Maalot
S&P Global Ratings

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

2 באוגוסט 2023

עדכון דירוג

העלאת דירוג המנפיק והסדרות המדורגות ל-'ilAAA' כתוצאה משיפור ביחסים הפיננסיים; תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב, רמת גן, 972-3-753972 koren.yom.tov@spglobal.com

איש קשר נוסף:

וידל בינדר, רמת גן, 972-3-7539721 vidal.binder@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 3
תחזית הדירוג 5
התרחיש השלילי 5
תיאור החברה 5
תרחיש הבסיס 6
יחסים עיקריים 6
נזילות 6
התניות פיננסיות 6
תמיכה ממשלתית 7
התאמות לדירוג 7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 7
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי: E-2, S-2, G-2 7
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 8
התאמות לדיווח הכספי 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 9

רשימת דירוגים 10

עדכון דירוג

העלאת דירוג המנפיק והסדרות המדורגות ל-'ilAAA' כתוצאה משיפור ביחסים הפיננסיים; תחזית הדירוג יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- בשנים האחרונות חלה עלייה ניכרת בהכנסות וברווחיות של חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ ("החברה" או "נתג"ז"), בעיקר כתוצאה מגידול מתמיד ביצוא הגז. למרות הצפי לירידה בהכנסות ב-2023 עקב עדכון התעריפים מטה, בטווח הבינוני אנו חוזים כי החברה תמשיך להציג תוצאות חזקות על רקע הצפי לגידול בביקוש לגז ליצוא ובשוק המקומי, לצד עדכון תעריפים כלפי מעלה בעקבות תחזית עליית האינפלציה. בהתאמה, אנו מעריכים כי החברה תשמור בממוצע על יחס FFO (funds from operations) לחוב גבוה מ-25%, התומך בהערכתנו לשיפור בפרופיל הסיכון הפיננסי.
- החברה צפויה להשקיע ברשת ההולכה כ-1 מיליארד ₪ בשנים 2023-2025, בעיקר בקו הימי בין אשדוד לאשקלון שיסייע בהגדלת היצוא למצרים וכתוצאה מכך יתמוך בגידול בהכנסות.
- דירוג החברה מבוסס על הערכתנו כי קיימת סבירות גבוהה מאוד שמדינת ישראל תעניק לנתג"ז תמיכה יוצאת דופן, מספקת ובזמן במקרה של מצוקה פיננסית.
- לפיכך, ב-2 באוגוסט 2023 העלינו את הדירוג של נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ לדירוג 'ilAAA' מדירוג 'ilAA+'. כמו כן העלינו את דירוג סדרות האג"ח של החברה לדירוג 'ilAAA', זהה לדירוג המנפיק.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי בשנתיים הקרובות תימשך האצת היצוא והגידול בביקוש לגז טבעי אשר יתמכו בהכנסות וברווחיות החברה, בעיקר החל משנת 2024 על רקע תוכנית ההשקעות. בהתאם, אנו מעריכים כי החברה תציג יחס FFO לחוב ממוצע הגבוה מ-25% לאורך זמן (על אף צפי לירידה לכ-19% בשנת 2023).

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

העלאת הדירוג משקפת בעיקר את השיפור העקבי ביחסים הפיננסיים של נתג"ז על רקע עלייה ניכרת בהכנסות וברווחיות החברה בשנים האחרונות. צריכת הגז הטבעי בשוק המקומי עלתה ל-12.7 BCM ב-2022, גידול של כ-3% עקב גידול בשימוש בגז טבעי בתחנות הכוח הקיימות המופעלות בגז טבעי, וחיבור של צרכנים נוספים לרשת החלוקה. אנו חוזים גידול בביקוש עקב הקמת תחנות כוח חדשות המונעות בגז בבעלות יצרנים פרטיים, לצד ההפעלה הצפויה של יחידת ייצור חשמל בגז בתחנת הכוח אורות רבין והסבת יחידות ייצור פחמיות לשימוש בגז בתחנת הכוח רוטנברג באשקלון. בהתאם להחלטת הממשלה להפסקת השימוש בפחם לייצור חשמל עד שנת 2026, אנו צופים כי ייצור חשמל באמצעות גז יעלה עד לשנת 2025

לכ-76% מסך החשמל המיוצר מכ-67% כיום, וכי במקביל הביקוש לחשמל בישראל יעלה בקצב שנתי של כ-3%. במקביל חל גידול ביצוא הגז ומשקלו עלה לכ-40% מהכנסות החברה מקיבולת והזרמה בשנת 2022, מכ-36% ב-2021. הגידול ביצוא הגז תומך ברווחיות החברה בשל התעריף הגבוה מהקיים בשוק המקומי. אנו צופים כי יימשך הגידול ביצוא למצרים וירדן לאור הביקוש הגבוה לגז טבעי במדינות אלה, אך נציין כי החברה תלויה באישור הממשלה להגדלת הכמות המיוצאת. הערכתנו נשענת גם על העבודות המתקדמות להקמת הקו הימי בין אשדוד לאשקלון, שעם השלמתו המתוכננת לסוף אפריל 2024 יאפשר את הגדלת היצוא למצרים, ועל חוזים שנחתמו עם חברת NBL Jordan Marketing Ltd ליצוא הגז לירדן ועם שברון ליצוא הגז למצרים.

