Maalot
S&P Global Ratings

אלטיטיוד השקעות לימיטד

15 במאי 2024

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג ליציבה משלילית בשל צפי לעמידה בביצועים תפעוליים ויחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג; אשרור דירוג המנפיק, 'ilA-', ומתן דירוג 'ilA' לסדרת אג"ח ב' המובטחת בנכסי נדל"ן בהיקף של עד 350 מיליון ₪ ע.נ.

אנליסט אשראי ראשי:

גיא סידון, 972-3-7539731, guy.sidon@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....3
תחזית הדירוג....4
התרחיש השלילי....5
התרחיש החיובי....5
תיאור החברה....5
תרחיש הבסיס....5
הנחות עיקריות....5
יחסים עיקריים....6
נזילות....6
התניות פיננסיות....6

התאמות לדירוג.....6
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.....7
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....8
רשימת דירוגים.....8

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג ליציבה משלילית בשל צפי לעמידה בביצועים תפעוליים ויחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג; אשרור דירוג המנפיק, 'ilA-', ומתן דירוג 'ilA' לסדרת אג"ח ב' המובטחת בנכסי נדל"ן בהיקף של עד 350 מיליון ₪ ע.נ.

תמצית פעולת הדירוג

- בשנה האחרונה המשיכה אלטיטיוד השקעות לימיטד ("אלטיטיוד" או "החברה") להציג ביצועים תפעוליים הולמים בתיק הנכסים, כולל שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים ויציבים, והמתפעלים של נכסיה שמרו על יציבות יחסית בשיעור תפוסת המיטות וב-EBITDAR.
- בנוסף הגיעה החברה לתיקון הסכם מול השוכר, תיקון הסכם ההלוואה וויתור הפרות עבר מול הבנק בגין נכסי OMG (אולם כיום שוכר הנכסים נמצא בפיגור בתשלומי השכירות גם לפי ההסכם המעודכן). החברה ממשיכה לפעול גם לתיקון ההפרות בנכסים אחרים ועומדת בתשלומים מול המלווים, כך שלהערכתנו לא צפויה בשלב זה השפעה מהותית בגין הפרות אלו על הפרופיל הסיכון העסקי והפיננסי של החברה.
- החברה המשיכה לשמור על יחסים פיננסיים יציבים במרווח מספק מהטווח ההולם את הדירוג, כולל יחס כיסוי EBITDA להוצאות מימון של כ-2x ויחס מינוף חוב לחוב והון עצמי של כ-56% בשנת 2023.
- בהתאם לכך, ב-15 במאי 2024 אשררנו את דירוג המנפיק של אלטיטיוד השקעות לימיטד, 'ilA-' ועדכנו את תחזית הדירוג ליציבה משלילית. בה בעת אשררנו את הדירוג 'ilA-' לסדרת האג"ח הלא מובטחת, סדרה א', וקבענו דירוג 'ilA' לסדרת האג"ח המובטחת, סדרה ב', בהיקף של עד 350 מיליון ₪ ע.נ.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תשמור אלטיטיוד על יציבות תפעולית, על היקף ופיזור תיק הנכסים, על מיקוד בתחום הפעילות ועל יחס הולם בין סך ה-EBITDAR (רווח תפעולי לפני תשלומי דמי שכירות) של חברות תפעול הנכסים לסך תשלומי דמי השכירות. אנו צופים כי יתרת התקבולים נטו ממימוש אופציות השוכרים על הנכסים תושקע מחדש לצורך הגדלת התיק, וכי החברה תציג יחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי, קרי יחס חוב לחוב והון עצמי הנמוך מ-60% במרווח מספק ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

שינוי תחזית הדירוג משלילית ליציבה משקף את ציפייתנו שהחברה תמשיך להציג ביצועים תפעוליים הולמים. למרות ההפרות מול המלווים בחלק מנכסי החברה, שלהבנתנו החברה ממשיכה לפעול לתיקונן, איננו צופים השפעה מהותית שלילית על איכות האשראי של החברה בשלב זה. בשנת 2023 המשיכה החברה להציג

