Maalot
S&P Global Ratings

וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ

2 בפברואר 2023

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA' לחוב הפרויקטלי והוצאתו מבחינה מתודולוגית; התחזית מתפתחת

אנליסט אשראי ראשי:

אוהד מובשוביץ, רמת גן, 972-3-7539725 ohad.movshovitz@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

ולריה קוזנצובה, לונדון, 44-20-71760864 valeriia.kuznetsova@spglobal.com

Pablo Lutereau, מדריד, 34-914-233204 pablo.lutereau@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 3
תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים 3
חוזקות 4
סיכונים 4
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 4
תחזית הדירוג 5
התרחיש החיובי 6
התרחיש השלילי 6
עדכון ביצועים 6
תרחיש הבסיס 7
הנחות עיקריות 7
יחסים עיקריים 7
התרחיש השלילי 7
הנחות עיקריות 7
יחסים עיקריים 7

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר).....7
התאמות לדירוג (חוב בכיר).....8
פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה 8
צדדים לעסקה לשלב ההפעלה 8
נזילות 9
התאמות אחרות.....9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....9
רשימת דירוגים 10

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA' לחוב הפרויקטלי והוצאתו מבחינה מתודולוגית; התחזית מתפתחת

תמצית פעולת הדירוג

- ב-14 בדצמבר 2022 פרסמה S&P Global Ratings מתודולוגיה מעודכנת לדירוג עסקאות מימון פרויקטים (ראו "מתודולוגיה כללית לדירוג עסקאות למימון פרויקטים" ו"גורמי מפתח ענפיים לדירוג עסקאות למימון פרויקטים"), והכניסה את הדירוג של וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ ("החברה") לסטטוס "בבחינה מתודולוגית" (UCO - under criteria observation).
- לפי המתודולוגיה המעודכנת, הערכתנו הכללית ליציבות פעילותם של מתקני התפלה השתפרה.
- עם זאת, בשל המחלוקת ארוכת השנים והמתמשכת בין הפרויקט לבין רשות המים, הלקוחה העיקרית שלו, מדינת ישראל הודיעה במכתב מדצמבר 2022 כי בכוונתה להפחית את תשלומיה לפרויקט החל מאפריל 2023. להערכתנו, התפתחות זו מהווה מקור לאי ודאות ועשויה להשפיע לרעה על תזרימי המזומנים העתידיים המגבים את החוב של הפרויקט.
- בשלב זה, ולאחר השלמת הבחינה המתודולוגית, אנו מעריכים כי שתי ההשפעות הסותרות מקזזות זו את זו. כתוצאה מכך, ב-2 בפברואר 2023 אשררנו את הדירוג הפרויקטלי שלנו לחברה, 'ilAA', והוצאנו אותו מבחינה מתודולוגית.
- התחזית המתפתחת משקפת את אי הוודאות לגבי תוצאות הליך הבוררות ואת השפעתו השלילית הפוטנציאלית על תזרימי המזומנים העתידיים.

תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים

וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ זכתה באוקטובר 2002 בזיכיון של מדינת ישראל להקמה והפעלה של מתקן התפלת מי ים באשקלון. תקופת הזיכיון היא 24 שנים ו-7 חודשים, והוא יפוג ב-12 במאי 2027, ולאחר מכן יועבר המתקן למדינה ללא תמורה.

הפרויקט החל לפעול בדצמבר 2005, עם יכולת הפקת מים התחלתית של 105 מיליון מטר מעוקב (מלמ"ק) לשנה. לאחר שתי הרחבות ב-2009 וב-2010, כושר הייצור גדל ל-120 מלמ"ק לשנה.

לפי הסכם הזיכיון, המדינה מחויבת לשלם לפרויקט תשלומים קבועים שנתיים עבור צריכת 115 מלמ"ק, גם אם הביקוש השנתי של המדינה נמוך יותר בפועל. תשלומים שנתיים קבועים אלו מכסים בנוחות את כל העלויות הקבועות השנתיות של הפרויקט וכן את כל חלויות החוב השנתיות (קרן וריבית). לפיכך, שירות החוב אינו חשוף לסיכון שוק.