מנגנון קביעת התעריף על ידי רשות הגז (הרגולטור) מבטיח את יציבותה הפיננסית של נתג"ז. זאת באמצעות שמירה על יחס כיסוי חוב (ADSCR) גבוה מ-1.30x ועל ADSCR מאוחד גבוה מ-1.15x, כך שכל גידול בהשקעות החברה יביא לגידול בתעריף. הצמדת התעריף למדד המחירים לצרכן באופן חודשי צפויה לתרום לחיזוק תזרים המזומנים של החברה לאור תחזית האינפלציה, ולספק כיסוי הולם לגידול בתשלומי החוב עקב ההצמדה למדד. בעבר התעדכן תעריף החברה אחת לחמש שנים, אך בעקבות עדכון רישיון החברה בפברואר 2022 נקבע כי התעריף יעודכן אחת לשנה. להערכתנו הגברת התדירות תאפשר לחברה גמישות רבה יותר ומענה טוב יותר לצרכיה המשתנים, ותתמוך בשמירה על רווחיות ויחסי מינוף ההולמים את הדירוג. נציין כי בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים שבשנת 2023 החברה תציג יחס FFO לחוב נמוך מ-25% על רקע הורדת התעריף ב-17.5% באוקטובר 2022. אולם בהתחשב בתחזית האינפלציה ובצפי לגידול בכמויות הגז המיוצאות, אנו מעריכים כי החברה תשמור לאורך זמן על יחס FFO לחוב גבוה מ-25% בממוצע, התומך בהערכתנו לשיפור בפרופיל הפיננסי.

נתג"ז ממשיכה להשקיע ברשת ההולכה, ובשנים 2023-2025 צפויה להשקיע בין 900 מיליון ₪ ל-1 מיליארד ₪. ההשקעה צפויה בעיקר בקו הימי בין אשדוד לאשקלון שיסייע ביצוא למצרים, בהכפלת מקטע ערוער-רותם ובפרויקטים נוספים בקנה מידה קטן יותר. בתרחיש הבסיס שלנו איננו כוללים את ההשקעה בפרויקט לחיבור יחידות 3 ו-4 בתחנת הכוח רוטנברג ויחידות 5 ו-6 בתחנת הכוח אורות רבין, לאור הודעת חברת החשמל לישראל בע"מ ("חח"י", ilAAA/Stable/ilA-1+) על הקפאת פרויקט הסבת יחידות ייצור החשמל מפחם לגז. מבדיקת רגישות שערכנו, בהנחה שהפרויקט יצא לפועל באיחור של כשנה לעומת המועד המקורי, הגידול בהוצאות החברה יתקזז מול עדכון התעריף כלפי מעלה בהתאם למנגנון התעריף, ולא יחול שינוי ביחסי המינוף באופן שיפגע בדירוג.

הפרופיל העסקי של נתג"ז נתמך, לדעתנו, בגורמים נוספים: היותה של החברה מונופול טבעי בשוק הולכת הגז בישראל; המקום המרכזי שהגז הטבעי הולך ותופס במשק האנרגיה בישראל; העובדה שאחד מתפקידיה המרכזיים של רשות הגז היא להבטיח את יציבותה הפיננסית של נתג"ז, ועל כן היא קובעת את התעריפים לפני ביצוע ההשקעות באופן התומך בשירות החוב של החברה; ודאות גבוהה של הכנסות, הנובעת ממרכיב

הקיבולת המשולם לפי כמות הגז המוזמנת ללא קשר לכמות שהוזרמה בפועל; וחקיקה ירוקה בתחום החשמל, אשר צפויה לחייב את חח"י להגביר את השימוש בגז ולהפסיק את השימוש בפחם.

