Maalot
S&P Global Ratings

# אגד חברה לתחבורה בע"מ

**19 ביולי 2023**

## דירוג חדש

# קביעת דירוג מנפיק 'ilA+', התחזית יציבה; קביעת דירוג 'ilAA-' להנפקת איגרות חוב מובטחות חדשות בהיקף של עד 500 מיליון ₪ ע.נ.


**אנליסט אשראי ראשי:**

דימה פוסטירנק, 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

**אנשי קשר נוספים:**

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

יהונתן רווח, 972-3-7539708 jonathan.revach@spglobal.com


## תוכן עניינים


תמצית פעולת הדירוג..... 3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג..... 4
תחזית הדירוג..... 5
התרחיש השלילי..... 5
התרחיש החיובי..... 5
תיאור החברה..... 6
תרחיש הבסיס..... 6
יחסים עיקריים..... 6
נזילות..... 6
התניות פיננסיות..... 7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי..... 7
ניתוח שיקום חוב..... 7
שיקולים עיקריים..... 7
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי..... 7

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון .....8
התאמות לדירוג .....8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים .....8
רשימת דירוגים .....9

## דירוג חדש

# קביעת דירוג מנפיק 'ilA+', התחזית יציבה; קביעת דירוג 'ilAA-' להנפקת איגרות חוב מובטחות חדשות בהיקף של עד 500 מיליון ₪ ע.נ.

### תמצית פעולת הדירוג

- אגד חברה לתחבורה בע"מ ("אגד" או "החברה") היא מפעילת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל (בתחום האוטובוסים). החברה נחשבת למובילת השוק בקריטריונים רבים רלוונטיים לענף, ובמרץ 2023 החזיקה בנתח שוק של כ-30%.
- פרופיל הסיכון העסקי של החברה משקף את הערכתנו למיצובה התחרותי החזק ולרווחיותה הגבוהה, ונתמך בהסכם ההפעלה עם מדינת ישראל (עד סוף 2029), לפיו תהנה מסובסידיה שוטפת בגין ק"מ נסועה בפועל, מהצמדה לסל מדדים, מקרן הצטיידות להצערת צי האוטובוסים, מהשתתפות המדינה במימון חלק מהוצאות הפרישה ועוד.
- מנגד, הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל ריכוזיות גיאוגרפית עם פעילות בעיקר בישראל, בשל התגברות התחרות בשוק התחבורה הציבורית בישראל ובשל שחיקה בנתח השוק של החברה, לאור יציאת קווי שירות לתחרות עד 2029, בהתאם להסכם ההפעלה עם המדינה.
- פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה משקף צפי לעלייה מסויימת במינוף בשל התרחבות הפעילות באירופה ובישראל וחלוקה צפויה של דיבידנד. אנו מעריכים שהיחסים הפיננסיים המתואמים של החברה בשנתיים הקרובות יהיו יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 4.0x-3.0x ויחס FFO (funds from operations) לחוב של כ-20%.
- דירוג החברה מושפע ממבנה הבעלות הנוכחי ומהערכתנו לזיקה והחשיבות האסטרטגית של אגד לבעלת השליטה בה, קיסטון ריט בע"מ (ilA/Stable).
- ב-19 ביולי 2023 קבענו דירוג מנפיק לזמן ארוך 'ilA+' לאגד חברה לתחבורה בע"מ. כמו-כן קבענו דירוג 'ilAA-' לאיגרות חוב מובטחות בהיקף של עד 500 מיליון ₪ ע.נ. שבכוונת החברה להנפיק באמצעות הנפקת סדרה חדשה (סדרה 1).
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תשמור אגד על מיצובה התחרותי המוביל בתחום התחבורה הציבורית בישראל, ותציג גידול בפעילות התחבורה הציבורית באירופה ובפעילות מתן שירותי תחזוקה, תדלוק וחניה.

## שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

**פרופיל הסיכון העסקי של אגד נתמך במיצוב התחרותי הגבוה של החברה.** אגד היא מפעילת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל בכל פרמטר רלוונטי לענף, כולל ק"מ נסועה, מספר נוסעים, קווי אוטובוסים, מספר אוטובוסים, הכנסות ונתח שוק. ב-2022 הפעילה החברה 28 אשכולות ושירתה יותר מ-204 מיליון נוסעים. נתח השוק של החברה עמד במרץ 2023 על כ-30%. בחברה כ-7,000 עובדים, מתוכם כ-5,100 נהגים. המיצוב התחרותי הגבוה נתמך במיקומים ההיסטוריים של נכסיה ובפריסת 16 מרכזי שירות ותחזוקה ברחבי הארץ, בהם מתוחזק צי האוטובוסים שלה, המעניקים לחברה יתרון בהיבט העלויות והתמחור, לצד הכנסות ממכירת שירותי תחזוקה, תדלוק וחניה למפעילים אחרים. תחום זה חווה צמיחה משמעותית בשנתיים האחרונות.

**פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך גם בהסכם ההפעלה עליו חתמה עם מדינת ישראל ב-2018.** לפי הסכם ההפעלה, אגד נהנית מסובסידיה שוטפת מצד הממשלה בגין כל ק"מ נסועה בפועל, לצד רשת בטחון להכנסות נוספות מתיקופי נסיעות. על פי ההסכם גם הוקמה קרן הצטיידות מיוחדת שמטרתה מימון רכישת אוטובוסים עד לסך של כ-1.7 מיליארד ₪ במטרה להצעיר את גילו הממוצע של צי האוטובוסים של אגד, תינתן עזרה במימון אוטובוסים חשמליים, והמדינה תממן חלק מזכויות פורשי החברה הנמנים על דור המייסדים ודור א'. הסכם זה, שתוקפו עד סוף 2029, מביא יתרונות רבים, בכלל זאת צמצום משמעותי של סיכון הביקוש והפחתת עלויות, אשר יחדיו מובילים לרווחיות גבוהה ולתנודתיות נמוכה בתוצאות החברה.

**הפרופיל העסקי מוגבל בשל גיוון גאוגרפי מצומצם של מקורות ההכנסה.** נכון לשנת 2022 כ-85% מהכנסות החברה מקורן בפעילות בישראל. אגד זכתה ב-2022 בשני מכרזים לתפעול 530 אוטובוסים בהולנד, מתוכם 465 חשמליים, שם צפוי נתח השוק שלה לעמוד על כ-15% מהשוק הפרטי מסוף 2023. אנו צופים כי רכיב ההכנסות מאירופה יצמח אולם יישאר מוגבל יחסית בשנים הקרובות.

**הפרופיל העסקי של אגד משקף את הערכתנו להתגברות צפויה בתחרות ולירידה בנתח השוק של החברה.** לצד יתרונותיו, הסכם ההפעלה קובע יציאה הדרגתית של אגד מחלק מאשכולות התחבורה עד 2029, ומשנת 2030 תחול תחרות חופשית בשוק התחבורה הציבורית (תחום האוטובוסים). משמעות הדברים היא אפשרות לשחיקה איטית אך עקבית בנתח השוק של החברה וכניסת מתחרים לקווים מהם יצאה. לפי ההסכם אגד מנועה מלזכות, באמצעות חברת בת, ביותר מ-35 מיליון ק"מ במונחים שנתיים במסגרת מכרזים עד שנת 2029, וביוני 2023 כבר זכתה חברת בת בכ-15 מיליון ק"מ במכרז ירושלים-מערב.

**פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה משקף את הערכתנו לעלייה מסוימת במינוף בשנים 2023-2024.** למרות גידול בחוב ב-2022 בשל תשלום למדינה מכוח הזכות העומדת לה בהסכם ההפעלה לקבל 25% מהשווי של אגד לפיו בוצעה המכירה ובשל רכישת אוטובוסים לפעילות באירופה, הציגה אגד מינוף נמוך יחסית, כמשתקף ביחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.6x וביחס FFO (funds from operations) לחוב של כ-36%. על רקע הצפי לחלוקת דיבידנד והמשך השקעות לשם צמיחה בתחום התחבורה הציבורית, אנו מעריכים

כי ב-2023-2024 תחול עלייה נוספת בחוב, שתשתקף ביחס המתואם חוב ל-EBITDA בטווח של 3x-4x ושחיקה ביחס ה-FFO לכ-20%.