חוזקות

- הכנסות שנתיות קבועות - ללא קשר לביקוש למים - המכסות את כל עלויות ההפעלה הקבועות ואת חלויות החוב (קרן וריבית). ההכנסות המשתנות מכסות את עלויות חומרי הגלם כגון ממברנות, כימיקלים וחשמל.
- היסטוריית ביצועים תפעוליים חזקים לאורך 17 שנים עם עמידה עקבית ביעדים וקנסות נמוכים, לעיתים אפסיים.
- צדדים לעסקה חזקים התומכים בהכנסות החברה. התשלומים מתקבלים מחברת מקורות, אך מדינת ישראל היא האחראית להם.

סיכונים

- חשיפה פיננסית פוטנציאלית משמעותית לתוצאות הסכסוך המתמשך עם המדינה – סכסוך ארוך שנים בין הפרויקט והמדינה שהוביל להליך בוררות שעדיין מתנהל. המדינה טוענת כי היא זכאית חוזית ל-50% מהחיסכון התפעולי שהושג בפרויקט לאורך השנים. בדצמבר 2022, לאחר שנים של מבוי סתום, פרסמה המדינה מכתב שבו היא מציינת כי החל מאפריל 2023 בכוונתה להפחית את התשלומים שהיא משלמת לפרויקט, באופן שיביא בחשבון את החיסכון התפעולי. לפי מכתב זה, הפחתת התשלומים צפויה להסתכם בכ-25 מיליון ₪ בשנת 2023, ובדרישה לביצוע הפחתות תשלומים נוספות בשנת 2024 ואילך. החברה, מצדה, דוחה את כל דרישות המדינה. לפי החברה, החלטת בוררות סופית צפויה עד סוף 2023.
- עם זאת, קשה להעריך מה תהיה ההחלטה הסופית ובאיזו מידה היא עשויה להשפיע לרעה על תזרימי המזומנים והדירוג של הפרויקט.
- אנו מעריכים כי קרן הרזרבה לשירות החוב מספקת כיסוי חלקי לחוב, של שלושה חודשי שירות חוב בלבד. ערבויות החברה שמספקים בעלי המניות של החברה מכסות שלושה חודשים נוספים של שירות חוב, אך אנו מתעלמים מהן בניתוח שלנו שכן בעלי המניות אינם מדורגים או שדירוגם נמוך מזה של החברה. בנוסף, אין לפרויקט קרן רזרבה לשיקום עמוק, אולם ההוצאות התפעוליות וההוניות של הפרויקט בשלב ההפעלה אינן תנודתיות והן מבוססות על הסכמים ארוכי טווח המכסים את כל תקופת ההלוואה.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

לפי המתודולוגיה המעודכנת של S&P Global Ratings, אנו מעריכים את יציבות ההפעלה של מתקני התפלה בתהליך של אוסמוזה הפוכה כחזקה יותר מכפי שהערכנו לפי המתודולוגיה הקודמת. לפי המתודולוגיה המעודכנת אנו מבצעים מספר התאמות שיש להן במצטבר השפעה חיובית על הערכת איכות האשראי של מתקנים אלה:

- התאמה חיובית ל"Asset-class Operations Stability Assessment" המשתפרת ל-'4' מ-'5'.

- הערכת נזילות 'פחות מהולמת' המשקפת את העובדה שכמחצית מקרן הרזרבה לשירות החוב ממומנת על ידי ערבויות של בעלי מניות לא מדורגים. לפי המתודולוגיה הקודמת, חולשה זו השפיעה לשלילה על ניתוח התרחיש השלילי.

לעומת זאת, המכתב ששלחה המדינה בדצמבר 2022 מהווה מקור לאי ודאות ומדגיש את החשיפה הפיננסית הפוטנציאלית המשמעותית של הפרויקט לתוצאות המחלוקת המתמשכת עם המדינה. הפרויקט נמצא במחלוקת מתמשכת עם המדינה מזה מספר שנים. מחלוקת זו הובילה להליך בוררות שעדיין נמשך ושנראה שהואץ לאחרונה ושהחברה צופה שתתקבל בו החלטה עד סוף שנת 2023. המחלוקת סובבת סביב פרשנות של סעיף בהסכם הזיכיון, בפרט סביב השאלה האם החיסכון הניכר בעלויות שהשיג הפרויקט לאורך השנים נבע משינויים טכנולוגיים או מגורמים אחרים. אם החיסכון בהוצאות הוא תוצאה של שינויים טכנולוגיים, אזי רשות המים הישראלית זכאית בפוטנציה לקבל מהפרויקט סכומים השווים ל-50% מאותו חיסכון.

