Maalot
S&P Global Ratings

וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ

30 בינואר 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA' לחוב הפרויקטלי, התחזית נותרת מתפתחת בשל אי ודאות לגבי תוצאות המחלוקת עם המדינה

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים 3
חוזקות 4
סיכונים 4
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 4
תחזית הדירוג 5
התרחיש החיובי 5
התרחיש השלילי 6
עדכון ביצועים 6
תרחיש הבסיס 6
הנחות עיקריות 6
יחסים עיקריים 6
התרחיש השלילי 6
הנחות עיקריות 6
יחסים עיקריים 7

נזילות 7
פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר) 7
קשר לחברת האם והשפעות חיצוניות (חוב בכיר) 8
פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה 8
צדדים לעסקה לשלב ההפעלה 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 9
רשימת דירוגים 9

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA' לחוב הפרויקטלי, התחזית נותרת מתפתחת בשל אי ודאות לגבי תוצאות המחלוקת עם המדינה

תמצית

- המחלוקת המתמשכת בין VID חברה להתפלה בע"מ ("VID" או "הפרויקט") לבין הלקוחה היחידה שלה, מדינת ישראל (באמצעות חברת מקורות [ilAAA/Stable]), בנוגע לזכותה של המדינה לבצע ניכויים מהתשלומים לפרויקט, מהווה עדיין מקור לאי ודאות משמעותית ועלולה להוביל להשפעה שלילית משמעותית על תזרימי המזומנים של הפרויקט.
- אי ודאות זאת, בשילוב עם כוונת החברה להפחית עוד יותר את סכום הערבויות הפיננסיות הבנקאיות המכסות את קרן הרזרבה לשירות החוב (DSRA), מחלישות את כרית הנזילות המוגבלת ממילא של הפרויקט.
- יחד עם זאת, פתרון המחלוקת, ככל שתיושב, באופן אשר לא יפגע מהותית בתזרימי המזומנים של הפרויקט, עשוי להפחית את הסיכון הרגולטורי ולתמוך באיכות האשראי של VID.
- כתוצאה מכך, ב-30 בינואר 2024 אשררנו את הדירוג 'ilAA' לחוב הפרויקטלי של VID.
- כמו כן, הותרנו על כנה את התחזית המתפתחת בשל אי הוודאות המשמעותית לגבי תוצאות המחלוקת והליך הבוררות עם המדינה, ולגבי היקף השפעתם הפוטנציאלית על תזרימי המזומנים העתידיים ויחסי הכיסוי הצפויים.

תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים

וי.איי.די חברה להתפלה בע"מ זכתה באוקטובר 2002 בזיכיון של מדינת ישראל להקמה והפעלה של מתקן התפלת מי ים באשקלון. תקופת הזיכיון היא 24 שנים ו-7 חודשים, והוא יפוג ב-12 במאי 2027, אז יועבר המתקן למדינה ללא תמורה.

הפרויקט החל לפעול בדצמבר 2005, עם יכולת הפקת מים התחלתית של 105 מיליון מטר מעוקב (מלמ"ק) לשנה. לאחר שתי הרחבות ב-2009 וב-2010, כושר הייצור גדל ל-120 מלמ"ק לשנה.

לפי הסכם הזיכיון, המדינה מחויבת לשלם לפרויקט תשלומים קבועים שנתיים עבור צריכת 115 מלמ"ק, גם אם הביקוש השנתי של המדינה נמוך יותר בפועל. תשלומים שנתיים קבועים אלו מכסים בנוחות את כל העלויות הקבועות השנתיות של הפרויקט וכן את כל חלויות החוב השנתיות (קרן וריבית). לפיכך, שירות החוב אינו חשוף לסיכון שוק.

חוזקות

- הכנסות שנתיות קבועות - ללא תלות בביקוש למים - המכסות את כל עלויות ההפעלה הקבועות ואת חלויות החוב (קרן וריבית). ההכנסות המשתנות מכסות את עלויות חומרי הגלם כגון ממברנות, כימיקלים וחשמל.
- היסטוריית ביצועים תפעוליים חזקים לאורך 17 שנים עם עמידה עקבית ביעדים וקנסות נמוכים, לעיתים אפסיים.
- צדדים לעסקה חזקים ותומכים בנראות ההכנסות של הפרויקט. התשלומים מתקבלים מחברת מקורות, אך מדינת ישראל היא האחראית להם.
- חשיבותו האסטרטגית של הפרויקט למדינה בשל מחסור במי שתייה טבעיים בישראל.

