Maalot
S&P Global Ratings

נתיבי היובל בע"מ

21 בדצמבר 2023

עדכון דירוג

הכנסת דירוג החוב לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בשל מרווח פיננסי מצומצם

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 3
תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים 3
חוזקות 4
סיכונים 4
שיקולים עיקריים לדירוג 5
רשימת מעקב 6
עדכון ביצועים 6
תרחיש הבסיס 6
הנחות עיקריות 6
יחסים עיקריים 7
התרחיש השלילי 7
הנחות עיקריות 7
יחסים עיקריים 7
נזילות 7
פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר) 8
קשר לחברת האם והשפעות חיצוניות (חוב בכיר) 8
פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה 8

צדדים לעסקה בשלב ההפעלה.....9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....9
רשימת דירוגים 10

עדכון דירוג

הכנסת דירוג החוב לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בשל מרווח פיננסי מצומצם

תמצית פעולת הדירוג

- אנו מעריכים כעת, על בסיס הנחות S&P, שלנתיבי היובל בע"מ ("החברה") מרווח מוגבל מיחס ADSCR של 1.05x המהווה טריגר לכשל פירעון על פי הסכמי המימון, מה שמפעיל לחץ על הנזילות.
- בה בעת, לאור המגמות בשוק וסביבת הריבית הנוכחית, ועל פי המתודולוגיה שלנו, אנו סבורים שנגישות החברה לכספי קרן הרזרבה לשירות החוב ('DSRA') עשויה להיות מוגבלת בעת מצוקה, בהתחשב בתוכנית ההשקעות הנוכחית של כספים אלו.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA' לחוב הבכיר המובטח שהנפיקה נתיבי היובל בע"מ, בתמיכת ההיסטוריה התפעולית החזקה והאיתנה של הפרויקט, שביצועיו משמעותית פחות תנודתיים בהשוואה לפרויקטים בעלי דירוג נמוך יותר.
- הכנסת הדירוג לרשימת מעקב עם השלכות שליליות נובעת מאי הוודאות בנקודת זמן זו בנוגע ליישום תוכנית ההשקעות המעודכנת של כספי ה-DSRA ולניהול הסיכונים של החברה. בכוונתנו לבחון את הדירוג ולהוציאו מרשימת מעקב בשלושת החודשים הבאים.

תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים

נתיבי היובל היא חברה למטרה ייעודית (SPC) בבעלות ת.ש.י. דרך 431 שותפות מוגבלת (75%) ודניה סיבוס בע"מ (25%), המחזיקה בזיכיון של מדינת ישראל להפעלתו של כביש 431 ("הפרויקט") במתכונת של זכיינות PFI (Public Finance Initiative). החברה מחויבת להחזיר את הכביש למדינה עם תום הזיכיון, ביולי 2031, ללא תמורה.

כביש 431 הוא כביש אגרת צל בין עירוני באורך 22 ק"מ המבוסס על זמינות, המחבר בין כביש 20 (איילון דרום) במערב לבין כביש 1 (תל-אביב-ירושלים) במזרח. הכביש הוא הקטע הדרומי של טבעת הדרכים המהירות המקיפות את גוש דן.

באפריל 2009 הנפיקה החברה חוב בנקאי בכיר ארוך טווח, צמוד-מדד ומגובה בביטחונות, בסכום של כ-1.4 מיליארד ₪. החוב נושא ריבית קבועה של 4.27% לשנה, ומועד פירעונו הסופי הוא 6 באפריל 2030.

הכנסות הפרויקט מתבססות בעיקר (כ-90%) על התחייבות מדינת ישראל לתשלום שנתי קבוע, שאינו מושפע מהיקפי הנסועה בכביש. התשלום השנתי הקבוע צמוד ברובו למדד המחירים לצרכן ומכסה את ההוצאות הקבועות של הפרויקט במלואן, כולל תשלומי החוב הבכיר.