המכתב ששלחה המדינה לאחרונה מדגים את אי הוודאות לגבי תוצאות הליך הבוררות ואת השפעתו השלילית הפוטנציאלית על תזרימי המזומנים העתידיים. בשלב זה אנו סבורים שאי הוודאות והחשיפה הפיננסית הפוטנציאלית המשמעותית מקזזים את השיפור בהערכתנו לגבי היציבות התפעולית של מתקני התפלה על פי המתודולוגיה המעודכנת. כאשר אי הוודאות הזו תיפתר – לפי החברה, החלטת הבוררות צפויה להינתן עד סוף 2023 – אנו מצפים שנוכל להעריך את ההשפעה על תזרימי המזומנים של הפרויקט ולשלב אותה בדירוג.

יש להדגיש כי במקרה שהמדינה לא רק תבצע את הפחתת התשלומים בשנת 2023 (כ-25 מיליון ₪) אלא גם תכריז בוודאות על כוונתה להפחית את התשלומים באופן דומה בשנים 2024/2025, אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם לא תתקבל החלטה בהליך הבוררות. עם זאת, חשוב להדגיש כי החברה טוענת כי המדינה אינה זכאית להחזר בשל חיסכון בעלויות ואינה זכאית לבצע ניכויים בתשלום עקב כך. יתרה מכך, בשל חשיבותו האסטרטגית של הפרויקט לאספקת מי השתייה של מדינת ישראל, אנו סבורים כי הסבירות שהמדינה תיזום פעולה שעשויה לסכן את היציבות התפעולית ו/או הפיננסית של הפרויקט היא נמוכה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג המתפתחת מצביעה על כך שב-12 החודשים הקרובים אנו עשויים להעלות, לאשרר או להוריד את הדירוג. הגורם התומך העיקרי להעלאת דירוג אפשרית הוא השיפור בהערכתנו לגבי היציבות התפעולית הכללית של מתקני התפלה על פי המתודולוגיה המעודכנת. לעומת זאת, אי הוודאות סביב המחלוקת עם המדינה מהווה גורם שלילי משמעותי. התוצאה הסופית של הליך הבוררות והשפעתה השלילית על תזרימי המזומנים של הפרויקט, אם תהיה כזו, עשויות להוביל להעלאה, אשרור או הורדה של דירוג הפרויקט ב-12 החודשים הבאים.

התרחיש החיובי

אנו עשויים להעלות את הדירוג אם, לאחר שנכלול בניתוח שלנו את ההשפעה של החלטת הבוררות הסופית על תזרימי המזומנים של הפרויקט, ה-DSCR המינימלי החזוי בתרחיש הבסיס שלנו יהיה גבוה משמעותית מ-1.32x, אם נקבע שהפרויקט כבר אינו חשוף לסיכונים רגולטוריים.

נשקול העלאת דירוג גם אם בעלי המניות יחליטו להעמיד שוב ערבויות בנקאיות לקרן הרזרבה לשירות החוב, מבנקים בדירוג הולם ולפי המתודולוגיה שלנו לערבויות, בסכום כולל המכסה לפחות ששה חודשי שירות חוב (קרן וריבית). זאת אם נסבור שכיסוי זה יישמר לאורך כל חיי הפרויקט.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם, לאחר שנכלול בניתוח שלנו את ההשפעה של החלטת הבוררות הסופית על תזרימי המזומנים של הפרויקט, ה-DSCR המינימלי החזוי בתרחיש הבסיס שלנו יהיה נמוך מ-1.25x.

גם אם לא תתקבל החלטה בהליך הבוררות, אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם המדינה לא רק תבצע את הפחתת התשלומים בשנת 2023 (כ-25 מיליון ₪) אלא גם תכריז בוודאות על כוונתה להפחית את התשלומים באופן דומה בשנים 2024/2025.

נשקול פעולת דירוג שלילית גם במקרה של היחלשות ביחסי הכיסוי ובנזילות כתוצאה מתקלות תפעוליות משמעותיות וממושכות ומקנסות שיוטלו כתוצאה מכך. כמו כן, ביקוש נמוך בלתי צפוי ומתמשך מצד המדינה בעתיד עשוי להשפיע על יחסי כיסוי החוב ולהוביל לפעולת דירוג שלילית.

