Maalot
S&P Global Ratings

חילן בע"מ

20 בנובמבר 2022

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 3
תרחיש הבסיס 3
הנחות עיקריות 3
יחסים עיקריים 4
תיאור החברה 4
הפרופיל העסקי 4
הפרופיל הפיננסי 5
נזילות 6
ניתוח התניות 7
צפי 7
דרישות 7
התאמות לדירוג 7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 7
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 7
התאמות לדיווח הכספי 7
רשימת דירוגים 9

חילן בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד מוביל בתחום שירותי שכר, מערכות נוכחות ומשאבי אנוש בישראל. • מעמד תחרותי חזק בתחום פתרונות ושירותי תוכנה בישראל. • מבנה הון חזק הנתמך במינוף נמוך לאורך זמן. • יכולת טובה בביצוע רכישות ומיזוג פעילותן לחברה. • נזילות חזקה.	• חשיפה לתחום ה-IT המאופיין בתנודתיות ובתחרות עזה. • תחרות ועלויות גבוהות של גיוס ושימור כוח אדם מיומן בתחום ה-IT. • פיזור גיאוגרפי והיקף הכנסות נמוך בהשוואה למתחרות בינלאומיות. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת.

חילן ("החברה") הציגה במחצית הראשונה של 2022 עלייה מרשימה של כ-22.2% בסך ההכנסות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד וחצתה את רף המיליארד ₪. כ-58% מהכנסות החברה נבעו מתחום הפתרונות העסקיים, שהכנסותיו צמחו בכ-22% לכ-598.6 מיליון ₪ בששת החודשים הראשונים של 2022 לעומת התקופה המקבילה אשתקד. גידול זה נבע מרכישת נס אי.אס DXC Israel) לשעבר) ומצמיחה אורגנית: הצטרפות לקוחות חדשים לצד המשך הגידול בשימוש בשירותי הערך המוסף של החברה. באותה תקופה צמחו הכנסות תחום השכר, משאבי האנוש והמערכות הארגוניות בכ-29.3% לכ-217.3 מיליון ₪ בשל רכישת חשבשבת בד בבד עם צמיחה אורגנית, הכנסות תחום שיווק מוצרי התוכנה צמחו בכ-16.3% לכ-117.6 מיליון ₪ והכנסות תחום תשתיות המחשוב צמחו בכ-17% לכ-110.6 מיליון ₪ כתוצאה מגידול בתמהיל שירותים מבוססי ענן, פתרונות נוספים בתחום הסייבר ואבטחת מידע והמשך מעבר לרישיונות תקופתיים על חשבון רישיונות קבועים. ה-EBITDA המתואם הכולל של חילן גדל בכ-5.5% במחצית הראשונה של 2022 לכ-284 מיליון ₪, והחברה שמרה על רווחיות מתואמת של כ-16.6%.