רכיב אגרת צל: מרכיב התשלום המשתנה, המהווה כ-10% מהכנסות הפרויקט, נתמך במגמה כללית של גידול בנסועה מאז השלב המוקדם של ההפעלה המסחרית. ככלל, נפחי התנועה עלו על התחזיות המקוריות שבהצעת המכרז של הפרויקט. מאחר שלפי הסכם ההפעלה והתחזוקה, עודפי הכנסות המשתנות כפופים למנגנון התחשבנות בין החברה למפעיל, ירידה בהיקפי הנסועה השוטפים אינה צפויה להשפיע מהותית על הפרופיל הפיננסי של הפרויקט. בנוסף, ההכנסות המשתנות קבועות ומגודרות על ידי מנגנון המגן עד סיום עבודות ההקמה של רכבת ישראל (לפחות עד מרץ 2025).

חוזקות

- היסטוריית ביצועים תפעוליים יציבים וחזקים לאורך יותר מ-11 שנים.
- מורכבות נמוכה יחסית, לדעתנו, של דרישות תפעול במסגרת הסכם הזיכיון.
- עלויות השיקום העמוק הצפויות של הפרויקט בשנים 2024-2025, מהוות כ-35% מכלל עלויות השיקום העמוק שנותרו עד תום הזיכיון. להערכתנו מרבית עלויות אלו צפויות להיות מכוסות וממומנות על ידי רכבת ישראל ולייצר חיסכון משמעותי בעלויות עבור הפרויקט.
- זרם הכנסות מבוסס זמינות התומך ב-90% מההכנסות, וה-10% הנותרים מבוססים על מנגנון אגרת צל הקשור לנפחי הנסועה.
- החברה העבירה את התחייבויותיה השוטפות לתפעול ותחזוקה למפעילה מנוסה, דניה סיבוס, שביצועיה ממשיכים לעמוד בדרישות שנקבעו בזיכיון.

סיכונים

- החברה חשופה לצורך אפשרי בהוצאות שיקום עמוק מהותיות שיחרגו מהסכומים המתוקצבים, מה שיוביל לתזרים מזומנים נמוך מהצפוי הזמין לשירות החוב הבכיר.
- על פי המתודולוגיה שלנו, להערכתנו תוכנית ההשקעות הנוכחית של כספי ה-DSRA מסוכנת משמעותית ושמרנית פחות בהשוואה לתוכניות ההשקעה של חברות אחרות בקבוצת ההשוואה, ועשויה להוביל לירידה משמעותית בשווי או בנזילות של ה-DSRA, במקרה של זעזוע כלכלי.
- בתרחיש הבסיס הנוכחי שלנו אנו צופים יחס DSCR מינימלי של 1.10x בשנת 2028, ולכן אנו מעריכים כעת שלחברה מרווח מוגבל מיחס DSCR של 1.05x המהווה טריגר לכשל פירעון על פי הסכמי המימון, מה שמפעיל לחץ על הנזילות.
- פרויקט הרכבת צפוי להסתיים ב-2027 (מה שבאופן היפותטי עשוי להוביל לירידה בנפח התנועה בפרויקט), בדיוק כאשר יהיה צורך במימון משמעותי של עתודות ועלויות שיקום עמוק וממש לפני התקופה שבה על פי תרחיש הבסיס שלנו ה-DSCR מגיע למינימום, מה שלהערכתנו מגביר במידה מסוימת את סיכון כיסוי החוב.

שיקולים עיקריים לדירוג

אנו סבורים שלפרויקט מרווח מוגבל מיחס ADSCR של 1.05x המהווה טריגר לכשל פירעון, מה שמפעיל לחץ על הנזילות. ה-ADSCR המינימלי החזוי של הפרויקט בתרחיש הבסיס המעודכן שלנו הוא 1.10x בשנת 2028, לעומת דרישת ADSCR מינימלי של 1.05x לפי התניית כשל הפירעון המוגדרת בהסכמי המימון. כתוצאה מהמרווח הנמוך יחסית, אנו סבורים שלפרויקט יש מרווח מוגבל מהתניותיו הפיננסיות, מה שלהערכתנו מפעיל לחץ על רמת הנזילות. יתרה מכך, בהקשר זה, אם נסבור שיחסי ה-ADSCR שאנו צופים כעת בתרחיש הבסיס שלנו חשופים לסיכוני תנודתיות, הדבר עשוי להשפיע לשלילה על דירוג הפרויקט.