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם נסבור כי חלה ירידה בערך הכלכלי של מכשירי "הנזילות המפצה", המפחיתים את הסיכון הנובע מכך שקרן הרזרבה לשירות החוב אינה מכוסה במלואה. תרחיש זה ייתכן, למשל, במקרה שבעלי המניות יחליטו להפחית גם את הכיסוי החלקי הנותר שמקנים מכתבי האשראי הבנקאיים לערבויות הבעלים.

עדכון ביצועים

זמינות המתקן גבוהה מהסף הנדרש. בשנת 2022 סיפק המפעיל 100.0% מהכמויות המבוקשות, על ידי אספקת הכמות המבוקשת המלאה של 104.0 מלמ"ק. בשנה זו לא נרשמה אף תקלה מהותית במתקן.

ירידה בביקוש למים בשנים האחרונות. כמות המים המבוקשת על ידי המדינה פחתה משמעותית משנת 2019 ואילך, משיא של 120 מלמ"ק ב-2019 ל-115 מלמ"ק ב-2020 ול-104 מלמ"ק ב-2021 וב-2022. ביקוש הנמוך מכושר הייצור הנומינלי של המתקן, 120 מלמ"ק בשנה, פוגע במידה מועטה מאד בייצור המזומנים של החברה, היות שרוב ההכנסות הן קבועות. יתרה מכך, עקב מחסור בגשם בחורף 2023, החברה צופה שהכמות המבוקשת ב-2023 תגדל בחדות לכ-117 מלמ"ק.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- ביקוש קבוע של 108 מלמ"ק לשנה מצד מקורות מעתה והלאה.
- עלויות הפעלה, תחזוקה ואנרגיה - בהתאם להסכמים ארוכי הטווח שנחתמו.
- שיעורי אינפלציה חזויים בישראל: 3.5% ב-2023 ו-2.0% ב-2024 ולאחר מכן.
- ניכויים המהווים 0.1% מסך ההכנסות השנתיות.
- הפחתת הכנסות אפשרית עקב הסכסוך עם המדינה - 25 מיליון ₪ ב-2023.

יחסים עיקריים

- ADSCR מינימלי של 1.49x ב-2023
- ADSCR חציוני של 1.60x.

התרחיש השלילי

הנחות עיקריות

- ביקוש שנתי למים של 80 מלמ"ק.
- גידול של 10% בעלויות ההפעלה, התחזוקה והאנרגיה, ושל 5% בעלויות הכלליות, עד לסיום הזיכיון, ביחס לעלויות בתרחיש הבסיס.
- שיעורי אינפלציה שנתיים נמוכים ב-1% מבתרחיש הבסיס.
- ניכויים המהווים 0.2% מסך ההכנסות השנתיות.
- הפחתת הכנסות אפשרית עקב הסכסוך עם המדינה – 25 מיליון ₪ ב-2023 ו-30 מיליון ₪ בשנה מ-2024 והלאה.

יחסים עיקריים

- ADSCR מינימלי של 0.92x ב-2024.
- ADSCR חציוני של 1.07x.

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר)

- יציבות תפעולית של סוג הנכסים: 4
- הערכה עסקית לשלב ההפעלה: 5
- פרופיל אשראי עצמאי ראשוני לתקופת ההפעלה: קבוצת ilAA
- הערכת חוסן והשפעה בתרחיש הבסיס: ניטרלית
- השפעת DSCR חציוני: ניטרלית
- השפעת מבנה החוב: ניטרלית

- השפעת הנזילות: שלילית
- השפעת שינוי הערך העתידי: ניטרלית
- השפעת ניתוח הוליסטי: ניטרלית
- השפעת הגנה מבנית: ניטרלית
- השפעת מגבלת צדדים לעסקה: אין
- פרופיל אשראי עצמאי ראשוני לתקופת ההפעלה: קבוצת ilAA

התאמות לדירוג (חוב בכיר)

- קשר לחברת האם: אין קשר

פרופיל אשראי עצמאי: קבוצת ilAA

- תמיכה ממשלתית יוצאת דופן: אין
- מגבלת דירוג מדינה: לא רלוונטי
- ערבויות אשראי מלאות: אין
- דירוג חוב בכיר: ilAA