סיכונים

- חשיפה פיננסית משמעותית לאור המחלוקת המתמשכת עם המדינה. מחלוקת ארוכת שנים בין הפרויקט והמדינה שהובילה להליך בוררות שעדיין מתנהל. בניגוד לצפי הפרויקט במועד דוח הדירוג האחרון שלנו, המדינה קיזזה כ-20 מיליון ₪ מהתשלומים שהיא משלמת לפרויקט בשנת 2023. אי פתרון המחלוקת, עשוי להוביל לניכויים משמעותיים נוספים מהתשלומים לפרויקט, מה שעלול להוביל להשפעה שלילית משמעותית על תזרימי המזומנים, יחסי הכיסוי והנזילות של הפרויקט. כמו כן, תרחיש של פתרון המחלוקת בתנאים החורגים מהותית מתרחיש הבסיס שלנו, יפעיל לחץ שלילי על הדירוג.
- אנו מעריכים שקרן הרזרבה לשירות החוב, שאמורה לכסות שישה חודשים של שירות חוב, ממומנת רק בחלקה ומכסה שלושה חודשי שירות חוב בלבד. ערבויות החברה שמספקים בעלי המניות של הפרויקט מכסות שלושה חודשים נוספים של שירות חוב, אך אנו לא לוקחים אותן בחשבון בניתוח שלנו שכן דירוגם נמוך מזה של הפרויקט או שהם אינם מדורגים. יתרה מכך, בינואר 2024 אישרו המלווים לפרויקט להפחית את כיסוי המימון של קרן הרזרבה לשירות החוב בכ-50% נוספים, כאשר גם החלק המופחת יכוסה על ידי ערבויות חברה של בעלי המניות, מה שיחליש עוד יותר את עמדת הנזילות של הפרויקט.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

המחלוקת המתמשכת עם המדינה מגבירה את אי הודאות לגבי תזרים המזומנים ואת החשיפה הפיננסית הפוטנציאלית המשמעותית של הפרויקט לתנאי ישוב המחלוקת. להבנתנו, לטענת המדינה היא זכאית לחלק מהחיסכון התפעולי שהשיג הפרויקט לאורך השנים הודות לשינויים טכנולוגיים, הן עבור תשלומים עתידיים והן בגין תשלומים ששולמו מתחילת 2013, אולם החברה דוחה לחלוטין טענה זו. ניכויים אלה עשויים להסתכם לסכום של עד 402 מיליון ₪ - בתוספת ריבית והצמדה - לפי חישוב המדינה נכון לדצמבר 2022. לאחר שהמחלוקת לא נפתרה על פי ציפיות הפרויקט, החלה המדינה לבצע ניכויי תשלום חלקיים שהסתכמו ב-20 מיליון ₪ החל מאפריל 2023, בעוד שהליך הבוררות עדיין מתנהל עד היום.

אנו משקללים אי ודאות זו לגבי התוצאה הסופית של המחלוקת כגורם שלילי בהערכה האיכותנית שלנו לגבי תנודתיות תזרים המזומנים של הפרויקט. לפיכך, אם המחלוקת תיפתר סופית באופן שאינו פוגע מהותית בתזרימי המזומנים של הפרויקט, סיכון זה יתפוגג, ובהינתן היציבות התפעולית של פרויקט מסוג זה, אנו עשויים להעלות את הדירוג. מאידך, אם המחלוקת תיפתר באופן שתזרימי המזומנים של הפרויקט יפגעו מהותית, אף על פי שאי הוודאות תיפתר, היחסים הפיננסיים עלולים להיות מושפעים משמעותית מניכויי התשלומים ו/או ההחזרים הרטרואקטיביים, מה שעשוי להוביל להורדת דירוג במספר רמות דירוג (נוצ'ים). להבנתנו, הפרויקט נמצא בהליך מתקדם לפתרון אפשרי של המחלוקת, כאשר מועד ותנאי השלמת הבוררות ישפיעו על הערכתינו לגבי איכות האשראי שלו.

