Maalot
S&P Global Ratings

אלביט מערכות בע"מ

12 ביוני 2023

אנליסט אשראי ראשי:

דימה פוסטירנק, 972-3-7539736 dima.postirnak@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
תחזיות תרחיש הבסיס 4
תיאור החברה 4
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 8
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 8
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 9
הרכב ההון 9
מסקנות אנליטיות 9
התאמות לדיווח הכספי 9
רשימת דירוגים 11

אלביט מערכות בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• צבר הזמנות גדול (כ-15.8 מיליארד דולר), שווה ערך לכ-3-2.5 שנים של הכנסות. • יכולות טכנולוגיות מתקדמות בפיתוח מערכות עם יתרון טכנולוגי על המתחרים. • שמירה על פיזור גיאוגרפי בינלאומי מאוזן של הכנסות. • מכירה למגזר הביטחוני, המספק יציבות ונראות של הכנסות עדיפים יחסית למגזר האזרחי.	• תלות בתקציבי ביטחון בינלאומיים. • צורך בהשקעות מו"פ גדולות כדי לשמור על יתרון טכנולוגי. • שקיפות מוגבלת בשל אופי הפעילות הביטחונית של החברה והעדר מדיניות פיננסית מוצהרת.

צבר ההזמנות של אלביט מערכות בע"מ ("אלביט" או "החברה", שעמד בסוף הרבעון הראשון של 2023 על כ-15.8 מיליארד דולר, מספק נראות טובה להכנסותיה בשנתיים וחצי-שלוש הבאות. אנו מעריכים כי במהלך 2023 יגדל צבר ההזמנות של החברה למעל 16 מיליארד דולר בעקבות הזמנות שבהן זכתה החברה, בין היתר ממשרד הביטחון ומצבאות הולנד, בריטניה ורומניה.

ברבעון הראשון של 2023 הציגה אלביט גידול קל בהכנסות ועליה ברווח התפעולי. הכנסות החברה לרבעון עמדו על כ-1.39 מיליארד דולר, גידול של כ-3% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, הנובע מצמיחה אורגנית. במקביל חל קיטון בעלות המכר של החברה, בהוצאות השיווק והמכירה ובהוצאות ההנהלה וכלליות, שהביא לגידול של כ-60% ברווח התפעולי לכ-93.9 מיליון דולר.

אנו צופים כי החברה תשמור על פרופיל פיננסי בטווח ההולם את הדירוג בשנתיים הקרובות. להערכתנו, היחס המתואם FFO (funds from operations) לחוב והיחס מתואם חוב ל-EBITDA יישארו דומים לשנים הקודמות, בטווח 30%-40% ו-2.2x-2.7x בהתאמה, ויהלמו את הדירוג במרווח מספק. יחס תזרים המזומנים התפעולי הפנוי (FOCF) לחוב, שירד בשנה האחרונה בעיקר בשל צורכי הון חוזר והשקעות מהותיות ששימשו את החברה לצמיחה ולעמידה בצבר ההזמנות הקיים, צפוי להשתפר בהדרגה, ולהישאר בשנתיים הקרובות בטווח של 10%-15%, ההולם את הדירוג הנוכחי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12-24 החודשים הקרובים תשמור אלביט על מיצובה העסקי הגבוה, כולל יכולות מחקר ופיתוח, ועל צבר הזמנות גדול. אנו צופים שהחברה תשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג, יחסים מתואמים FFO לחוב של כ-20%-30% וחוב ל-EBITDA של כ-3.0x-4.0x. ציפיותינו נשענות על נראות טובה של ההכנסות ותזרימי המזומנים מצבר ההזמנות הנוכחי של החברה.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול שחיקה ביחסים שצוינו לעיל או אם תחול ירידה ביחס תזרים המזומנים התפעולי הפנוי (FOCF) לחוב אל מתחת ל-10% לאורך זמן. תרחיש זה עשוי לקרות אם צבר ההזמנות של החברה יצטמצם או שאיכותו תישחק ללא התאמה מקבילה במבנה העלויות, באופן שיחליש את שיעור ה-EBITDA המתואם לכ-5%.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם נעריך שהחברה תציג לאורך זמן יחס מתואם FFO לחוב גבוה מ-30% ויחס FOCF לחוב גבוה מ-15%, בד בבד עם שמירה על כושר התחרות מול מתחרים גלובליים והמשך הגדלת בסיס ההכנסות לצד שיפור בשיעור ה-EBITDA המתואם.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- גידול בצבר ההזמנות של החברה למעל 16 מיליארד דולר בשנה הקרובה, המתבסס על הזמנות בהן זכתה החברה לאחרונה.
- גידול של כ-3%-5% בהכנסות בשנת 2023 הנובע מצמיחה אורגנית.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-11%-12% בשנתיים הקרובות. להערכתנו, מבנה ההוצאות לא ישתנה באופן מהותי. עומס ההתחייבויות לפרישה של עובדים יישאר גבוה, והוצאות המו"פ יגדלו מעט על מנת לאפשר יצירת ערך עתידית.
- הוצאות הוניות של כ-180-220 מיליון דולר לשנה בשנתיים הקרובות לצורך היערכות לעמידה בצבר ההזמנות הצומח.
- פעילות מיזוגים ורכישות אופציונאלית בהיקף של כ-100-200 מיליון דולר בשנתיים הקרובות.
- חלוקת דיבידנד של כ-90 מיליון דולר מדי שנה בשנתיים הקרובות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
FFO/חוב	33.9%	40%-30%	40%-30%
FOCF/חוב	7.5%	15%-10%	15%-10%
EBITDA/חוב	2.4x	2.7x-2.2x	2.7x-2.2x