**דירוג החברה משקף את הזיקה והחשיבות האסטרטגית של אגד לבעלת השליטה קיסטון ריט ("קיסטון").**
עם השלמת הרכישה באוקטובר 2022, קיסטון מחזיקה בעקיפין כ-48% באגד. הרכישה בוצעה דרך שותפות בה מחזיקה קיסטון כ-80% (יתרה של כ-20% מוחזקים על ידי קרן ההשתלמות של המורים והגננות). השותפות מחזיקה ב-60% מהון המניות של אגד, ו-40% מוחזקים על ידי מייסדי אגד ו/או נעברים מורשים שלהם. לדעתנו, קיימת הפרדה מסוימת בין איכות האשראי של קיסטון לבין זו של אגד, בין היתר בשל הערכתנו שביצועיה התפעוליים של אגד עצמאיים ושהנכסים וההתחייבויות של אגד נפרדים משל הקבוצה, בשל מגבלות הנובעות מהסכמי המימון ברמת השותפות המחזיקה באגד והצפויות עם הנפקת אגרות חוב, ובשל אופן מימון החברה שלהערכתנו מופרד מהקבוצה. עם זאת אנו סבורים כי קיים קשר מסוים בין איכות האשראי של קיסטון לזו של אגד, בהתחשב בשיעור ההחזקה הגבוה, בחשיבות האסטרטגית של אגד לקבוצה הנשענת גם על החלק המהותי שאגד מהווה מתיק ההשקעות של קיסטון, ובשל הערכתנו להשפעה של קיסטון על האסטרטגיה העסקית של אגד ועל המדיניות הפיננסית שלה.

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תשמור אגד על מיצובה התחרותי המוביל בתחום התחבורה הציבורית בישראל, ותציג גידול בפעילות התחבורה הציבורית באירופה ובפעילות מתן שירותי תחזוקה, תדלוק וחניה. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי יחס החוב המתואם ל-EBITDA של אגד יעמוד על 3.0x-4.0x ויחס ה-FFO לחוב יעמוד על כ-20%, וכי החברה תשמור על נזילות "הולמת".

**התרחיש השלילי**

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תציג חריגה משמעותית מתרחיש הבסיס שלנו, אשר תביא ליחס מתואם חוב ל-EBITDA הקרוב ל-5x לאורך זמן. תרחיש זה עשוי להתממש, למשל, בעקבות הרעה ברווחיות אשר תוביל לבסיס EBITDA נמוך יותר או השקעות גבוהות בהרבה מהצפוי. התדרדרות ברמת הנזילות עשויה אף היא להביא ללחץ שלילי על הדירוג. שחיקה באיכות האשראי של קיסטון עשויה גם כן להשפיע לשלילה על הדירוג.

**התרחיש החיובי**

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תראה צמיחה בפעילות לצד שמירה על רווחיות ועל יחס חוב מתואם ל-EBITDA הנמוך משמעותית מ-4x לאורך זמן. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בשיפור איכות האשראי של הקבוצה או בהערכה שלנו להפרדה גדולה יותר בין החברה לבין קיסטון, למשל על רקע שינוים משמעותיים במבנה הקבוצה.

## תיאור החברה

אגד פועלת יותר מ-90 שנה ועוסקת, ישירות ובאמצעות חברות בנות, בתחום התחבורה הציבורית ונסיעות מיוחדות ובתחום התיירות, באמצעות כ-4,200 אוטובוסים. אגד פועלת בישראל, פולין והולנד. בנוסף פעילה החברה גם במתן שירותי תחזוקה, תדלוק וחניה לצדדים שלישיים ומפעילה את הקו האדום של הרכבת הקלה. בשנת 2019 אגד עברה שינוי מבני מאגודה שיתופית לחברה בע"מ. ב-2022 רכשה קרן קיסטון - שותפות אגד שותפות מוגבלת 60% ממניות החברה. 40% הנותרים מוחזקים בידי יותר מאלף מייסדי אגד ו/או נעברים מורשים שלהם .