כוונת החברה להקטין את מימון קרן הרזרבה לשירות חוב עשויה לפגוע בנזילות הפרויקט ולהוביל להשפעה שלילית על הדירוג. בשלב זה אנו מעריכים את נזילות הפרויקט כ'פחות מהולמת', בהתחשב בעובדה שאיננו מביאים בחשבון כ-50% מה-DSRA משום שמימונם נובע מערבויות של צדדים לעסקה, בפרט - בעלי המניות, שדירוגם נמוך מדירוג הפרויקט או שאינם מדורגים. בינואר 2024, הפרויקט קיבל את אישור המלווים להחליף כ-25% נוספים ממימון ה-DSRA בערבויות בעלי המניות. עם השלמת ההחלפה אנו עשויים לכלול רק כ-25% ממימון ה-DSRA בחישובינו, שכן כ-75% הנותרים יסופקו על ידי ערבויות בעלי המניות שאיכות האשראי שלהם חלשה מזו של הפרויקט או שאינם מדורגים. עקב כך, תיתכן שחיקה נוספת בהערכתנו לנזילות הפרויקט וכפועל יוצא יופעל לחץ שלילי על הדירוג, במיוחד לאור העובדה שהפרויקט נותר חשוף לסיכון פיננסי משמעותי עקב המחלוקת המתמשכת, מה שמגדיל את הסיכוי שלו להזדקק לכספים אלה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג המתפתחת מצביעה על כך שבכל עת במהלך 12 החודשים הקרובים אנו עשויים להעלות, לאשרר או להוריד את הדירוג, בהתחשב בהתפתחויות האפשריות במחלוקת עם המדינה.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוץ') אחת או יותר כתוצאה מהתממשות אחד או יותר מהתנאים הבאים:

- התמשכות המחלוקת עם המדינה, תוך המשך ניכויי התשלומים או כל התפתחות שלילית אחרת המשפיעה על נראות תזרימי המזומנים של הפרויקט; ו/או
- המחלוקת עם המדינה תסתיים בהסכם שיפגע בתזרימי המזומנים של הפרויקט, כך שתחול הרעה משמעותית ביחסים הפיננסיים, ובין היתר, נעריך כי ה-DSCR המינימלי החזוי ירד מתחת ל-1.25x; ו/או
- היחלשות בכרית הנזילות לרמה שאינה הולמת את הדירוג הנוכחי עפ"י הגדרתנו כתוצאה מהפחתת קרן הרזרבה, והשלמת הבוררות בתנאים שאינם מטיבים עם הערכתינו לגבי הגמישות הפיננסית של הפרויקט.

- תקלות תפעוליות משמעותיות וממושכות וקנסות שיוטלו בעקבותיהן, או ירידה מתמשכת ומשמעותית בביקוש מצד המדינה.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט בפעולת דירוג חיובית לאחר שנכלול בניתוח שלנו את ההשפעה של החלטת הבוררות הסופית על תזרימי המזומנים של הפרויקט, במידה וה-DSCR המינימלי החזוי בתרחיש הבסיס שלנו יהיה גבוה משמעותית מ-1.32x ובמידה ונעריך כי הסיכונים הרגולטוריים התפוגגו ולא חלה פגיעה מהותית בנזילות החברה.

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 ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

עדכון ביצועים

זמינות המתקן גבוהה מהסף הנדרש. ב-2022 ובמחצית הראשונה של 2023 סיפק המפעיל 100% מהכמות המבוקשת על ידי המדינה. בתקופה זו לא נרשמה אף תקלה מהותית במתקן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- ביקוש קבוע של 108 מלמ"ק לשנה מצד מקורות מעתה והלאה.
- עלויות הפעלה, תחזוקה ואנרגיה - בהתאם להסכמים ארוכי הטווח שנחתמו.
- שיעורי אינפלציה חזויים בישראל: 4.0% ב-2023, 2.8% ב-2024 ו-2.0% ב-2025 ולאחר מכן.
- ניכויים המהווים 0.1% מסך ההכנסות השנתיות.
- ניכויים עקב המחלוקת עם המדינה - 20 מיליון ₪ ב-2023 וכ-10 מיליון ₪ בשנה ב-2024 וב-2025.

יחסים עיקריים

- ADSCR מינימלי של 1.47x ב-2024
- ADSCR חציוני של 1.53x.

התרחיש השלילי

הנחות עיקריות

- ביקוש שנתי למים של 80 מלמ"ק.

- גידול של 10% בעלויות ההפעלה, התחזוקה והאנרגיה, ושל 5% בעלויות הכלליות, עד לסיום הזיכיון, ביחס לעלויות בתרחיש הבסיס.
- שיעורי אינפלציה שנתיים נמוכים ב-1% מבתרחיש הבסיס.
- ניכויים המהווים 0.2% מסך ההכנסות השנתיות.
- ניכויים אפשריים עקב המחלוקת עם המדינה - 20 מיליון ₪ ב-2023 ו-30 מיליון ₪ בשנה ב-2024 והלאה.

יחסים עיקריים

- ADSCR מינימלי של 0.85x ב-2024.
- ADSCR חציוני של 0.99x.

