Maalot
S&P Global Ratings

אנרגי'קס-אנרגיות מתחדשות בע"מ

.....

1 בדצמבר 2022

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב, רמת גן, 972-3-7539724 koren.yom.tov@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....2
תחזית הדירוג.....3
התרחיש השלילי.....4
התרחיש החיובי.....4
תיאור החברה.....4
תרחיש הבסיס.....5
נזילות.....5
התניות פיננסיות.....6
השפעת הקבוצה.....6
ניתוח שיקום חוב.....6
שיקולים עיקריים.....6
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי.....6
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון.....7
התאמות לדירוג.....7
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....8
רשימת דירוגים.....8

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA', התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- אנרג'יקס-אנרגיות מתחדשות בע"מ ("אנרג'יקס" או "החברה") ממשיכה להשקיע בפיתוח פרויקטי אנרגיות מתחדשות בפולין, ישראל וארה"ב (67%, 26% ו-8%, בהתאמה, מההכנסות החזויות ב-2022). אנו צופים השקעות של כ-4.9 מיליארד ₪ בשנים 2022-2024, שיובילו לגידול בחוב עקב צורכי המימון של הפרויקטים החדשים.
- אנו צופים שהגבלת מחיר החשמל בפולין עד סוף 2023 עשויה להקטין זמנית את יחס ה-FFO (funds from operations) לחוב לכ-6.5% באותה שנה, לעומת יחס צפוי של כ-12% ב-2022, אך שהיחס ישוב ויעלה ב-2024 לאחר ביטול ההגבלה. כמו כן אנו מעריכים כי השליטה של אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ ("אלוני-חץ", ilAA-/Stable) ממשיכה לתרום לחברה ולתמוך באיתנותה.
- לפיכך, ב-1 בדצמבר 2022 אשררנו את דירוג המנפיק של אנרג'יקס-אנרגיות מתחדשות בע"מ ואת הדירוג 'ilA' לאג"ח הבלתי מובטחות שלה.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי אנרג'יקס תציג יחס FFO לחוב מותאם של כ-10% בממוצע בשנים 2022-2024, תוך הגדלת היקף הפרויקטים הפעילים ושמירה על מעורבות חברת האם ותמיכתה בפעילות החברה. תחזית הדירוג משקפת גם את הערכתנו כי החברה תשמור על נזילות הולמת.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

אנרג'יקס מפעילה פרויקטים של אנרגיות מתחדשות בשלוש מדינות. מקור ההכנסה העיקרי של החברה הוא פרויקטים בפולין ובישראל (67% ו-26%, בהתאמה, מההכנסות החזויות ב-2022), אך אנו צופים שההשקעות בפרויקטים חדשים יגדילו את נתח ההכנסות מהפעילות בארה"ב לכ-30% עד 2025, מה שעשוי לחזק את הערכת הפרופיל העסקי של החברה בעתיד, בשל הגידול בתיק הנכסים והשקפתנו על מסגרת רגולטורית תומכת בארה"ב.

בשלוש המדינות בהן פועלת החברה קיימת רגולציה ברורה בתחום האנרגיה המתחדשת. החברה נהנית מאופק תעריפי ברור למדי על פרויקטי שמש ורוח. בישראל החברה מוכרת חשמל לחברת החשמל בתעריף קבוע צמוד למדד לתקופה של 20-23 שנים ממועד ההפעלה המסחרית. בפולין התעריף לתחנות רוח מבוסס על מחירי שוק, אך לחברה יש עסקאות מכירה במחיר קבוע של כ-64% מהיקף ייצור החשמל שלה ב-2024 ו-38% ב-2025-2034, מה שמגדיל את נראות ההכנסות הפרויקטים, ועסקאות לקיבוע 97% מצפי היקף התעודות הירוקות בשנת 2023, אשר ביחד מאפשרות אופק חיזוי סביר.

עם זאת, הרגולטור בפולין קבע תקרה למחיר החשמל לתקופה קצובה עד דצמבר 2023, מה שעשוי להפחית את ההכנסות בעד 200 מיליון ₪ באותה שנה (נציין כי על פי פרסומי החברה, החברה מעריכה בסבירות גבוהה כי הפגיעה בפועל בתחזית ההכנסות תהיה חד פעמית ובסך של 30-70 מיליון ₪ בלבד). מתקנים חדשים בפולין הפועלים במסגרת אסדרת מכרזים נהנים מתעריף קבוע צמוד-מדד למשך 15 שנה.