מדיניות ההשקעות של הפרויקט משמעותית פחות שמרנית בהשוואה לחברות אחרות בקבוצת ההשוואה, וחושפת את השווי והנזילות של ה-DSRA לירידה משמעותית אפשרית במקרה של זעזוע כלכלי, שבו נחיצותה תגדל. במסגרת תוכנית ההשקעות הנוכחית של כספי ה-DSRA, חלק ניכר מיתרת הקרן מושקע באג"ח קונצרניות שאינן מדורגות על ידי S&P או שמדורגות בדירוג נמוך מדירוג הפרויקט, ו/או באג"ח עם מועדי פירעון רחוקים שמגיעים אף ליותר משש שנים (מח"מ מקסימלי של עד 3 שנים), בעוד שהחזר החוב של הפרויקט הוא חצי- שנתי. הדבר חושף את השווי והנזילות של ה-DSRA להשפעה מהותית במקרה של זעזוע כלכלי, ובכך עשוי להוביל, במקרים חמורים, לכך שלפרויקט לא יהיו מספיק רזרבות זמינות בעת הצורך.

על מנת לצמצם משמעותית חשיפה זו בהינתן סביבת הריבית העולה והתנודתיות בשוקי ההון; הפרויקט הציע ליישם תוכנית השקעות חדשה ושמרנית הרבה יותר של כספי ה-DSRA. על פי תוכנית זו: (1) הכספים לא יושקעו בנכסים המדורגים נמוך יותר מחוב הפרויקט, (2) לפחות 60% מהכספים יושקעו בנכסים נזילים לטווח קצר ובסיכון נמוך (כגון פיקדונות בנקאיים, אג"ח קצרות טווח של בנק ישראל), עם מועדי פירעון התואמים את מועדי פירעון החוב של הפרויקט, ו-(3) לא יותר מ-40% מהכספים יושקעו באג"ח קונצרניות עם מועדי פירעון רחוקים שמגיעים אף ליותר משש שנים (מח"מ מקסימלי של עד 3 שנים).

תוכנית ההשקעות המוצעת מפחיתה, לדעתנו, חלק מהותי מסיכון התדלדלות ה-DSRA. עם זאת, אנו עדיין סבורים שהיא מסוכנת יותר בהשוואה לתוכניות ההשקעה של חברות אחרות בקבוצת ההשוואה, ואינה מבטלת סיכון זה. לכן, גם אם תיושם תוכנית ההשקעות המוצעת, סיכון התדלדלות ה-DSRA לא ייעלם, אך הוא יהיה נמוך בהרבה.

ירידה צפויה בעלויות השיקום העמוק המתוכננות של הפרויקט בשנים 2024-2025 שרכבת ישראל צפויה לתרום להן. נכון לעכשיו, עבודות השיקום העמוק מבוצעות על פי הנסועה המעודכנת ולוח הזמנים המעודכן משנת 2019. עם זאת, רכבת ישראל מחויבת לכיסוי חלק ניכר מעלויות השיקום העמוק המתוכננות של החברה בשנים 2024-2025, על פי הסכם בין הצדדים שנחתם בשנת 2020, וזאת במסגרת הפרויקט שרכבת ישראל מבצעת בשטחי כביש 431 מאז מרץ 2020. הסכם להסדרת מחויבות חוזית זו, נמצא כעת בבדיקה פנימית של רכבת ישראל וטרם נחתם רשמית.

רשימת מעקב

הכנסת הדירוג לרשימת מעקב עם השלכות שליליות נובעת מאי הוודאות בנקודת זמן זו בנוגע ליישום תוכנית ההשקעות המעודכנת של כספי ה-DSRA ולניהול הסיכונים של החברה. בכוונתנו לבחון את הדירוג ולהוציאו מרשימת מעקב בשלושת החודשים הבאים.

אנו עשויים להוריד הדירוג אם נעריך כי הפרויקט ממשיך להשקיע את כספי ה-DSRA בהשקעות ספקולטיביות, בניגוד לעקרונות, לקווים המנחים ולמגבלות שהציגה ההנהלה לאחרונה. בנוסף, אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נסבור שיחסי ה-ADSCR שאנו צופים בתרחיש הבסיס שלנו חשופים לסיכוני תנודתיות.