אלה מתקזזים במידת מה על ידי הריכוזיות בתחום פעילות בודד, הולכת גז, ועל ידי הגדלת חלקן של מדינות בסיכון גבוה יחסית, מצרים וירדן, בהכנסות החברה מקיבולת ואספקת גז ל-40% ב-2022 מ-36% ב-2021. כמו כן, היקפי הפעילות של נתג"ז מוגבלים בהשוואה לחברות בתחום בעולם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי בשנתיים הקרובות תימשך האצת היצוא והגידול בביקוש לגז טבעי אשר יתמכו בהכנסות וברווחיות החברה, בעיקר החל משנת 2024 על רקע תוכנית ההשקעות. בהתאם, אנו מעריכים כי החברה תציג יחס FFO לחוב ממוצע הגבוה מ-25% לאורך זמן (על אף צפי לירידה לכ-19% בשנת 2023). אנו ממשיכים להעריך כי התמיכה הרגולטורית בחברה תימשך, וכי מדינת ישראל מוכנה לספק לחברה תמיכה בסבירות גבוהה מאוד במידת הצורך. תרחיש הבסיס משקף את השפעת ההצמדה למדד המחירים לצרכן על רמת החוב הצמוד והוצאות המימון מחד, ומנגד על ההכנסות בשל מנגנון העדכון החודשי לתעריף הכולל הצמדה מלאה למדד.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט בפעולת דירוג שלילית אם יחס ה-FFO לחוב המתואם ירד מתחת ל-25% לאורך זמן. לדעתנו, מצב כזה עלול להתרחש אם היקף החוב או ההשקעות יגדלו, ללא עדכון התעריף בהתאם.

הורדת דירוג למדינת ישראל (AA-/Stable/A-1+) או שינוי לרעה בהערכתנו את הסבירות לתמיכה יוצאת דופן של מדינת ישראל במקרה הצורך עשויים אף הם להוביל לפעולת דירוג שלילית.

תיאור החברה

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ היא חברה ממשלתית שנוסדה בשנת 2003 לצורך הקמה ותפעול של מערכת ההולכה הארצית לגז טבעי. החברה פועלת מתוקף רישיון שהעניק לה שר התשתיות הלאומיות לתקופה של 30 שנה. ביוני 2023 הצביעה ועדת הכלכלה של הכנסת על תיקון בנוגע להארכת רישיון החברה עד לשנת 2049, אך הארכת הרישיון טרם אושרה באופן סופי. נתג"ז היא מונופול טבעי בשוק הולכת הגז בישראל. הגז הטבעי הולך ותופס מקום מרכזי במשק האנרגיה בישראל ואחד מתפקידיה המרכזיים של רשות הגז (הרגולטור) היא להבטיח את יציבותה הפיננסית של נתג"ז, ועל כן היא קובעת את התעריפים לפני ביצוע ההשקעות באופן התומך בשירות החוב של החברה. לחברה ודאות גבוהה של הכנסות, היות שמרבית מהכנסות החברה מגז נובעות ממרכיב הקיבולת המשולם לפי כמות הגז המוזמנת ללא קשר לכמות שהוזרמה בפועל. החברה פעילה בעיקר בישראל אך לאחרונה הרחיבה את אפשרויות היצוא של הגז לירדן ומצרים, נכון להיום על בסיס אספקה רציפה לירדן ואספקה לא רציפה למצרים עד ביצוע ההשקעות הנדרשות.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- הכנסות של 900-950 מיליון ₪ ב-2023 ו-1.05-1.10 מיליארד ₪ ב-2024.
- EBITDA מתואם של 750-800 מיליון ₪ ב-2023 ו-900-950 מיליון ₪ ב-2024.
- שיעור EBITDA של 84%-90% ב-2023 ו-2024.
- השקעות בהיקף של 600-700 מיליון ₪ ב-2023 ו-150-200 מיליון ₪ ב-2024.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
חוב/EBITDA	2.1x	4.0x-3.0x	3.0x-2.0x
חוב/FFO	31.3%	15%-20%	35%-30%

A-בפועל. E-צפוי.

נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות של נתיבי גז כ"הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023. הערכה זו משקפת את יתרות המזומנים שבידי החברה ואת יכולתה לייצר תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מחד, ואת השקעות ההון וחלויות החוב לאותה תקופה מאידך.

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

- מזומנים בהיקף של 1.322 מיליארד ₪.
- תזרים תפעולי של כ-590 מיליון ₪.
- הזרמת כספים מהממשלה בהיקף של כ-50 מיליון ₪ באפריל 2023.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-244 מיליון ₪.
- הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪.
- הון חוזר שלילי של כ-160 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-80 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

לפי תנאי האג"ח, על החברה לשמור על יחסי הכיסוי הבאים:

- יחס כיסוי (ADSCR) של לפחות 1.10x
- יחס כיסוי (LLCR) גבוה מ- 1.13x

נכון לדצמבר 2022, החברה עומדת בכל התניותיה הפיננסיות.