אנו צופים כי החברה תמשיך להציג מינוף נמוך יחסית בשנים 2022-2023. אנו מניחים כי החברה תבצע בשנתיים הקרובות רכישות אסטרטגיות נוספות בהיקפים קטנים יחסית, ליצירת ערך סינרגטי בתחום השכר ומשאבי האנוש ובתחום התוכנה. אנו סבורים כי החברה תשתמש ביתרת במזומנים שלה לביצוע חלק מהרכישות, ולפיכך תשמור על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-1.0x, התואם את הדירוג הנוכחי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור חילן על מעמדה התחרותי ותמשיך לייצר תזרימי מזומנים חופשיים מהותיים, תוך שמירה על נזילות הולמת. אנו רואים יחס חוב ל-EBITDA מתואם נמוך מ-2.0x לאורך זמן כתואם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם מינוף החברה, כמשתקף ביחס המתואם חוב ל-EBITDA, יעלה על 2.0x לאורך זמן. עלייה כזו עשויה, להערכתנו, לנבוע ממיתון בשוק המקומי שיביא לירידה בהיקף ההשקעות במערכות IT ולשחיקה מהותית ברווחיות התפעולית של החברה, מפגיעה מהותית בנתח השוק של החברה או מיישום מדיניות דיבידנד אגרסיבית מזו הנוכחית או מדיניות רכישות אגרסיבית. נשקול הורדת הדירוג גם אם רמת הנזילות של החברה תפחת מ'הולמת' על פי הקריטריונים שלנו.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם ניווכח בשיפור משמעותי בפרופיל הסיכון העסקי, תוך הקטנת התלות בשוק הישראלי ושמירה על מעמד החברה כמובילת שוק בתחום שירותי השכר וה-IT, בהיעדר ביצוע רכישות אגרסיביות ממומנות בחוב ולצד שמירה על יחס חוב ל-EBITDA מתואם נמוך מ-1.5x לאורך זמן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-10% בהכנסות החברה ב-2022 בשל גיוס לקוחות חדשים ושיווק ומכירה של מוצרים משלימים ובשל רכישות חשבשבת ונס אי.אס.
- EBITDA שנתי מתואם של כ-300-320 מיליון ₪ בשנים 2022-2023.
- שיעור EBITDA כולל של כ-16.5% בשנים 2022-2023, בשל צמיחה אורגנית ואיחוד מלא של חשבשבת ונס אי.אס.
- דיבידנד שנתי בהיקף של כ-23 מיליון ₪ וכ-46 מיליון ₪ בשנים 2022-2023, בהתאמה.
- רכישת חברות אסטרטגיות נוספות בשנתיים הבאות בהיקפים לא מהותיים.
- איננו מנכים מזומן מהחוב בשל הערכתנו כי תיתכן רכישה תוך שימוש ביתרות המזומן.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2021E	2022E
EBITDA/חוב	0.8x	כ-1.0x	כ-1.0x
FFO/חוב	107%	105%-95%	105%-95%
FOCF/חוב	118.7%	95%-90%	95%-90%

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations. FOCF – free operating cash flow.

תיאור החברה

חילן בע"מ היא חברה ציבורית המספקת שירותי שכר, מערכות נוכחות, מערכות משאבי אנוש ומערכות ארגוניות, הן כלשכת שירות והן באמצעות שיווק תוכנות מקומיות המותקנות במשרדי הלקוח (באמצעות החברות חילן, חשבשבת, הר-גל, אופטיביט ו-Payday). בנוסף פועלת החברה במתן פתרונות עסקיים ופרויקטים (באמצעות חברת נס ו-נס אי.אס), בשיווק מוצרי תוכנה (באמצעות החברות נס, SP Data ו-ITway) ובמכירת תשתיות מחשוב (באמצעות חברת We Ankor) (ביחד, "תחום ה-IT"). בעל המניות העיקרי של החברה הוא מר אבי באום, המחזיק כ-33.3% ממניותיה ומכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל. היתרה מוחזקת בידי משקיעים מוסדיים והציבור.

הפרופיל העסקי

הערכת פרופיל הסיכון העסקי של חילן בע"מ מבוססת על מעמדה התחרותי הגבוה כשחקנית IT מן הבולטות בשוק הישראלי (בעקבות רכישת נס) וכאחת משתי השחקניות המובילות בשוק שירותי השכר, מערכות הנוכחות ומשאבי האנוש בישראל, עם נתח שוק של כ-30%. מעמד זה מתבטא ברווחיות גבוהה יחסית – הרווחיות התפעולית של החברה בתחום השכר עלתה על 30% בחמש השנים האחרונות. בנוסף, לחילן יכולת טובה בביצוע רכישות אסטרטגיות ומיזוגן לפעילותה תוך יצירת סינרגיה בין הפעילויות השונות ומינוף בסיס הלקוחות הקיים שלה. ב-2020 רכשה חילן את Payday LLC, חברה פרטית אמריקאית הפועלת בתחומי שירותי שכר, ניהול ומשאבי אנוש ופתרונות למעסיקים במתן הטבות ביטוח לעובדים. זאת בשונה מרכישות קודמות שבוצעו בעיקר בשוק ה-IT המקומי (נס, S.P data, We Ankor, דנאל פתרונות תוכנה, סאלטו יזמות ומסחר, ITway ו-CloudingNow).

