Maalot
S&P Global Ratings

בית הזהב בע"מ

6 ביוני 2023

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilBBB+', התחזית יציבה; העלאת דירוג סדרות האג"ח ל-'ilA-'

אנליסטית אשראי ראשית:

רותם שמש, 972-3-7539729 rotem.shemesh@spglobal.com

איש קשר נוסף:

איל 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
הנחות עיקריות....5
יחסים עיקריים....6
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 9

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilBBB+', התחזית יציבה; העלאת דירוג סדרות האג"ח ל-'ilA-' בעקבות קיטון בחוב

תמצית פעולת הדירוג

- ב-2022 הציגה בית הזהב בע"מ ("בית הזהב" או "החברה") עלייה בשיעורי התפוסה הממוצעים באנגליה, בעיקר בשל התאוששות הדרגתית ממשבר הקורונה, בעוד שיעורי התפוסה בישראל המשיכו להישחק. בעיקר בעקבות העלייה בתפוסה באנגליה שתמכה בבסיס EBITDA יציב, שמרה החברה על יחסים פיננסים ההולמים את הדירוג.
- בהמשך לדיווחיה של רבד בע"מ, המחזיקה בשותפות עם בית הזהב בפעילות בתי האבות באנגליה, על כוונתה למכור את החזקותיה אלו, ביוני 2022 דיווחה בית הזהב כי היא בוחנת את רכישת יתרת הזכויות באנגליה או לחילופין את מכירת החזקותיה שם. אנו מעריכים כי בשלב זה ישנה אי ודאות לגבי מתווה העסקאות האפשריות ואנו נבחן אותן ואת תנאיהן אם וכאשר יתקדמו.
- בעקבות קיטון בחוב של בית הזהב, חל שיפור בהערכתנו את שיקום החוב של סדרות האג"ח הלא מובטחות, סדרה ג' וסדרה ד', ואנו מעריכים כי שיעור שיקום החוב לסדרות אלו צפוי להיות בטווח של 70%-90%.
- בהתאם לכך, ב-6 ביוני 2023 אשררנו את דירוג המנפיק של בית הזהב בע"מ 'ilBBB+' ואת התחזית היציבה, והעלינו את דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות שלה, סדרה ג' וסדרה ד', ל-'ilA-' מ-'ilBBB+'.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תציג בית הזהב יחסי כיסוי ומינוף ההולמים את הדירוג, קרי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של עד 9.0x ויחס מתואם EBITDA להוצאות מימון הגבוה מ-2.0x. זאת בהתבסס על תמהיל הנכסים הנוכחי ולצד המשך שמירה על מדיניות פיננסית שמרנית הכוללת שמירה על יתרות מספקות לתמיכה בצורכי הנזילות ובפעילותה השוטפת של החברה.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הביצועים התפעוליים של בית הזהב ב-2022 משקפים מגמה מעורבת, הכוללת התאוששות בשיעורי התפוסה באנגליה, בעוד שיעורי התפוסה בישראל נותרו חלשים יחסית. שיעור התפוסה הממוצע בנכסים באנגליה עלה לכ-84% ב-2022 מכ-71% ב-2021, בעיקר בעקבות התאוששות הדרגתית ממשבר הקורונה. כמו כן, במאי 2022 הושלמה מכירת הנכס Chestnut House באנגליה, ששיעורי התפוסה בו היו נמוכים מהממוצע. מאידך, בישראל נמשכה הירידה בשיעורי התפוסה הממוצעים לכ-70%, מכ-76.5% ב-2021 וכ-83% ב-2020, בעיקר בעקבות הירידה בשיעורי התפוסה בבית גיל הזהב בתל אביב לכ-64% ב-2022 מכ-81% ב-2020. שיעורי התפוסה בבית שבעת הכוכבים נותרו יציבים ב-2022 בהשוואה לאשתקד. להבנתנו, חלק מן השטחים הפנויים בבית גיל הזהב משמשים לדיור למגורים לטווח קצר, שאינו נכלל בשיעורי התפוסה