בארה"ב המתקנים הסולריים חשופים אמנם למחיר השוק, אך החברה חתמה על הסכמים למכירת כל החשמל המיוצר מכל הפרויקטים המצויים בהקמה ובטרום-הקמה לתקופות של 12-25 שנים, מה שמגדיל את נראות ההכנסות בנוסף, כפי שנעשה בחברות דומות הפועלות בתחום האנרגיה המתחדשת בארה"ב, בפרויקטים וירג'יניה 1 וויירג'יניה 2 התקשרה החברה עם שותף מס שהשקיע כ-47 מיליון דולר בפרויקט וירג'יניה 1 וכ-55 מיליון דולר בפרויקט וירג'יניה 2 בתמורה להטבת המס הפדרלי (ITC), מה שעשוי להקטין את צורכי המימון של הפרויקטים.

אנרג'יקס ממשיכה בתוכנית השקעות גדולה בהיקף של כ-3.7 מיליארד ₪ בשנתיים הקרובות, שצפויה להגדיל את הכנסותיה אך גם את המינוף שלה אם תתממש במלואה וכמתוכנן.

בהתאם, אנו צופים שבשנת 2023, בה צפויות רוב ההשקעות במערכות חדשות, יחס הכיסוי FFO לחוב המתואם עשוי לרדת לכ-6.5%, מכ-12% הצפויים בשנת 2022,עקב הפחתת כ-200 מיליון ₪ מתחזית ההכנסות לשנת 2023 בשל תקרת מחיר החשמל בפולין. עם זאת אנו צופים כי לאחר הסרת תקרת המחיר בפולין בשנת 2024, היחס יעלה לכ-13%, בין השאר בתמיכת פרויקטים חדשים שיתחילו לפעול בכל שלוש המדינות. יחס הכיסוי צפוי להיות גבוה יותר ב-2022 מאשר ב-2021 (12% לעומת 4.8%), עקב עליית מחירי החשמל וחיבור פרויקטים נוספים בכל שלוש המדינות. להערכתנו, עדיין קיים סיכון תפעולי במימוש תכנית ההשקעות, אך החברה מגייסת חוב רק לאחר הגעה לשלב המוכנות להקמה, כלומר לאחר שקיבלה את כל האישורים הסטטוטוריים החשובים וגידרה את מכירת רוב החשמל שייוצר.

כמו כן, אלוני-חץ, בעלת השליטה באנרג'יקס, מעורבת רבות בניהול פעילותה ובקביעת מדיניות הפיתוח, ובעבר תמכה בה כלכלית, בין היתר באמצעות ניצול קווי האשראי של אלוני-חץ לטובת החברה, מתן ערבויות והשתתפות בהנפקות הון.

אנו מעריכים כי החברה תציג בשנה הקרובה נזילות הולמת, עם יחס מקורות לשימושים גבוה מ-1.2x. אנו מנתחים את אנרג'יקס כחברה מאוחדת לאור החשיבות של הפרויקטים הקיימים לפעילותה של החברה ולשמירה על המוניטין שלה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שאנרג'יקס תוכל לשמור על יחס FFO לחוב מתואם של כ-10% בממוצע בשנים 2022-2024, למרות היחלשות זמנית ביחס זה בשנת 2023, ובהנחה שהגבלת המחירים

בפולין תוסר ב-2024 כמתוכנן, תוך הגדלת תיק הפרויקטים של החברה. התחזית משקפת גם את הערכתנו לגבי התמיכה והמעורבות של חברת האם בפעילותה השוטפת של החברה, שאנו סבורים שהן חשובות לאיכות האשראי שלה בשלב זה. תחזית הדירוג משקפת גם פרופיל נזילות הולם.