ביצועים תפעוליים הולמים, הכוללים EBITDA של כ-44 מיליון דולר ועלייה של כ-6% בהכנסות מנכסים זהים. שיעור התפוסה הכולל נשאר 100%, מה שמשקף את הביקוש היציב בתחום המוסדות הרפואיים בארה"ב ואת יכולתה של החברה להעלות את דמי השכירות. זאת בין היתר הודות לחוזי שכירות מסוג Triple Net המבודדים בינה לבין תנודתיות ביצועי המפעילים, ולסיוע הניכר של הממשל הפדרלי לענף בתי האבות בארה"ב. היחס הממוצע בין ה-EBITDAR המפעילים לדמי השכירות נותר יציב יחסית. בנוסף חלה עלייה מתונה בתפוסת המיטות של המפעילים, שעומדת על כ-70%, אולם היא נותרה נמוכה משהייתה לפני מגפת הקורונה (כ-76%). החברה ממשיכה לממש את האסטרטגיה העסקית שלה למכירת נכסים באמצעות מימוש אופציות של מפעילים, ולשמירה על היקף הפעילות תוך השקעת התקבולים ברכישות נוספות שהולמות את ליבת הפעילות, כך שבסוף 2023 עמד שווי תיק הנכסים של החברה על כ-529 מיליון דולר. בנוסף, החברה עומדת בכל התשלומים שלה מול הבנקים המלווים, ללא קשר לביצועי המפעילים.

היחסים הפיננסיים של אלטיטיוד נותרו במרווח מספק מהטווח ההולם את הדירוג. בסוף 2023 המשיכה החברה להציג ירידה ביחס המינוף המתואם, שעמד על כ-56% לעומת כ-59.5% בסוף 2022. הירידה במינוף נבעה מקיטון של כ-12% בחוב הפיננסי, שעמד על כ-335 מיליון דולר לעומת כ-380 מיליון דולר בסוף 2022, בין היתר בעקבות היחלשות השקל מול הדולר. למרות הקיטון ב-EBITDA, שנבע בין היתר מאובדן הכנסות בגין מספר נכסים, הציגה החברה יציבות ביחס החוב ל-EBITDA שעמד על כ-7.6x וביחס ה-EBITDA להוצאות מימון שעמד על כ-2.0x. יחסים אלה הולמים את הדירוג במרווח מספק, ותומכים בהערכתנו לאיכות האשראי של אלטיטיוד. נציין כי בחישוב החוב איננו מנכים מזומנים, שכן אנו סבורים כי הם אינם מיועדים בהכרח לפירעון החוב.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים ירידה קלה בבסיס ה-EBITDA ב-2024, בעיקר בעקבות מכירה צפויה של חלק מנכסי החברה, שתמותן על ידי הכנסות מנכסים חדשים שיועברו לחברה מבעלי השליטה ללא תמורה במסגרת הנפקת סדרת האג"ח החדשה. כפועל יוצא אנו צופים ירידה נוספת ביחס המינוף המתואם חוב לחוב והון עצמי ויציבות יחסית ביחס החוב ל-EBITDA וביחס ה-EBITDA להוצאות מימון, ואלו ימשיכו להלום את הדירוג. אנו צופים שרוב התקבולים ממכירת הנכסים יושקעו מחדש לצורך הגדלת התיק, ושהמינוף יישאר בטווח ההולם את הדירוג.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תשמור אלטיטיוד על יציבות תפעולית, על היקף ופיזור תיק הנכסים, על מיקוד בתחום הפעילות ועל יחס הולם בין סך ה-EBITDAR (רווח תפעולי לפני תשלומי דמי שכירות) של חברות תפעול הנכסים לסך תשלומי דמי השכירות. אנו צופים כי יתרת התקבולים נטו ממימוש אופציות השוכרים על הנכסים תושקע מחדש לצורך הגדלת התיק, וכי החברה תציג

יחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי, קרי יחס חוב לחוב והון עצמי הנמוך מ-60% במרווח מספק ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג לאורך זמן מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג, קרי יחס חוב לחוב והון עצמי של עד 65% ויחס EBITDA להוצאות מימון של לפחות 1.5x, או אם תחול התדרדרות בנזילותה. להערכתנו, תרחיש זה ייתכן אם תחול הרעה בביצועי הנכסים בשל ירידה בשיעורי התפוסה או בשל קשיים של השוכרים התלויים בהיקף הסבסוד ומדיניות התשלומים של מדינת הפעילות ושל הממשל הפדרלי, שעשויים להשפיע על ביצועים התפעוליים של החברה או על עמידה באמות המידה הפיננסיות מול הבנקים. תרחיש זה ייתכן גם אם החברה תבצע רכישות בהיקף גדול משמעותית מהערכתנו.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם נראה שיש ירידה משמעותית בסיכון של אי עמידה בהתניות בנכסיה השונים של החברה כתלות בביצועי המפעילים, תוך שמירה על הפרופיל הפיננסי הקיים והפחתת תנודתיות היחסים הפיננסיים.

תיאור החברה

אלטיטיוד השקעות לימיטד היא חברה הרשומה באיי הבתולה הבריטיים, העוסקת בעיקר בהשכרת מוסדות רפואיים בארה"ב. נכון לדצמבר 2023 יש לחברה החזקות בכ-56 מוסדות רפואיים המאוחדים בדוחות הכספיים בשווי של כ-528 מיליון דולר. תיק הנכסים מרוכז בעיקר במדינות אילינוי ואינדיאנה. החברה נמצאת בשליטתם של מר אריק רוטנר ומר ויליאם רוטנר, המחזיקים בשרשור כ-45% מהון מניות החברה. מר ויליאם רוטנר מכהן כמנכ"ל החברה ומר אריק רוטנר כיו"ר הדירקטוריון.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2.5% בכלכלת ארה"ב בשנת 2024 ושל כ-1.5% בשנת 2025.
- צמיחה מתונה ב-NOI (net operating income) מנכסים זהים בשנים הבאות, בהתבסס על החוזים הקיימים והאסטרטגיה העסקית של החברה.
- קיטון בבסיס ה-EBITDA המתואם ב-2024, בעיקר בעקבות מכירה צפויה של נכסים, שתמותן על ידי הזרמת נכסים לחברה. החל מ-2025, גידול בבסיס ה-EBITDA בעיקר בעקבות רכישת נכסים חדשים.
- רווחיות גולמית של כ-82%-84% בשנים 2024-2025, בדומה לשנים קודמות.
- רכישת נכסים חדשים בהיקף כולל של כ-100-150 מיליון דולר בשנתיים הקרובות.
- חלוקות דיבידנד בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה.

יחסים עיקריים

- יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-1.8x-2.3x בשנים 2024-2025.
- יחס חוב ל-EBITDA של כ-7.0x-8.0x בשנים 2024-2025.
- יחס חוב לחוב והון עצמי נמוך במרווח הולם מ-60% בשנים 2024-2025.

נזילות

בהתאם למתודולוגיה שלנו, אנו מעריכים את רמת הנזילות של אלטיטיוד כ"פחות מהולמת", היות שהיחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יהיה נמוך להערכתנו מכ-1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2024, ובשל מספר הפרות בהלוואות הבנקאיות. צפי זה מתבסס בעיקר על תזרים המזומנים השנתי ועל יתרת המזומנים הקיימת, מול היקף החלויות השוטפות בכל שנה ובעיקר הפירעון הסופי של סדרת אג"ח א' וחלוקת דיבידנד. להבנתנו, ההלוואות המסווגות לזמן קצר הן ללא זכות חזרה לחברה, ובהתאם למתודולוגיה שלנו איננו מביאים אותן בחשבון בתרחיש הבסיס הנוכחי. כמו כן, בתרחיש הנזילות לא לקחנו בחשבון מכירת נכסים וגיוס חוב שאינם ודאיים.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2024 הם:

- יתרת מזומנים של כ-38 מיליון דולר בתחילת התקופה.
- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת של כ-20-25 מיליון דולר (הערכה שלנו).