בתחילת 2022 רכשה חילן את מלוא ההחזקות בחברת חשבשבת הישראלית, תמורת כ-190 מיליון ₪. חשבשבת עוסקת בפיתוח ושיווק מוצרי תוכנה לעסקים בתחום הנהלת חשבונות, ניהול פיננסים וניהול מלאי ותכנון משאבי ארגון (ERP). אנו מעריכים כי בטווח הבינוני תוביל רכישת חשבשבת לסינרגיה עם מגזרי השכר והתוכנה של החברה לצורך מתן שירותים לעסקים מקומיים בהיקפים קטנים עד בינוניים. באפריל 2022 רכשה

חילן את חברת נס אי.אס (לשעבר DXC Israel) תמורת כ-220 מיליון ₪. חברת נס אי.אס פועלת בישראל בתחום מערכות וטכנולוגיות מידע, ומתמחה בין היתר במתן פתרונות טכנולוגיים ועסקיים, מגוון רחב של שירותי מומחה IT ומתן שירותים בשיטה של מיקור חוץ תפעולי לעשרות לקוחות עסקיים וממשלתיים. אנו צופים כי רכישת נס אי.אס תוביל לסינרגיה עם מגזר הפתרונות העסקיים של החברה בטווח הקרוב-בינוני.

גורמים חיוביים אלה ממותנים על ידי הסיכון הבינוני עד גבוה בתחום ה-IT, הנובע מריבוי שחקנים, מתחרות מבוססת מחירים, מתנודתיות בביקוש ומרווחיות נמוכה יחסית. כמו כן, בתחום זה קיימת תחרות רבה בגיוס ושימור כוח אדם מיומן. גורמים נוספים המגבילים את הערכתנו את הפרופיל העסקי של חילן הם היקף פעילות ובסיס הכנסות מצומצמים והיעדר פיזור גיאוגרפי בהשוואה לחברות גלובליות הפועלות בתחומים דומים.

אנו מעריכים כי רמת הסיכון של פעילותה של חילן במתן שירותי שכר, מערכות נוכחות, מערכות משאבי אנוש ומערכות ארגוניות נמוכה. זאת בשל חסמי הכניסה הגבוהים הנובעים ממאפייני נאמנות לקוח טובים והמתבטאים בשיעור נטישה נמוך של לקוחות החברה, ובשל פיזור לקוחות, הן מבחינת גודל (בשש השנים האחרונות לא היה לחילן לקוח שהיווה מעל 5% מהכנסות החברה במאוחד) והן מבחינת תחומי הפעילות.

רווחיותה של חילן בתחום השכר גבוהה מהממוצע בהשוואה לחברות גלובליות הפועלות בתחומים דומים, ובתחום ה-IT היא נמוכה מהממוצע בהשוואה לחברות גלובליות הפועלות בתחום. שיעורי ה-EBITDA בששת החודשים הראשונים של 2022 בתחומי השכר וה-IT היו כ-36% וכ-11%, בהתאמה. שיעור ה-EBITDA המשוקלל לשנת 2022 צפוי להערכתנו לעמוד על כ-16.5%.

הפרופיל הפיננסי

הסיכון הפיננסי של חילן נמוך, להערכתנו, לנוכח מבנה ההון החזק של החברה, מינוף נמוך יחסית ולוח סילוקין שטוח. לחברה היסטוריה תומכת של שמירה על מינוף נמוך וייצור תזרימי מזומנים חיוביים לשירות החוב. מדיניות ניהול הנזילות השמרנית, לדעתנו, של החברה, מתבטאת בשמירה על יתרות מזומנים גדולות יחסית ועל מסגרות אשראי חתומות, ותומכת בגמישות הפיננסית של החברה. מאידך, פרופיל הסיכון הפיננסי מוגבל בהיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת, לרבות מדיניות דיבידנד או שמירה על מינוף מקסימלי או על רמת מזומנים מינימלית, מה שפוגע ביכולת החיזוי שלנו לגבי השימוש בתזרימי המזומנים העתידיים.

אנו בוחנים את המינוף של חילן על פי היחס המתואם חוב ל-EBITDA. על אף שלחברה אין מדיניות פיננסית מוצהרת, בשנים האחרונות היא פועלת במינוף נמוך. בשנת 2021 עמד יחס המינוף על כ-0.8x, ואנו צופים כי הוא יעמוד על כ-1.0x בשנים הקרובות, יחס התואם את הדירוג הנוכחי.