A-בפועל. E-צפוי

תחזיות תרחיש הבסיס

שמירה על רווחיות יציבה

אנו צופים גידול של כ-3%-5% בהכנסות ב-2023, בשל צמיחה אורגנית ובהתבסס על צבר הזמנות של כ-15.8 מיליארד דולר בסוף הרבעון הראשון, המאפשר נראות טובה של הכנסות לטווח של עד כשלוש שנים. אנו סבורים כי בשנתיים הקרובות תשמור אלביט על שיעור EBITDA יציב יחסית של כ-11%-12%, ללא שינוי מהותי במבנה ההוצאות. הוצאות המו"פ יגדלו במידת מה על מנת לאפשר יצירת ערך עתידית.

הזדמנויות לעסקאות מהותיות ולמיזוגים ורכישות

בהתבסס על הניסיון המוכח של החברה במיזוגים ורכישות מתחילת המילניום, אנו מעריכים כי היא תמשיך ליישם את האסטרטגיה ארוכת הטווח שלה לאיזון גיאוגרפי לצד פיזור בינלאומי של הכנסות, תוך התמקדות בשווקים צומחים ודומים והרחבת תיק הטכנולוגיות. בשנה האחרונה חלו שינויים גיאופוליטיים בשל הסכסוך הצבאי בין רוסיה ואוקראינה. אנו צופים כי ענף התעשיות הביטחוניות יושפע לחיוב מהמצב ומהאיומים הביטחוניים במדינות המערב, דרך גידול בתקציבים הביטחוניים של מדינות אירופה בשנים הקרובות. בכך ייווצרו הזדמנויות לעסקאות מהותיות ולמיזוגים ורכישות של חברות טכנולוגיות-ביטחוניות באירופה, ואנו מעריכים כי החברה תנצל אותן כדי להמשיך ולהתמקד בעסקי הליבה שלה. לפיכך אנו סבורים כי בשנתיים הקרובות ייתכנו רכישות בהיקף של כ-100-200 מיליון דולר.

