה מר ראובן אלה.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- צפי להתאוששות כלכלית בישראל שתתבטא בצמיחה של כ-5.5% בתמ"ג ב-2022 ושל כ-3.5% ב-2023. צפי לאינפלציה של כ-3.8% ב-2022 ושל כ-2.5% ב-2023.
- שמירה על שיעור תפוסה ממוצע גבוה מ-95%, ללא מימוש נכסים מהותיים בטווח הקצר-בינוני.
- יציבות יחסית ב-NOI מפעילות הנדל"ן המניב בשנתיים הקרובות.
- עלייה במכירות יחידות קרקע באבן יהודה על בסיס קצב המכירות והמחירים הקיימים.

- השקעות כוללות של כ-150-250 מיליון ₪ בשנים הקרובות, כולל רכישת נכסים חדשים, השקעה בפיתוח נכסים קיימים והנחתנו להשקעות פוטנציאליות נוספות.
- יציבות יחסית בשווי הנכסים הקיימים, למעט רווח מעליית ערך של מלון פאבליקה על פי מחיר המכירה לשותף.
- חלוקת דיבידנד של כ-4-6 מיליון ₪ בשנה, בדומה לעבר.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי המינוף כיסוי החוב צפויים לעמוד בתקופת התחזית על:

- יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-42%-48% בשנים 2022-2023.
- יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של 2.0x-2.3x בשנים 2022-2023.

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ כהולמת. אנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים. בחינת נזילות החברה מתבססת על היקף המזומנים והתזרים החיובי השוטף כנגד החלויות וההשקעות הצפויות. אנו מעריכים שהחברה תשמור על עודף מקורות על שימושים גם בתרחיש של ירידה של 10% ב-EBITDA. אנו מעריכים את נגישות החברה לבנקים כטובה, בין היתר לאור עלות המימון של החוב הבכיר. כמו כן, לחברה מדיניות ניהול סיכונים זהירה כחלק ממדיניות הפיננסית שלה. יש לציין כי החל מסוף 2024 צפויה החברה לפרוע חלויות אג"ח, שעל פי הנחותינו ייפרסו באופן נוח יחסית. יצוין כי בניתוח הנזילות לא כללנו השקעות לא מחייבות שאינן חתומות.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות הנוכחיים העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2022 הם:

- מזומן ושווי מזומנים בהיקף של כ-47 מיליון ₪.
- FFO (funds from operations) במזומן (כולל חלקה של החברה בתזרים הפנוי של חברות כלולות) של כ-22-27 מיליון ₪, להערכתנו.

ההנחות שלנו לגבי השימושים הנוכחיים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב בנקאי בסך של כ-30 מיליון ₪.
- השקעות בנכסים קיימים של כ-10-15 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנד שוטף של כ-4 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

לחברה ולחברות הכלולות שלה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים. להבנתנו, נכון להיום, החברה עומדת בכל ההתניות הפיננסיות, למעט אי עמידה ליום 30 ביוני 2022 בהתניה של יחס כיסוי מינימלי תחת החברה הכלולה

איסתא מלונות בע"מ. על פי החברה, לאחר תאריך המאזן היא קיבלה מהבנק כתב ויתור על ההפרה, וב-14 באוגוסט 2022 קיבלה החברה הכלולה הודעה מהבנק על ויתור על זכויותיו לעניין ההתניה הפיננסית לגבי 31 בדצמבר 2022.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

אינדיקטור ESG	E-2	S-2	G-3
גורם ESG	לא רלוונטי	לא רלוונטי	מבנה ממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי מספקים גילוי ושקיפות נוספים ברמת המנפיק ומשקפים את הערכתנו לגבי ההשפעה של גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי על ניתוח דירוג האשראי שלנו. אינדיקטורי ESG אינם בבחינת דירוג אשראי, דירוג קיימות או הערכת ESG. מידת ההשפעה של גורמים אלה מבוטאת בסולם של 1 עד 5, כאשר 1 = השפעה חיובית, 2 = היעדר השפעה, 3 = השפעה שלילית מתונה, 4 = השפעה שלילית, ו-5 = השפעה שלילית מאד. למידע נוסף ראו אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי – הגדרות ויישום, מ-13 באוקטובר 2021.

גורמי ממשל תאגידי מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח האשראי של אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ, שהיא חברה פרטית וקבלת ההחלטות התאגידית בה עשויה לתעדף את האינטרסים של בעלי השליטה על פני אלה של בעלי עניין אחרים.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של סדרות האג"ח השונות בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על ירידה בשווי בטוחות בדרך לכשל פירעון היפותטי ועל מפל התשלומים בהינתן סדר קדימות הנשייה.
- אנו קובעים לסדרת אג"ח א' הבלתי מובטחת שבכוונת החברה להנפיק דירוג 'ilA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.
- דירוג שיקום החוב של סדרת האג"ח מושפע בעיקר מהמינוף הנוכחי של החברה וממבנה החוב שלה. ניתוח שיקום החוב נעשה על בסיס מבנה החוב הקיים, בהנחה שהחוב הבנקאי ימוחזר. הגדלה משמעותית

של החוב המובטח, בין היתר אם החברה תרכוש נכסים חדשים בשיעורי מינוף גבוהים, עשויה להשפיע לשלילה על שיעור שיקום החוב של החוב הלא מובטח.

- על אף המופיע במפל התשלומים, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת היות שהסדרה אינה מובטחת ובשל הערכתנו כי החברה עשויה להגדיל את היקף החוב המובטח או הבכיר במסלול ההתדרדרות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל ועלייה חדה בשיעור האבטלה יובילו למשבר בענף הנדל"ן ולצמצום משמעותי בביקוש לשטחים להשכרה. כתוצאה מכך תחול ירידה בשיעורי התפוסה, בדמי השכירות, בשווי הנכסים ובתזרימי המזומנים לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.
- שווי הנכסים המניבים נטו של החברה יפחת בכ-40% בתרחיש ההיפותטי על מצב השוק, בהינתן סוג הנכסים, פיזור השוכרים והריכוזיות הגיאוגרפית.
- שווי הנכסים בפיתוח יפחת בכ-50% בהתחשב במועד ההשלמה הצפוי, בהון הדרוש להשקעה וברמת האישורים הנדרשים לפרויקטים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים המרכזיים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה, אם כי בהיקפים נמוכים יותר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-360 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי בכיר: כ-342 מיליון ₪
- סך חוב בנקאי בכיר: כ-132 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-210 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרה א'): כ-211 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)

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
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	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).

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: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 26 בפברואר, 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

אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	17/08/2022	
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א	ilA	17/08/2022	
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוגוסט 17, 2022	ilA-\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:24 17/08/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:24 17/08/2022		
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.