עדכון ביצועים

לפרויקט סיכונים תפעוליים נמוכים ומאפייני יציבות חזקים יותר בהשוואה לפרויקטים עם דירוג נמוך יותר, והיסטוריה של יותר מ-11 שנים של ביצועים תפעוליים חזקים ויציבים. המאפיינים וההיסטוריה החזקים והיציבים הללו מספקים תמיכה משמעותית לדירוג הנוכחי של הפרויקט, מכיוון שהוא נהנה מיתרונות בהשוואה לפרויקטים עם דירוג נמוך יותר. בדומה לשנים קודמות, גם ב-2022-2023 לא הוטלו על הזכיין קנסות מהותיים בגין אי זמינות. בנוסף, מאז תאריך ההפעלה המסחרית נרשם גידול שנתי ממוצע של כ-5.5% בנפח הנסועה, גבוה מהציפיות הראשוניות.

'מנגנון רשת הביטחון' מגן על הפרויקט מפני השפעות הקשורות לפרויקט הרכבת. רכבת ישראל בע"מ (ilAA+/Stable) ממשיכה לבצע עבודות הנחת מסילות בתוואי כביש 431 לפי תיקון להסכם הזיכיון. התיקון כולל 'מנגנון רשת ביטחון' המגן על ההכנסות המשתנות של הפרויקט החל ממרץ 2020 ועד מרץ 2025 או עד השלמת עבודות פרויקט הרכבת בחלקות הקרקע של כביש 431, המאוחר מבין השניים. כל עוד מנגנון זה נמצא בתוקף, נפח הנסועה - שמשפיע על כ-10% מהכנסות הפרויקט באמצעות מנגנון אגרת הצל - קבוע ומבוסס על רמה מוסכמת. הרמה המוסכמת מבוססת על נפח הנסועה בפועל בששת החודשים שקדמו לתחילת עבודות הרכבת ולהתפרצות מגפת הקורונה (ספטמבר 2019 - פברואר 2020). הרמה המוסכמת גדלה ב-5% על בסיס שנתי במשך 18 החודשים הראשונים (החל ממרץ 2020) ולאחר מכן ב-2% לשנה למשך יתרת העבודות של פרויקט הרכבת (לפחות עד מרץ 2025).

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- הכנסות מתשלום קבוע: לפי הסכם הזיכיון ומנגנוני הצמדה.
- הכנסות מתשלום משתנה: רמות הנסועה ממרץ 2020 ועד מרץ 2025 לפי 'מנגנון רשת הביטחון'. לאחר מכן ובהמשך אנו מניחים גידול שנתי בנסועה של 1%.
- הכנסות נוספות: הכנסות מהשכרת אנטנות טלקום בסכום של כ- 600 אלף ₪ בשנה.

- הוצאות תפעול והחזקה והוצאות ניהול: בהתאם להסכם התפעולי החתום.
- הוצאות שיקום עמוק: לפי הנחות החברה.
- שיעור אינפלציה של 4.0% בשנת 2023, של 2.8% ב-2024 ושל 2.0% לשנה ב-2025 ולאחר מכן, לפי הנחות S&P Global Ratings. אנו מניחים שיעור עלייה דומה במדד תשומות הבנייה למגורים.
- הכנסות ריבית ושחרור רזרבות תפעוליות מעבר לשימושים התפעוליים: לא נכללים.

יחסים עיקריים

- ADSCR מינימלי של 1.10x ב-2028.
- ADSCR חציוני של 1.14x.

התרחיש השלילי

הנחות עיקריות

- התאמות לתשלום הקבוע: הפחתה של 0.5% מהתשלומים החצי-שנתיים.
- הכנסות מתשלום משתנה: הפחתה של עד 20% בהיקפי הנסועה החל מאפריל 2025 (לאחר תפוגת מנגנון רשת הביטחון) ועד סיום הזיכיון.
- הכנסות נוספות: ללא שינוי מתרחיש הבסיס.
- הוצאות תפעול ותחזוקה: עלייה של 10% ביחס לתרחיש הבסיס.
- הוצאות ניהול: עלייה של 5% ביחס לתרחיש הבסיס.
- הוצאות שיקום עמוק: עלייה של 10% ביחס לתרחיש הבסיס.
- תזמון שיקום עמוק: הקדמה בשנה אחת.
- אינפלציה: שיעור אינפלציה נמוך ב-1% ביחס לתרחיש הבסיס בחמש השנים הבאות.