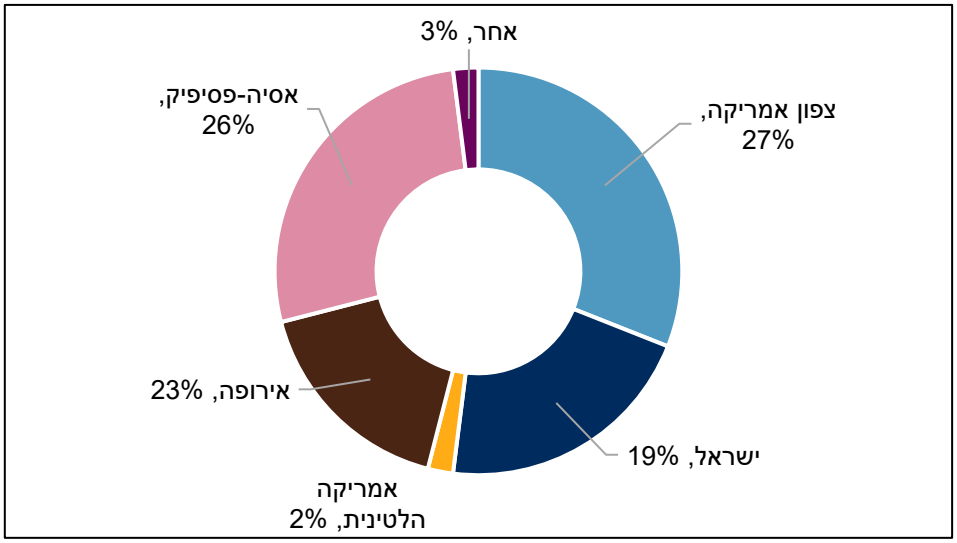
תיאור החברה

אלביט מערכות בע"מ היא חברה טכנולוגית בינלאומית העוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק של מערכות מתקדמות להגנה, ביטחון פנים ויישומים מסחריים, ביבשה, באוויר ובים. החברה פועלת על פי מודל עסקי סינרגטי המספק ללקוחותיה פתרונות טכנולוגיים מתקדמים ומשולבים בחמישה מגזרי פעילות: כלי טיס, תקשוב וסייבר, מודיעין ולוחמה אלקטרונית, יבשה ו-Elbit Systems of America ("ESA"). מניות החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ובנאסד"ק. בעלת השליטה בחברה היא מפעלי פדרמן בע"מ (כ-44.15% במישרין ובעקיפין), שבעל השליטה בה הוא מר מיכאל פדרמן. יתרת מניות החברה מוחזקות בידי גופים מוסדיים (כ-10.1%) והציבור.

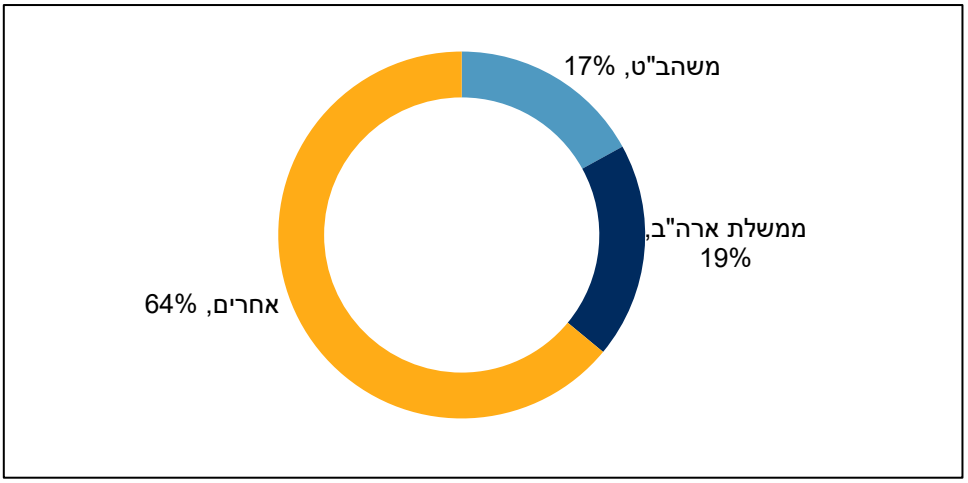
הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של חברת אלביט נתמכת במיצוב העסקי הגבוה שלה כמפתחת ויצרנית מערכות עם חדשנות טכנולוגית לעומת מתחרים בתחומי פעילותה. לאלביט פעילות גלובלית נרחבת בהשוואה למתחרותיה, כולל פעילות בשוק הצומח בארצות הברית, והיא מספקת פתרונות טכנולוגיים מרכזיים וחיוניים למשרד הבטחון הישראלי. צבר ההזמנות הגדול של אלביט מספק נראות טובה של הכנסות בשנתיים וחצי-שלוש הקרובות ולכן תומך אף הוא בהערכת הפרופיל העסקי. לאורך השנים שמרה החברה על פיזור גיאוגרפי רחב בד בבד עם גידול בהכנסותיה.