נזילות

קרן הרזרבה לשירות החוב (DSRA) אינה ממומנת במזומן, ומכוסה באמצעות מכתבי אשראי בנקאיים וערבויות חברה. בהתחשב בכך שדירוגו של אחד מבעלי המניות נמוך מדירוג החברה ושהשני אינו מדורג, איננו מביאים בחשבון את ערבויות בעלי המניות בניתוח שלנו. אנו מעריכים כי כיסוי ה-DSRA הוא חלקי בלבד, ושווה ערך לשניים-שלושה חודשי שירות חוב בלבד, במקום ששת החודשים הנדרשים. יתרה מכך, לאחרונה קיבל הפרויקט את אישור המלווים לצמצם עוד יותר את כיסוי מכתבי האשראי הבנקאיים של ה-DSRA ב-50% נוספים, כלומר עם השלמת שינוי מבנה הערבויות כיסוי ה-DSRA להערכתנו יהיה שווה ערך לחודש-חודשיים בלבד של שירות חוב. בשל כך אנו מעריכים את נזילות הפרויקט כ"פחות מהולמת".

נדגיש גם כי אין לפרויקט קרן רזרבה לשיקום עמוק, אולם ההוצאות התפעוליות וההוניות של הפרויקט בשלב ההפעלה אינן תנודתיות והן מבוססות על הסכמים ארוכי טווח המכסים את כל תקופת ההלוואה.

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר)

- יציבות תפעולית של סוג הנכסים: 4
- הערכה עסקית לשלב ההפעלה: 5
- הערכת חוסן והשפעה בתרחיש השלילי: 'בינונית', ניטרלית
- השפעת DSCR חציוני: ניטרלית
- השפעת מבנה החוב: ניטרלית
- השפעת הנזילות: שלילית
- השפעת שינוי הערך העתידי: ניטרלית
- השפעת ניתוח הוליסטי: ניטרלית
- השפעת הגנה מבנית: ניטרלית
- השפעת מגבלת צדדים לעסקה: אין

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

- אנו מעריכים מתקני התפלה באמצעות אוסמוזה הפוכה כבעלי ציון יציבות תפעולית של '4'.
- עם זאת, היות שהמחלוקת עדיין בעינה, אנו קובעים ציון 'שלילי' לסיכון הרגולטורי, המוביל לסיכון תפעולי 'בינוני' ולהערכה עסקית לשלב ההפעלה של '5' (בסולם של '1' [הסיכון הנמוך ביותר] עד '12' [הסיכון הגבוה ביותר]). הערכת הסיכון התפעולי מתבססת על תפיסתנו את המורכבות ההנדסית של המתקן ואת הסיכון הפיננסי/רגולטורי הנוכחי הנובע מהמחלוקת עם המדינה והאפשרות להקטנת התשלומים לפרויקט.
- בתרחיש הבסיס שלנו אנו חוזים ADSCR שנתי מינימלי של 1.47x (ב-2024) ו-ADSCR ממוצע של 1.53x.
- השילוב בין ההערכה העסקית לשלב ההפעלה וה-ADSCR המינימלי שצוינו לעיל מוביל לפרופיל אשראי עצמאי ראשוני לשלב ההפעלה בקבוצת ה-ilAA.

צדדים לעסקה לשלב ההפעלה

- רכישת המים מתבצעת על ידי מקורות חברת מים בע"מ (ilAAA/Stable), הנמצאת בבעלות מלאה של ממשלת ישראל. האחראית לתשלום לחברה היא ממשלת ישראל, באמצעות הסכם הזיכיון.
- קבלן ההפעלה והתחזוקה הוא חברה בת של אחד מבעלי המניות של הפרויקט (Veridis). עם זאת, בשל קיומם של מספר קבלנים חלופיים בתחום זה בשוק הישראלי, בשילוב עם העובדה שהקבלן העמיד לפרויקט ערבות ביצוע של חודשיים, אנו סבורים כי הפרויקט יוכל להחליף את קבלן ההפעלה והתחזוקה במידת הצורך, ולכן דירוג הקבלן אינו מגביל את דירוג הפרויקט.
- חשבונות הבנק של הפרויקט מנוהלים על ידי בנק לאומי לישראל בע"מ (ilAAA/Negative/ilA-1+), שאינו מגביל את דירוג הפרויקט.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי חברה וממשל תאגידי אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של וי.אייי.די חברה להתפלה בע"מ.

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 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

וי.אייי.די. חברה להתפלה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
התחייבויות לזמן ארוך למוסדות הפיננסיים	ilAA\Developing	07/08/2002	02/02/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
דצמבר 31, 2013	NR		
פברואר 12, 2008	ilAA-\Stable		
אוגוסט 07, 2002	ilAA-		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	30/01/2024 18:24
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	30/01/2024 18:24
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.