## תרחיש הבסיס

**תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:**

- גידול של 4.0%-4.5% בהכנסות החברה ב-2023 ו-2024, בהתבסס על זכיות במכרזים בירושלים-מערב ובהולנד, ובהתחשב בצפי ליציאת קווי שירות לתחרות.
- EBITDA מתואם של 900-950 מיליון ₪ ב-2023 ו-1,000-1,100 מיליון ₪ ב-2024.
- הוצאות הוניות של כ-200 מיליון ₪ בשנה, בעיקר בקשר עם צורכי שמירה על הקיים ורכישות אוטובוסים במכרזים חדשים בחו"ל בסך של 500-700 מיליון ₪.
- הנפקת איגרות חוב בסך 500 מיליון ₪ ונטילת אשראי בנקאי בסך של כ-930 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנד בסך 500 מיליון ₪ ב-2023 ו-100% מהרווח הנקי ב-2024.

**יחסים עיקריים**

| יחס פיננסי | 2022A | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|
| חוב/EBITDA | 2.6x | 3.6x-3.3x | 4.0x-3.0x |
| חוב/FFO | 36.0% | 25%-20% | 21%-17% |

A-בפועל. E-צפוי.

## נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושיה יעלה על 1.2x ב- 12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023. הערכה זו מתבססת בעיקר על התזרים הצפוי שהחברה תייצר ועל היקף המזומן בקופה, אל מול צורכי שירות חוב והשקעות. תרחיש הנזילות אינו כולל את הנפקת איגרות החוב מחד ואת חלוקת הדיבידנד מנגד, מכיוון שאלה אינם מוגדרים בשלב זה כמקורות ודאיים או כשימושים מחייבים.

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

- מזומנים בהיקף של כ-675 מיליון ₪.
- FFO תזרימי של כ-500 מיליון ₪ (לאחר תשלומי חכירה).

ההנחות שלנו לגבי שימושי החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-235 מיליון ₪.
- תשלום בסך 129.5 מיליון ₪ על פי הסכם הפשרה עם קרן הגמלאות של חברי אגד.
- הוצאות הוניות בסך 205 מיליון ₪.

## התניות פיננסיות

בקבוצה מספר התניות פיננסיות במסגרת הלוואות שניטלו ממספר בנקים. להבנתנו, נכון ל-31 בדצמבר 2022 החברה עומדת בכל ההתניות הפיננסיות עם מרווח הולם.

## גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

**אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי: E-2, S-2, G-2**

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אגד חברה לתחבורה בע"מ.

## ניתוח שיקום חוב

**שיקולים עיקריים**

- אנו קובעים להנפקת סדרת אג"ח מובטחת חדשה (סדרה 1) דירוג 'ilAA-', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרה הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב ינוע בין 70% ל-90%.
- דירוג שיקום החוב של סדרת האג"ח מתחשב בכך שהחוב צפוי להיות מגובה בצי אוטובוסים עד לשיעור LTV של 100%, וכן בעובדה שאנו מחשיבים את יתר החוב הפיננסי של החברה בשנת הפירעון כמובטח באותה רמה של האג"ח.

**הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי**

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- ירידה משמעותית בנתח השוק על רקע תחרות גוברת המשפיעה לשלילה גם על רווחיות החברה ועל יכולתה לשרת את התחייבויותיה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי ולא תונזל על ידי נושיה, בעיקר על רקע המיצוב התחרותי שלה; וחשיבותה לתחבורה הציבורית בישראל.

**מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון**

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-2.1 מיליארד ₪.
- התאמות בגין התחייבויות פנסיוניות: 730 מיליון ₪.
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.3 מיליארד ₪.
- סך חוב מובטח (אוטובוסים, נכסי נדל"ן ועוד) 1.6 מיליארד ₪.
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 70%-90%
- דירוג שיקום חוב לחוב מובטח (1 עד 6): 2.

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: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- 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
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

## רשימת דירוגים

| אגד חברה לתחבורה בעמ | דירוג | תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה | תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג |
|---|---|---|---|
| **דירוג(י) המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | ilA+\Stable | 19/07/2023 | 19/07/2023 |
| **דירוג(י) הנפקה** | | | |
| חוב בכיר מובטח | | | |
| סדרה 1 | ilAA- | 19/07/2023 | 19/07/2023 |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | | | |
| יולי 19, 2023 | ilA+\Stable | | |
| **פרטים נוספים** | | | |
| זמן בו התרחש האירוע | 16:21 19/07/2023 | | |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 16:21 19/07/2023 | | |
| 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.