המצוינים. בסיס ה-EBITDA המתואם של החברה (על בסיס איחוד חלקי יחסי של הפעילות באנגליה) צמח ב-2022 בכ-1.8% ל-44.5 מיליון ₪, בעיקר בשל העלייה בשיעורי התפוסה באנגליה והגידול בהכנסות מחברות כלולות באנגליה ("דמי הצלחה"). להערכתנו, המשך שיפור הדרגתי בשיעורי התפוסה באנגליה צפוי לתמוך בביצועים התפעוליים של החברה בשנה הקרובה.

היחסים הפיננסיים נותרו במרווח מספק מהיחסים ההולמים את הדירוג. ב-2022 המשיכה בית הזהב להציג יחסים פיננסים הולמים: יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-5.6x ויחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-3.5x, לעומת 6.5x ו-3.4x, בהתאמה, ב-2021. השיפור ביחס המתואם חוב ל-EBITDA נבע בעיקר מקיטון בחוב המתואם לכ-250 מיליון ₪ מ-285 מיליון ₪, שמשקף בין היתר מימוש 10.93% מהזכויות ברבד בע"מ, שהושלם ביוני 2022 ותמך בתזרים המזומנים בתקופה זו.

ברבעון הראשון של 2023 חל שיפור ביחס המתואם EBITDA להוצאות מימון לכ-4.1x (בחישוב שנתי), המשקף בעיקר את המשך הצמיחה בבסיס ה-EBITDA בעיקר בעקבות השיפור בביצועים התפעוליים באנגליה כאמור. כפועל יוצא גם היחס המתואם חוב ל-EBITDA השתפר לכ-5.4x בתקופה זו.

אנו צופים כי תימשך ההתאוששות ההדרגתית בביצועים התפעוליים של הפעילות באנגליה ושהפעילות בישראל תישאר יציבה יחסית, וכי מגמות אלו יתמכו בבסיס ה-EBITDA. יציבות ברווחיות הגולמית צפויה לתמוך גם היא בבסיס ה-EBITDA. כמו כן אנו צופים כי היקף חוב מתואם של בית הזהב יושפע מתקציב ההשקעות שלה ומתוכניותיה העסקיות. בהתחשב בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי החברה צפויה להמשיך לשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג: יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.5x-3.5x ויחס חוב ל-EBITDA של כ-5.5x-7.0x.

בהמשך לדיווחיה של רבד בע"מ, המחזיקה בשותפות עם בית הזהב בפעילות בתי האבות באנגליה, על כוונתה למכור את החזקותיה אלו, ביוני 2022 דיווחה בית הזהב כי היא בוחנת את רכישת יתרת הזכויות באנגליה או לחילופין את מכירת החזקותיה שם. אנו מעריכים כי בשלב זה ישנה אי ודאות לגבי מתווה העסקאות האפשריות ואנו נבחן אותן ואת תנאיהן אם וכאשר יתקדמו.

פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך בין היתר בפיזור גיאוגרפי באנגליה ובישראל, ברווחיות גבוהה מהממוצע בענף ובגידול באוכלוסייה המבוגרת בעקבות התארכות תוחלת החיים. כמחצית מה-EBITDA המתואם בשנת 2022 נבעה מהפעילות באנגליה. הפרופיל העסקי מוגבל, לדעתנו, בשל תחרות גוברת בשוק הדיור המוגן בישראל ובשל נתח השוק הקטן יחסית של החברה בישראל ובאנגליה המגביל את יכולתה להשפיע על הסביבה התחרותית. חוסר גיוון בתחומי הפעילות ושיעורי תפוסה ממוצעים נמוכים יחסית מגבילים גם הם את הערכתנו לפרופיל העסקי. בנוסף, החברה חשופה למגוון רחב של שינויים בסביבה הרגולטורית בישראל ובאנגליה, שעשויים להכביד על רווחיותה.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תציג בית הזהב יחסי כיסוי ומינוף ההולמים את הדירוג, קרי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של עד 9.0x ויחס מתואם EBITDA להוצאות מימון הגבוה מ-2.0x. זאת בהתבסס על תמהיל הנכסים הנוכחי ולצד המשך שמירה על מדיניות פיננסית שמרנית הכוללת שמירה על יתרות מספקות לתמיכה בצורכי הנזילות ובפעילותה השוטפת של החברה.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם החברה לא תשמור לאורך זמן על היחסים הפיננסיים שצוינו לעיל או אם תחול הרעה בנזילותה. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם תחול הרעה בביצועים התפעוליים של החברה או ביכולתה לייצר תזרימי מזומנים כדי לשרת את החוב. להערכתנו, תרחישים אלה ייתכנו אם תחול הרעה בביצועים התפעוליים, בין היתר כתוצאה מירידה בביקוש במגזר בתי האבות באנגליה והדיור המוגן בישראל.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בביצועים התפעוליים בבתים בעקבות שיפור והתייצבות במגזר בתי האבות באנגליה והדיור המוגן בישראל, לצד בהירות גבוהה לגבי האסטרטגיה העסקית של החברה. פעולת דירוג חיובית תלויה גם שמירה על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-7x ועל יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2.5x לאורך זמן כחלק ממדיניות פיננסית.

תיאור החברה

בית הזהב בע"מ עוסקת בתחום הדיור המוגן בישראל ובתחום בתי האבות הסיעודיים באנגליה. נכון לסוף הרבעון הראשון של 2023, החברה מפעילה שני בתים בישראל (בתל אביב ובהרצליה) הכוללים ביחד כ-400 יחידות דיור, ו-18 בתי אבות סיעודיים באנגליה הכוללים כ-1,030 מיטות באמצעות שותפות (50%) עם חברת רבד בע"מ. שווי נכסי החברה (על בסיס איחוד חלקי יחסי של הפעילות באנגליה) הוא כ-860 מיליון ₪.

החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ומוחזקת על ידי משפחת רובינשטיין (כ-35.9%), יונל כהן (15.21%), נ.נ.ד.י.מ. ניהול (15.21%), מיה רייטמן (9.71%), צבי פלג יצחק (5.4%), והשאר בידי הציבור ומשקיעים מוסדיים. גולן רובינשטיין הוא המנכ"ל המכהן בחברה.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- ב-2023: צמיחה של כ-1.5% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-3.8% ושיעור אבטלה של כ-4.2%. ב-2024: צמיחה של כ-3.5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2.5% ושיעור אבטלה של כ-4%.
- ב-2023: קיטון של כ-0.5% בתמ"ג באנגליה, שיעור אינפלציה של כ-5.8% ושיעור אבטלה של כ-4.3%. ב-2024: צמיחה של כ-1.5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-1.4% ושיעור אבטלה של 1.5%.

- יציבות יחסית ברווחיות הגולמית, בעיקר על רקע הצפי להמשך התאוששות בשיעורי התפוסה הממוצעים באנגליה.
- הוצאות מימון המגלמות המשך שמירה של מדיניות מוניטרית הדוקה של הבנקים המרכזיים.
- ירידה אפשרית בשיעור מתון בשווי הנכסים באנגליה, בצל חשש להאטה כלכלית.
- הוצאות הוניות (capex) של כ-1-3 מיליון ₪ בשנים 2023-2024.
- השקעות של כ-30-50 מיליון ₪ בפרויקטים בפיתוח בשנים 2023-2024.
- חלוקת דיבידנד שנתי של כ-5-10 מיליון ₪.

יחסים עיקריים

- יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.5x-3.5x בשנים 2023-2024.
- יחס חוב ל-EBITDA של כ-5.5x-7.0x בשנים 2023-2024.