תמיכה ממשלתית

דירוג החברה מבוסס על דעתנו כי קיימת סבירות גבוהה מאוד שמדינת ישראל תעניק לנתג"ז תמיכה יוצאת דופן, מספקת ובזמן במקרה של מצוקה פיננסית. בהתאם למתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בעלות זיקה ממשלתית, אנו מבססים את דעתנו זאת על הערכתנו כי נתג"ז:

- חשובה מאוד לכלכלת ישראל, לאור מעמדה המונופוליסטי ובהינתן העובדה כי גז טבעי הפך למרכיב מהותי בתהליך ייצור החשמל על ידי חברת החשמל והיצרנים הפרטיים. הגז צפוי לשמש גם את התעשייה הכבדה ולהשפיע באופן חיובי על הכלכלה המקומית.
- בעלת קשר חזק מאוד עם מדינת ישראל, המחזיקה בנתג"ז בבעלות מלאה ומעורבת באופן פעיל בהגדרת אסטרטגית החברה ובאישור תוכניות הפיתוח וגיוס החוב שלה.

מתווה חיזוק ההון שעליו הכריז הרגולטור ב-2015 ושהסתיים ב-2022 כלל בין השאר החלטה לאי חלוקת דיבידנדים. תרחיש הבסיס שלנו מכיר בחלוקה שנתית של דיבידנדים בהתאם לדרישת רשות החברות מחברות ממשלתיות, אם כי דיבידנד בסך 80 מיליון ₪ שהוכרז בסוף 2022 טרם חולק בפועל נכון למועד כתיבת הדוח. נציין כי החלטת הממשלה בנושא הנפקת מניות מיעוט בחברות ממשלתיות, ובהן נתג"ז, עשויה להביא בעתיד לבחינה מחודש של מידת התמיכה הממשלתית היוצאת דופן.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי

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 נתיבי גז הטבעי לישראל בע"מ. ממשלת ישראל מקדמת מעבר משימוש בפחם ומזוט לאנרגיה מתחדשת וגז על מנת להפוך את ייצור החשמל לנקי יותר

ולתמוך בכלכלה המקומית, שכן הגז מופק במאגרים ישראליים. כתוצאה מכך, יש לנו דעה חיובית יותר על הגז בישראל מאשר באירופה, שם אנו רואים סיכון גדול יותר לצמיחה בטווח הארוך.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

אין נחיתות מבנית, אי לכך אנו משווים את דירוג החוב לדירוג המנפיק, 'ilAAA'.

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 לדוחות הכספיים של נתג"ז לשנת 2022:

- קיזוז מזומנים זמינים, לפי הגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות חכירה לחוב המדווח.
- ניכוי רווח תפעולי חד פעמי מה-EBITDA.
- הפחתת רכיב הצמדת החוב לאותה שנה מה-FFO.
- סיווג ריבית ששולמה וריבית שהתקבלה במסגרת תזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

Israel Natural Gas Lines Co. Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil .NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31 ,2022

	Debt	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**3,300.6**	**632.8**	**1,018.2**	**1,094.0**
S&P Global Ratings adjustments				
Cash taxes paid	--	--	(87.5)	--
Cash interest paid	--	--	(96.2)	--
Reported lease liabilities	43.8	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(1,187.5)	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	13.3	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	(68.4)
Funds from operations: other (principle based)			(159)	
Total adjustments	**(1,143.7)**	**13.3**	**(342.6)**	**(68.4)**
S&P Global Ratings adjusted amounts				
	Debt	**EBIT**	**Funds from operations**	**Cash flow from operations**
Adjusted	**2,156.8**	**646.1**	**675.6**	**1,025.6**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה: פרופיל אשראי עצמאי (SACP) – אחד ממרכיבי הדירוג, 1 באוקטובר, 2010
- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף התשתיות הנמצאות תחת רגולציה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 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
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- 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

נתיבי הגז הטבעי לישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Stable	27/12/2006	01/08/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה א	ilAAA	27/12/2006	01/08/2022
סדרה ג	ilAAA	20/06/2012	01/08/2022
סדרה ד	ilAAA	16/11/2016	01/08/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוגוסט 02, 2023	ilAAA\Stable		
יולי 15, 2021	ilAA+\Positive		
נובמבר 29, 2018	ilAA+\Stable		
נובמבר 16, 2016	ilAA\Positive		
ספטמבר 15, 2013	ilAA\Stable		
מאי 09, 2013	ilAA-\Stable		
אפריל 11, 2013	ilAA\Stable		
נובמבר 27, 2012	ilAA\Watch Neg		
יוני 20, 2012	ilAA\Negative		
דצמבר 22, 2010	ilAA\Stable		
פברואר 17, 2009	ilAA-\Stable		
דצמבר 27, 2006	ilA+\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	14:06 02/08/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	14:06 02/08/2023		
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.