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- חלויות חוב בהיקף של כ-48 מיליון דולר.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-13 מיליון דולר (לפי מדיניות החברה).

התניות פיננסיות

נכון ל-31 בדצמבר 2023, לחברה מספר התניות לבעלי איגרות החוב ולבנקים. החברה עומדת בהתניות הפיננסיות לבעלי איגרות החוב עם מרווח סביר, אולם במסגרת הלוואות בנקאיות עם בנקים מממנים, החברה אינה עומדת בהסכמי ההלוואות בקשר לנכסי Allegria,לחלק מנכסי Paradox ולנכסי OMG, וסיווגה הלוואות אלו בדוחותיה הכספיים כהלוואות זמן קצר.

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

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אלטיטיוד השקעות לימיטד.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרת האג"ח הלא מובטחת של אלטיטיוד השקעות לימיטד, סדרה א'. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '4', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%.
- אנו קובעים דירוג 'ilA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרת אג"ח שבכוונת החברה להנפיק, סדרה ב', אשר תהיה מובטחת בשיעבוד ראשון על 11 נכסי נדל"ן בארה"ב בשווי כולל של כ-160 מיליון דולר. דירוג שיקום החוב לסדרה ב' הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב נתמכת, בין היתר, בשווי וסוג הבטוחות הספציפיות, ובהתבסס על המתווה וההיקף המקסימלי של ההנפקה שנמסר לנו על ידי החברה ועל פי טיוטת שטר הנאמנות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק בכלכלת ארה"ב יחד עם שינויים רגולטוריים ברמה הפדרלית וברמת המדינה יובילו לצמצום היקפי הסבסוד לתוכניות Medicaid ו-Medicare. שינויים אלו יקשו על המפעילים ויובילו לגידול במספר פשיטות הרגל ולירידה בשיעורי התפוסה בנכסים, וכתוצאה מכך לקיצוץ עמוק בהכנסות משכירות של החברה ולעלייה בעלויות התפעול.
- שווי הנכסים המניבים של החברה יקטן בכ-40%, בהתאם למאפייני תחום הפעילות, בשל ריכוזיות במספר מפעילים, הפרת התניות בחלק מהנכסים וחסמים רגולטוריים למציאת מפעילים חדשים, ובהתחשב בפיזור הנכסים במספר מדינות.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בביקוש לשירותים סיעודיים ודיור מוגן.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-424 מיליון $
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
- שווי פנוי לכיסוי כלל החוב: כ-394 מיליון $

- שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי מובטח: כ-304 מיליון $
- סך חוב בנקאי מובטח: כ-282 מיליון $
- שווי פנוי לכיסוי כלל החוב הלא מובטח: כ-22 מיליון $
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח אג"ח ב', בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפית והשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי החוב הלא מובטח: כ-98 מיליון $
- סך חוב מובטח אג"ח ב': כ-111 מיליון $
- הערכת שיקום חוב מובטח אג"ח ב': 90%-70%
- סך חוב לא מובטח (סדרת אג"ח א' והיתרה שלא כוסתה בסדרת אג"ח ב'): כ-60 מיליון $
- הערכת שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-30%

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).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- 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: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 26 בפברואר, 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

אלטיטיוד השקעות לימיטד	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	26/04/2018	06/06/2023
דירוג מקדמי	NR	01/03/2018	26/04/2018
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה ב	ilA	15/05/2024	15/05/2024
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א	ilA-	26/04/2018	06/06/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
אפריל 26, 2018	NR		
מרץ 01, 2018	ilA\Stable		
טווח ארוך			
מאי 15, 2024	ilA-\Stable		
יוני 06, 2023	ilA-\Negative		
יולי 17, 2022	ilA-\Watch Neg		
מאי 25, 2021	ilA\Negative		
אפריל 23, 2020	ilA\Watch Neg		
אפריל 26, 2018	ilA\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	15/05/2024 13:27
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15/05/2024 13:27
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.