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה

הבסיס לדירוג הוא פרופיל האשראי העצמאי (SACP - stand-alone credit profile) לשלב ההפעלה, המבוסס על המאפיינים הבאים:

- סיכון תפעולי מתון, המוביל להערכה עסקית לשלב ההפעלה של '5' (בסולם של '1' [הסיכון הנמוך ביותר] עד '12' [הסיכון הגבוה ביותר]). הערכת הסיכון התפעולי מתבססת על תפיסתנו את המורכבות ההנדסית של המתקן ואת הסיכון הפיננסי/רגולטורי הנוכחי הנובע מהמחלוקת עם המדינה והאפשרות להקטנת התשלומים לפרויקט.
- בתרחיש הבסיס שלנו אנו חוזים ADSCR שנתי מינימלי של 1.49x (ב-2023) ו-ADSCR ממוצע של 1.60x.
- השילוב בין ההערכה העסקית לשלב ההפעלה וה-ADSCR המינימלי שצוינו לעיל מוביל לפרופיל אשראי עצמאי ראשוני לשלב ההפעלה בקבוצת ה-ilAA.

צדדים לעסקה לשלב ההפעלה

- רכישת המים מתבצעת על ידי מקורות חברת מים בע"מ (ilAAA/Stable), הנמצאת בבעלות מלאה של ממשלת ישראל. האחראית לתשלום לחברה היא ממשלת ישראל, באמצעות הסכם הזיכיון.
- קבלן ההפעלה והתחזוקה הוא חברה בת של אחד מבעלי המניות של הפרויקט (Veridis). עם זאת, בשל קיומם של מספר קבלנים חלופיים בתחום זה בשוק הישראלי, בשילוב עם העובדה שהקבלן העמיד

לפרויקט ערבות ביצוע של חודשיים, אנו סבורים כי הפרויקט יוכל להחליף את קבלן ההפעלה והתחזוקה במידת הצורך, ולכן דירוג הקבלן אינו מגביל את דירוג הפרויקט.

- חשבונות הבנק של הפרויקט מנוהלים על ידי בנק לאומי לישראל בע"מ (ilAAA/Stable/ilA-1+), שאינו מגביל את דירוג הפרויקט.

נזילות

- קרן הרזרבה לשירות החוב אינה ממומנת במזומן, ומכוסה הן באמצעות מכתבי אשראי והן באמצעות ערבויות בעלי המניות. בהתחשב בכך שדירוגו של אחד מבעלי המניות נמוך מדירוג החברה ושהשני אינו מדורג, אנו מתעלמים מערבויות בעלי המניות בניתוח שלנו ומעריכים כי כיסוי קרן הרזרבה לשירות החוב הוא חלקי בלבד, ומכסה שווה ערך ל-2-3 חודשי שירות חוב, במקום 6 חודשים קודם לכן.
- אין לפרויקט קרן רזרבה לשיקום עמוק, אולם ההוצאות התפעוליות וההוניות של הפרויקט בשלב ההפעלה אינן תנודתיות והן מבוססות על הסכמים ארוכי טווח המכסים את כל תקופת ההלוואה.
- בשל מגבלות אלו, אנו מעריכים את נזילות הפרויקט כ"פחות מהולמת" לפי המתודולוגיה שלנו.

התאמות אחרות

איננו מבצעים התאמות אחרות לדירוג של החברה.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי חברה וממשל תאגידי אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של וי.אייי.די חברה להתפלה בע"מ.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: מתודולוגיה להשקעות זמניות בחשבונות של עסקאות מדורגות, 31 במאי, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח השפעת צדדים קשורים על דירוג העסקה, 8 במרץ, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג עסקאות למימון פרויקטים, 14 בדצמבר, 2022
- מתודולוגיה: גורמי מפתח ענפיים לדירוג עסקאות למימון פרויקטים, 14 בדצמבר, 2022
- 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

וי.איי.די. חברה להתפלה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	NR	07/08/2002	
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
התחייבויות לזמן ארוך למוסדות הפיננסיים	ilAA\Developing	07/08/2002	19/07/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
דצמבר 31, 2013	NR		
פברואר 12, 2008	ilAA-\Stable		
אוגוסט 07, 2002	ilAA-		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	14:58 02/02/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	14:58 02/02/2023		
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.