התרחיש השלילי

פעולת דירוג שלילית תיתכן אם יחס ה-FFO לחוב מתואם יפחת לכ-8% בממוצע או יחס החוב המותאם ל-EBITDA יעלה בממוצע על 10x, מה שישקף ביצועים פיננסיים חלשים יותר בממוצע, כשכל שאר התנאים זהים. מצב כזה עשוי להתרחש אם התוצאות הכספיות של הפרויקטים יהיו חלשות מהצפוי, למשל כתוצאה מהחלטה של ממשלת פולין להאריך את תקרת מחירי החשמל מעבר לשנת 2023, משינויי מזג אוויר, מהתדרדרות כללית בביצועים התפעוליים או מהשקעות גבוהות מהצפוי. מצב כזה עשוי להתרחש גם אם חלק מהפרויקטים המתוכננים של החברה לא יתממשו, ללא שינוי תואם ברמות החוב. אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם נסבור שחלה הרעה במצב הנזילות של החברה, בין אם ברמת החברה המאוחדת או ברמת אנרג'יקס עצמה. פעולת דירוג שלילית תיתכן גם אם נשנה את הערכתנו לחשיבות החברה לאלוני-חץ.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תיתכן אם יחס ה-FFO לחוב מתואם יעלה בממוצע על 12% לאורך זמן, בד בבד עם ביצוע מוצלח של תוכנית ההשקעות, שיגדיל את תיק הפרויקטים ויפחית את סיכוני הביצוע ואת הסיכון לחריגה בעלויות.

תיאור החברה

אנרג'יקס הוקמה ב-2006 והפכה לציבורית ב-2011. החברה עוסקת, ישירות ודרך חברות בנות שהיא שולטת בהן שליטה מלאה או חלקית, בייזום, פיתוח, מימון, הקמה ותפעול של מתקני ייצור חשמל באמצעות אנרגיה מתחדשת (רוח ושמש) ובמכירת החשמל המיוצר ממתקנים אלו. כושר הייצור המותקן הכולל של החברה עומד על כ-855 מגוואט נכון לנובמבר 2022.

בישראל היא פעילה הן בתחום הסולרי והן בפיתוח חוות רוח ברמת הגולן, בהספק מצטבר של 330 מגוואט. בפולין היא מחזיקה חמש תחנות רוח בהספק מצטבר של 301 מגוואט. בארה"ב החברה מפעילה מתקנים סולריים במדינת וירג'יניה בהספק מצטבר של 224 מגוואט, ויש לה מתקנים בשלבי הקמה וטרום-הקמה בהספק של 620 מגוואט, מתקנים בשלבי פיתוח מתקדמים בהספק של כ-680 מגוואט ומתקנים בשלבי פיתוח במגזר הפוטו-וולטאי ואנרגיית רוח בהספק של כ-6.5 ג'יגוואט, וכן מתקנים בשלבי פיתוח בתחום האגירה בהיקף כולל של יותר מ-7 ג'יגוואט לשעה.

אנרג'יקס נסחרת בבורסה בתל אביב אך נשלטת על ידי אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ ("אלוני-חץ") המחזיקה בכ-50.4% ממניותיה.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות העיקריות שלהלן:

- אנרג'יקס תבצע את תוכנית ההשקעות המתוכננת, במסגרתה תשקיע בשנתיים הקרובות כ-3.7 מיליארד ₪.
- הכנסות החברה יצמחו בחדות בשנים 2022 ו-2024, עם צמיחה מתונה יותר ב-2023 עקב החלת החוק המגביל את מחיר החשמל המיוצר בפולין. הצמיחה בהכנסות תנבע מהשלמת פרויקטים בארה"ב, בפולין ובישראל בהספק מצטבר של כ-1.4 ג'יגוואט, ומעלייה במחירי החשמל והתעודות הירוקות, בין היתר בשל חתימת חוזים חדשים במחירים מעודכנים בפולין.
- חוק הגבלת מחיר החשמל בפולין יפוג בסוף 2023 כמתוכנן. מחירי החשמל בפולין יעמדו על כ-800 זלוטי למגוואט, בהתאם לעסקאות גידור וחוזים עתידיים קיימים.
- הפרויקטים הקיימים בארה"ב ואלה שיוקמו שם בשנתיים הקרובות ייהנו מהטבת מס (ITC) בשיעור של 40%.
- שיעור ה-EBITDA של החברה בשנים הקרובות יהיה כ-80%.
- החברה צפויה לממן את השקעותיה באמצעות הלוואות (כולל משותפי מס) וניצול חלק גדול מיתרת המזומנים שלה.
- חלוקת דיבידנדים של 110 מיליון ₪ לשנה בשנים 2023-2024 תוך שמירה על יחסים פיננסיים המתאימים לדירוג וללא קשר לגובה הרווח הנקי.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- יחס FFO לחוב מתואם של כ-12% ב-2022, כ-6.5% ב-2023 וכ-13% ב-2024.
- יחס חוב ל- EBITDA של 7x ב-2022, 11.5x ב-2023 ו-6x ב-2024.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, נזילות החברה היא "הולמת". אנו מעריכים שהיחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 באוקטובר 2022.