נזילות

אנו מנתחים את נזילות החברה ברמת הסולו. אנו מעריכים את רמת הנזילות של חברת בית הזהב כ"הולמת" וצופים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה לשימושים של החברה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023. הערכתנו מתבססת בעיקר על יתרת המזומנים הקיימת אשר מספיקה לכיסוי החלויות השוטפות, על השקעות החברה ועל תזרים המזומנים השנתי החזוי. אנו מעריכים את רמת הנזילות של החברה כהולמת גם בשל צפי שהיא תשמור על עודף מקורות על שימושים גם בתרחיש של ירידה של 10% ב-EBITDA, בשל נגישותה למקורות מימון שונים ובשל מדיניות ניהול הסיכונים שלה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023 הם:

- מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-54 מיליון ₪ (כולל הנחת תנודתיות אפשרית בתיק הנכסים הפיננסיים).
- תזרים מפעילות שוטפת של כ-10-15 מיליון ₪.
- תזרימים בהיקף של כ-10-15 מיליון ₪ מהשותפות באנגליה.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך ואג"ח בהיקף של כ-40 מיליון ₪.
- השקעות שוטפות בנכסים קיימים בהיקף של כ-1-3 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

נכון למועד הדוח, לחברה מספר התניות לבעלי איגרות החוב בישראל. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2023 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

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 בית הזהב 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.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מעלים את דירוג סדרת האג"ח הבלתי מובטחת של בית הזהב בע"מ (סדרות ג' ו-ד') ל-'ilA-', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, מ'+ilBBB'. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.
- אנחנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של החברה על בסיס איחוד חלקי יחסי, לפי חלק החברה במבנה ההחזקה בנכסים. דירוג שיקום החוב של סדרות האג"ח מושפע בעיקר מהמינוף הנוכחי של החברה וממבנה החוב. ניתוח שיקום החוב נעשה על בסיס מבנה החוב הקיים היום, בהנחה שהחוב ממוסדות פיננסיים 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 שסדרות האג"ח אינן מובטחות 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: 2026
- מיתון עמוק בכלכלה העולמית יוביל לירידה חדה בהוצאות על שירותי דיור ולקיצוצים בשירותי בריאות, אשר יובילו לירידה בשיעורי התפוסה בנכסים ובתעריפי המחיה והטיפול בבתים בישראל ובאנגליה, וכתוצאה מכך לקיצוץ עמוק בהכנסות משכירות של החברה ולעלייה בעלויות התפעול.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בצורך בשירותי סיעוד ודיור מוגן.
- שווי הנכסים נטו (בניכוי פיקדונות מדיירים) של החברה בישראל יקטן ב-50% בשל ריכוזיות בשני בתים בלבד, ובשל קושי רב להערכתנו לממש נכסים מסוג דיור מוגן בשל המרכיב התפעולי הנדרש.
- שווי הנכסים באנגליה יקטן ב-50% בהתחשב באופי הנכסים ובמיקומם הגיאוגרפי.
- החברה תוותר על נכסיה באנגליה הממומנים בהלוואות ללא זכות חזרה ששוויים תחת הנחות התרחיש יהיה נמוך מגובה ההלוואות בזמן אירוע כשל הפירעון ההיפותטי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-230 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-214 מיליון ₪
- סך חוב בנקאי בכיר: כ-16 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-198 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרות ג' ו-ד'): כ-165 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מדורג לא מובטח: 70%-90%

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 - 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

בית הזהב בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilBBB+\Stable	01/07/2014	12/06/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג	ilA-	07/04/2016	12/06/2022
סדרה ד	ilA-	08/09/2019	12/06/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יוני 03, 2021	ilBBB+\Stable		
יוני 03, 2020	ilBBB+\Negative		
אפריל 21, 2020	ilA-\Watch Neg		
מאי 29, 2018	ilA-\Stable		
יוני 22, 2017	ilBBB+\Positive		
יולי 01, 2014	ilBBB+\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	10:34 06/06/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:34 06/06/2023		
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.