Table 1.
Hilan Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Professional Services

	2021	2020	2019	2018	2017
Revenue	1,712.4	1,627.7	1,573.3	1,474.9	1,344.2
EBITDA	283.8	269.1	254.5	220.2	204.9
Funds from operations (FFO)	232.3	220.2	199.7	172.6	167.8
Interest expense	25.0	8.5	11.6	13.3	13.4
Cash interest paid	4.5	6.5	8.0	12.8	13.8
Cash flow from operations	268.3	281.3	163.7	118.0	161.5
Capital expenditure	10.8	5.6	7.6	11.9	7.6
Free operating cash flow (FOCF)	257.6	275.7	156.0	106.0	153.9
Discretionary cash flow (DCF)	212.5	244.2	126.3	22.9	103.4
Cash and short-term investments	298.4	222.7	129.9	84.9	98.3
Gross available cash	298.4	222.7	129.9	84.9	98.3
Debt	217.0	308.7	280.4	269.0	239.3
Equity	605.2	513.2	435.7	334.1	297.0
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	16.6	16.5	16.2	14.9	15.2
Return on capital (%)	25.6	25.2	27.1	28.8	29.3
EBITDA interest coverage (x)	11.4	31.6	21.9	16.6	15.3
FFO cash interest coverage (x)	52.6	35.0	25.8	14.5	13.1
Debt/EBITDA (x)	0.8	1.1	1.1	1.2	1.2
FFO/debt (%)	107.0	71.3	71.2	64.1	70.1
Cash flow from operations/debt (%)	123.6	91.1	58.4	43.9	67.5
FOCF/debt (%)	118.7	89.3	55.7	39.4	64.3
DCF/debt (%)	97.9	79.1	45.0	8.5	43.2

נזילות

אנו מעריכים כי רמת הנזילות של חילן היא חזקה, על פי המתודולוגיה שלנו. אנו סבורים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושיה יעלה על 1.5x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2022 ועל 1.0x ב-12 החודשים שלאחר מכן. הערכה זו מתבססת על ההנהלה היציבה של החברה וביצועיה התפעוליים לאורך זמן, על היקף המזומן בקופה ויכולת ייצור תזרימי המזומנים לעומת צורכי מזומנים הכוללים תשלום חלויות, השקעות הוניות וחלוקת דיבידנד, ועל הערכתנו לסיכוני זנב.

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

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-46 מיליון ₪. • FFO תזרימי של כ-260 מיליון ₪.	• תשלום חלויות חוב של כ-40-50 מיליון ₪. • הוצאות הוניות של כ-15 מיליון ₪. • דיבידנד בהיקף של כ-46 מיליון ₪.

ניתוח התניות

צפי

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות מול המערכת הבנקאית בטווח הבינוני-ארוך.

דרישות

לפי תנאי המערכת הבנקאית, על החברה לשמור על הון עצמי מינימלי של 75 מיליון ₪; על יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA שלא יעלה על 3.0x; ועל יחס חוב פיננסי נטו להון עצמי שלא יעלה על 2.0x.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: שלילי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של חברת חילן בע"מ.

אינדיקטור ESG	E-2	S-2	G-2
גורם ESG	לא רלוונטי	לא רלוונטי	לא רלוונטי

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.

התאמות לדיווח הכספי

על מנת 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.

ההתאמה העיקרית לנתונים המאוחדים של חילן בע"מ לשנת 2021 היא הוספת התחייבויות פנסיוניות לחוב המדווח.

Table 2.

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

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported Amounts	137.4	595.8	277.2	205.2	15.7	283.8
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(47.0)
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(4.5)
Reported lease liabilities	66.1	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	13.4	--	1.2	1.2	1.2	--
Share-based compensation expense	--	--	5.4	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	3.8	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	9.4	--	--	--	--
Interest expense: Other	--	--	--	--	8.1	--
Total adjustments	**79.6**	**9.4**	**6.6**	**5.0**	**9.3**	**(51.5)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations
Adjusted	**217.0**	**605.2**	**283.8**	**210.3**	**25.0**	**232.3**

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 - 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

חילן בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	01/10/2003	08/12/2021
דירוג(י) הנפקה			
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוקטובר 24, 2013	ilAA-\Stable		
נובמבר 04, 2012	ilA+\Positive		
מאי 07, 2007	ilA+\Stable		
מאי 22, 2006	ilA+		
אוקטובר 16, 2003	ilA		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	07:33 20/11/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	07:33 20/11/2022		
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.