חישוב הנזילות משקף רק השקעות מחייבות והסכמי הלוואה חתומים ומחייבים.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שהמקורות הזמינים לחברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2022 הם:

- מזומנים והשקעות פיננסיות סחירות בהיקף של כ-704.6 מיליון ₪.
- תזרים מזומנים תפעולי של כ-400 מיליון ₪.
- הון חוזר חיובי בהיקף של כ-11 מיליון ₪.
- מסגרות מימון פרויקטליות בהיקף של כ-585 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב (קרן ותשלום לשותף מס) של כ-158 מיליון ₪.
- השקעות בהיקף של כ-487 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-110 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

החברה עומדת בהתניות הפיננסיות של איגרות החוב ואנו צופים כי תמשיך לעמוד בהם במרווח נאות.

לחברה ישנן התניות פיננסיות במסגרת הלוואות לזמן ארוך ומסגרות אשראי ממוסדות פיננסיים, במיוחד בהקשר למימון הפרויקטלי, והיא עומדת בהן.

השפעת הקבוצה

אנו מעריכים כי לאנרג'יקס חשיבות אסטרטגית מסוימת עבור אלוני-חץ וכי הזיקה לאלוני-חץ מהווה גורם תומך בדירוג. המעורבות הגבוהה של אלוני-חץ בניהול החברה, שיעור ההחזקה הגבוה (הצפוי להישאר גבוה בטווח הקרוב) והעובדה כי אנרג'יקס מצליחה בתחום הפעילות שלה, מחזקים את הערכתנו לתמיכה של הקבוצה בחברה במידת הצורך. בנוסף אנו מעריכים כי הזיקה לאלוני-חץ מחזקת את נגישות החברה לשוק ההון ולכן תורם לגמישות הפיננסית שלה. לפי המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בקבוצה, איננו משווים בין דירוגי החברות, בין היתר משום שעיקר התזרימים והשווי של קבוצת אלוני-חץ מקורם בהחזקות אחרות בתחומים שונים.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות של אנרג'יקס-אנרגיות מתחדשות בע"מ (סדרות א' וב'), 'ilA', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%.
- הערכתנו נתמכת בפירעון המתמשך של חובות החברה ברמת הפרויקטים. עם זאת, אנו מעריכים כי החברה תגייס את מלוא הסכום הנדרש לה לצורך ביצוע ההשקעות שהיא מתכננת.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2026
- תקלות בפרויקטים מסוימים או אירוע מזג אוויר חריג ימנעו העברת כספים לחברה כתוצאה מאי עמידה ביחסי שירות החוב לחלוקה או היעדר כספים לחלוקה. במקביל תקטן משמעותית כרית המזומנים של החברה עקב השקעה גדולה בפרויקט או פרויקטים אחרים. כתוצאה מכך תיפגע יכולת החברה לשרת את חובותיה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, היות שסביר כי תפעל לפריסה מחודשת של החוב לאור המשך הפעילות של המתקנים.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד חדלות הפירעון: 778 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA : 6.5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-5 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: 4.8 מיליארד ₪
- סך חוב מובטח: כ-4.3 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-510 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1.21 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 30%-50%
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 4

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).

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

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: גורמי מפתח לדירוג חברות חשמל וגז שאינן נמצאות תחת רגולציה, 28 במרץ, 2014
- 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, 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

אנרג'יקס-אנרגיות מתחדשות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Stable	11/12/2019	01/12/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilA	26/11/2020	01/12/2021
סדרה א	ilA	11/12/2019	01/12/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
דצמבר 11, 2019	NR		
נובמבר 28, 2019	ilA\Stable		
טווח ארוך			
דצמבר 11, 2019	ilA\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	15:39 01/12/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:39 01/12/2022		
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.