יחסים עיקריים

- ADSCR מינימלי של 0.59x ב-2027.
- ADSCR חציוני של 1.12x.

נזילות

אנו מעריכים כעת את נזילות הפרויקט כ"פחות מהולמת", בעיקר מהסיבות הבאות:

- אנו מעריכים שלפרויקט מרווח מוגבל מיחס ADSCR של 1.05x המהווה טריגר לכשל פירעון, היות שיחס ה-ADSCR המינימלי של הפרויקט בתרחיש הבסיס שלנו הוא 1.10x. מרווח מוגבל זה מגדיל את הסיכוי שהפרויקט יימצא בהפרה של ההתניה הפיננסית במקרה של התפתחויות שליליות.

- מדיניות ההשקעות של כספי ה-DSRA משמעותית פחות שמרנית בהשוואה לחברות אחרות בקבוצת ההשוואה, וחושפת את הערך והנזילות של ה-DSRA לירידה משמעותית אפשרית במקרה של זעזוע כלכלי.

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר)

- יציבות תפעולית של סוג הנכסים: 2
- הערכת חוסן והשפעה בתרחיש השלילי: בינונית
- השפעת DSCR חציוני: ניטרלית
- השפעת מבנה החוב: ניטרלית
- השפעת הנזילות: 1- רמת דירוג (נוץ') (פחות מהולמת)
- השפעת שינוי הערך העתידי: ניטרלית
- השפעת ניתוח הוליסטי: חיובית, 1+ רמת דירוג (נוץ')
- השפעת הגנה מבנית: ניטרלית
- השפעת הערכת צדדים לעסקה: ניטרלית

קשר לחברת האם והשפעות חיצוניות (חוב בכיר)

- קשר לחברת האם: אין קשר
- 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 (stand-alone credit profile, SACP) לשלב ההפעלה, המבוסס על המאפיינים הבאים:

- הערכתנו לסיכון תפעולי נמוך, המובילה להערכה עסקית לשלב ההפעלה של '2' (בסולם של '1' [הסיכון הנמוך ביותר] עד '12' [הסיכון הגבוה ביותר]) הערכת הסיכון התפעולי משקפת את האופי הפשוט של הכבישים והמבנים בהשוואה לנכסי תשתיות מדורגים אחרים.
- ההערכה העסקית לשלב ההפעלה כוללת הערכה לסיכון שוק מינימלי, שכן כ-90% מההכנסות מבוססות על מנגנון זמינות.

צדדים לעסקה בשלב ההפעלה

- הצד היחיד לעסקה מבחינת הכנסות הוא מדינת ישראל (AA-/Negative/A-1+).
- דירוג הפרויקט אינו מוגבל על ידי איכות האשראי של המפעילה, דניה סיבוס, משום שאנו סבורים שהיא ניתנת להחלפה וששההפעלה היא פשוטה יחסית. בשוק קיימים מספיק חברות חלופיות שיכולות להחליף את דניה סיבוס במידת הצורך.
- דירוג הפרויקט מוגבל על ידי דירוגי הבנק שבו מתנהל חשבון הפרויקט, בנק הפועלים בע"מ (ilAAA/Stable), ולדירוג הבנק המספק את הנגזרים, בנק לאומי לישראל בע"מ (ilAAA/Stable). עם זאת, אין בכך כדי להגביל בפועל את הדירוג.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה להשקעות זמניות בחשבונות של עסקאות מדורגות, 31 במאי, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג ניירות ערך בשווי שוק, 17 בספטמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- 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
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023

רשימת דירוגים

נתיבי היובל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) הנפקה חוב בכיר מובטח התחייבויות לזמן ארוך	ilAA\Watch Neg	20/04/2009	27/02/2023
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך			

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	21/12/2023 18:39
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	21/12/2023 18:39
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.