תרשים 1: התפלגות ההכנסות לשנת 2022 בפילוח גיאוגרפי



תרשים 2: התפלגות ההכנסות לשנת 2022 בפילוח לקוחות עיקריים

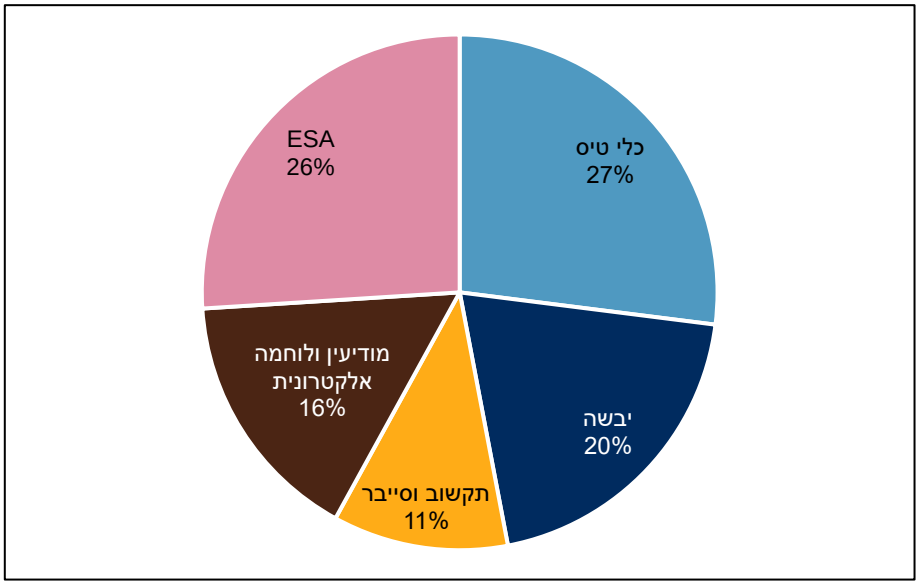


אלביט ביצעה מיזוגים ורכישות מוצלחים תוך הרחבת היכולות הטכנולוגיות המתקדמות שלה במספר תחומי פעילות כדוגמת ארטילריה, סייבר, ראיית לילה, מערכות הגנה רכה וקשה ומערכות הגנה מבוססות לייזר, תחום פורץ דרך בתעשייה. החברה פועלת באופן אינטגרטיבי בין תחומי פעילותה לשם התאמת פתרונות ייחודיים

משולבים מבוססי טכנולוגיה ללקוחותיה. מרבית מוצרי החברה מיועדים למגזר הביטחוני הצומח, המספק יציבות ונראות עדיפים בהשוואה למגזר האזרחי. כמו כן, אלביט נהנית מחסמי כניסה גבוהים לענף התעשיות הביטחוניות, המתבססים על עלויות הדרכה ושילוב מערכות ועל עלויות גבוהות של חלקי חילוף, היוצרים לה נאמנות לקוחות גבוהה.

יתרונות אלו מתקזזים במידה מסוימת על ידי תלות גבוהה בתקציבי ביטחון בינלאומיים, על ידי היקף הכנסות ו-EBITDA קטנים בהשוואה לחלק מהמתחרים הגלובליים ועל ידי הצורך להמשיך ולהשקיע במחקר ופיתוח בהיקפים גבוהים כדי לשמור על יתרון טכנולוגי.

תרשים 3: התפלגות ההכנסות לשנת 2022 לפי מגזרי פעילות



הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה משקף רמת מינוף בינונית, כמשתקף ביחס מתואם FFO לחוב של כ-34% ב-2022, דומה לאשתקד, וביחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.4x לעומת כ-2.6x ב-2021. הכנסות החברה הסתכמו ב-2022 בכ-5.51 מיליארד דולר לעומת כ-5.28 מיליארד דולר ב-2021. הגידול נבע מצמיחה אורגנית, בעיקר במגזר מערכות כלי טיס. לעומת זאת, חלה ירידה ב-EBITDA המתואם של החברה, שעמד על כ-607 מיליון דולר, קיטון של כ-10% בהשוואה ל-2021. עיקר הירידה נבעה משינוי בשערי החליפין ותוכניות שימור עובדים הקשורות למחיר המניה, בעלויות ייצור ובהוצאות מו"פ. עם זאת, היחסים הפיננסיים נתמכו בירידה שחלה בחוב המתואם של החברה לכ-1.45 מיליארד דולר בסוף 2022 מכ-1.78 מיליארד דולר בסוף 2021, שנבעה בין היתר מקיטון בחוב פיננסי ברוטו ובהתחייבויות הפנסיוניות על רקע עליית הריבית. אנו צופים כי החברה תשמור על יחסי כיסוי ההולמים את הדירוג במרווח מספק בשנתיים הקרובות.

Table 1.
Elbit Systems Ltd. -- Financial Summary (Mil. $)
Industry Sector: Aerospace & Defense

	2022	2021	2020	2019	2018
Revenue	5,512	5,279	4,663	4,508	3,684
EBITDA	607	677	535	519	454
Funds from operations (FFO)	490	606	458	460	383
Interest expense	55	38	36	45	42
Cash interest paid	42	32	33	46	44
Cash flow from operations	314	488	346	14	243
Capital expenditure	205	189	132	138	102
Free operating cash flow (FOCF)	109	299	214	(124)	141
Discretionary cash flow (DCF)	22	220	135	(187)	66
Cash and short-term investments	212	260	280	223	225
Debt	1,445	1,778	1,553	1,601	1,321
Equity	2,758	2,546	2,231	2,160	1,854
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	11.0	12.8	11.5	11.5	12.3
EBITDA interest coverage (x)	11.0	17.9	14.7	11.4	10.7
FFO cash interest coverage (x)	12.7	19.7	15.0	10.9	9.6
Debt/EBITDA (x)	2.4	2.6	2.9	3.1	2.9
FFO/debt (%)	33.9	34.1	29.5	28.7	29.0
Cash flow from operations/debt (%)	21.7	27.4	22.3	0.8	18.4
FOCF/debt (%)	7.5	16.8	13.8	(7.7)	10.7
DCF/debt (%)	1.5	12.4	8.7	(11.7)	5.0

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "חזקה". אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.5x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023. הערכה זו נסמכת על יתרת מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים ועל תזרים יציב מפעילות שוטפת לעומת מימון חלויות חוב, השקעות וחלוקת דיבידנד מדי רבעון. לחברה גמישות פיננסית טובה המתבטאת בגישה לשוק המקומי ולבנקים ולמוסדות פיננסיים עימם היא עובדת מזה מספר שנים. אנו מניחים כי צורכי הון חוזר תנודתיים ימומנו באמצעות מסגרות אשראי חתומות ופנויות לזמן קצר.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-154 מיליון $. • מסגרות אשראי חתומות ופנויות לתקופה של יותר משנה בהיקף של כ-100 מיליון $.* • FFO תזרימי בהיקף של כ-430-450 מיליון $. • תמורה ממכירת נכסים וקבלת מענקים בהיקף של כ-45-55 מיליון $. • קבלת חוב לקוח משרד הביטחון בהיקף של כ-150-200 מיליון $.	• חלויות אג"ח וחוב בנקאי זמן קצר בהיקף של כ-302 מיליון $. • הוצאות הוניות בהיקף של כ-180-220 מיליון $. • חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-90 מיליון $.

*בנוסף יש לחברה מסגרות אשראי חתומות ופנויות לתקופה של פחות משנה בהיקף של כ-420 מיליון דולר ומסגרות אשראי פנויות לא חתומות בהיקף של כ-480 מיליון דולר.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי הבנקים ומחזיקי איגרות החוב ועיקרן שמירה על חוב פיננסי נטו שלא יעלה על 50% מהמאזן ודרישה להון עצמי שלא יפחת מ-800 מיליון דולר. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2023 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על התניותיה הפיננסיות בטווח הבינוני.

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 חברת אלביט מערכות 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.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

נכון להיום כולל מבנה ההון של אלביט חובות מגופים בנקאיים ומוסדות פיננסיים בהיקף של כ-455 מיליון דולר, ואיגרות חוב בכירות לא מובטחות בהיקף כולל של כ-480 מיליון דולר.

מסקנות אנליטיות

אנו מדרגים את איגרות החוב הבכירות הלא מובטחות בהיקף של כ-480 מיליון דולר בדירוג 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק, משום שלהערכתנו סיכון הנחיתות אינו משמעותי במבנה ההון.

התאמות לדיווח הכספי

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. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אלביט מערכות בע"מ לשנת 2022:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספה של התחייבויות פנסיוניות לחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות בגין רכישת תע"ש לחוב הפיננסי המדווח.

Table 2.

Elbit Systems Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2022

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**871.7**	**2,755.2**	**528.8**	**367.5**	**38.9**	**607.5**	**240.1**
S&P Global Ratings adjustments							
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(75.6)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(25.6)	--
Reported lease liabilities	413.9	--	--	--	--	--	--
Operating leases	--	--	90.1	16.3	16.3	(16.3)	73.9
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	348.3	--	--	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(212.1)	--	--	--	--	--	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Share-based compensation expense	--	--	10.5	--	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	18.4	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	3.2	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	2.5	--	--	--	--	--
Debt: Contingent considerations	52.4	--	--	--	--	--	--
Debt: Government cost recovery (defense sector)	(29.0)	--	--	--	--	--	--
EBITDA: Gain/(loss) on disposals of PP&E	--	--	(40.3)	(40.3)	--	--	--
Total adjustments	**573.5**	**2.5**	**78.7**	**(20.8)**	**16.3**	**(117.4)**	**73.9**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**1,445.2**	**2,757.7**	**607.5**	**346.7**	**55.2**	**490.0**	**313.9**

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 להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 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 (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

אלביט מערכות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA\Stable	15/06/2021	02/06/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב,ג,ד	ilAA	15/06/2021	02/06/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יוני 15, 2021	ilAA\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	06:52 12/06/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	06:52 12/06/2023		
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.