Maalot
S&P Global Ratings

בית הזהב בע"מ

28 במאי 2024

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג למתפתחת בשל עסקה אפשרית למכירת בתי האבות באנגליה והשימוש בכספי המכירה; אשרור דירוג מנפיק 'ilBBB+' ודירוג סדרות האג"ח 'ilA-'

אנליסטית אשראי ראשית:

רותם שמש, 972-3-7539729 rotem.shemesh@spglobal.com

איש קשר נוסף:

איל עברון, 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....3
תחזית הדירוג....5
התרחיש השלילי....5
התרחיש החיובי....5
תיאור החברה....5
תרחיש הבסיס....6
הנחות עיקריות....6
יחסים עיקריים....6
נזילות....6
התניות פיננסיות....7
התאמות לדירוג....7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי....7
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי....7
ניתוח שיקום חוב....7

שיקולים עיקריים 7
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 8
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 9
רשימת דירוגים 10

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג למתפתחת בשל עסקה אפשרית למכירת בתי האבות באנגליה והשימוש בכספי המכירה; אשרור דירוג מנפיק 'ilBBB+' ודירוג סדרות האג"ח 'ilA-'

תמצית פעולת הדירוג

- ב-10 בינואר 2024 חתמה בית הזהב בע"מ ("בית הזהב" או "החברה") על מזכר עקרונות לא מחייב למכירת פעילות בתי האבות באנגליה (חלק החברה 50%), וזאת בהמשך למכירת בית שבעת הכוכבים בהרצליה שהושלמה בדצמבר 2023. במידה ועסקת אנגליה אכן תושלם, צפויה בית הזהב להישאר עם בית גיל הזהב בת"א בלבד תחת פעילותה, בד בבד עם החזקה ביתרות מזומנים גבוהות מאוד בקופה.
- בשלב זה, להבנתנו אין לחברה תוכנית עסקית ברורה לייעוד ושימוש התמורה לעיל. בהתאם לזאת, להערכתנו, ישנה אי וודאות לגבי ההשלכות האפשריות על פרופיל הסיכון העסקי ועל פרופיל הסיכון הפיננסי של בית הזהב.
- ב-2023 שמרה בית הזהב על יחסים פיננסים ההולמים את הדירוג שנתמכו, בין היתר, בצמיחה בבסיס ה-EBITDA בעיקר בשל עלייה בשיעורי התפוסה הממוצעים באנגליה והתייעלות בצד ההוצאות, בעוד שיעורי התפוסה בישראל המשיכו להישחק.
- בהתאם לכך, ב-28 במאי 2024 עדכנו את תחזית הדירוג למתפתחת מיציבה, ואשררנו את דירוג המנפיק של בית הזהב בע"מ 'ilBBB+' ואת דירוגי סדרות האג"ח הלא מובטחות שלה (סדרות ג' ו-ד') 'ilA-'.
- תחזית הדירוג המתפתחת משקפת כי אנו עשויים להוריד, להעלות או לאשרר את הדירוג של בית הזהב ב-12 החודשים הקרובים, בהתחשב בעיקר באי הבהירות לגבי העיתוי וההסתברות להשלמה של עסקת מכירת בתי האבות באנגליה ואי הוודאות לגבי הייעוד והשימוש של יתרות המזומנים של החברה.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

תחזית הדירוג המתפתחת משקפת את הערכתנו כי ישנה אי וודאות לגבי האסטרטגיה העסקית של החברה והייעוד של יתרות המזומנים ממכירת הבית בהרצליה ומעסקת מכירת בתי האבות באנגליה, במידה ותושלם. נכון להיום, בית הזהב נמצאת במשא ומתן למכירת פעילות בתי האבות באנגליה אותה היא מפעילה באמצעות שותפות עם חברת רבד בע"מ (חלק החברה 50%), בעבור תמורה כוללת המשקפת שווי פעילות של כ-150 מיליון פאונד. על פי דיווחי החברה, ככל ותושלם עסקת המכירה לפי התנאים שהוסכמו, צפויה בית הזהב לקבל תזרים בגין העסקה בהיקף של כ-61 מיליון פאונד, בהשוואה לשווי של כ-30 מיליון פאונד במאזן החברה ליום 31 בדצמבר 2023, מה שעשוי לתרום לרווחי הון משמעותיים לחברה. על פי החברה, טרם הושלם סופית המשא ומתן על הסכם המכר. בנוסף, בדצמבר 2023 השלימה בית הזהב את מכירת בית שבעת הכוכבים

בהרצליה, בתמורה מיידית של כ-169 מיליון ₪, ובתוספת תמורה עתידית בכפוף להוצאות היתר בניה להרחבת הנכס וכתלות בהיקף הפיתוח. על פי הנמסר מהחברה, נכון לשלב זה אין לבית הזהב תוכנית עסקית סדורה לייעוד ושימוש התמורה לעיל. במידה ועסקת מכירת בתי האבות באנגליה אכן תושלם, בית הזהב צפויה להישאר עם נכס אחד בלבד, בית גיל הזהב בת"א. באופן כזה, בטווח המיידי השלמת עסקת מכירת בתי האבות באנגליה עשויה להביא להיחלשות פרופיל הסיכון העסקי של בית הזהב, כאשר מאידך יתרות המזומנים של החברה צפויים לגדול משמעותית ולתמוך בתמונת הנזילות שלה. אנו מעריכים, כי בשלב זה ישנה אי וודאות לגבי התוכניות העסקיות של החברה, ובפרט הייעוד והשימוש של יתרות המזומנים שלה, ואלו עשויות להשפיע על איכות האשראי של בית הזהב.

הביצועים התפעוליים של בית הזהב ב-2023 משקפים מגמה מעורבת, הכוללת התאוששות בשיעורי התפוסה באנגליה, בעוד שיעורי התפוסה בישראל נותרו חלשים יחסית. שיעור התפוסה הממוצע בנכסים באנגליה עלה לכ-89% ב-2023 מכ-75% ב-2020, בעיקר בעקבות התאוששות הדרגתית ממשבר הקורונה. כמו כן, מכירת הנכס Chestnut House שבאנגליה ב-2022, ששיעורי התפוסה בו היו נמוכים מהממוצע, תמכה גם היא בשיפור. מאידך, בישראל נמשכה השחיקה בשיעורי התפוסה הממוצעים, בעיקר בעקבות הירידה בשיעורי התפוסה בבית גיל הזהב בתל אביב שהסתכמו לכ-58% ב-2023 מכ-81% ב-2020. שיעורי התפוסה בבית שבעת הכוכבים בהרצליה נותרו יציבים יחסים ועמדו על כ-85%-90% בשנים אלו. להבנתנו, חלק מן השטחים הפנויים בבית גיל הזהב משמשים לדיור למגורים לטווח קצר, שאינו נכלל בשיעורי התפוסה המצוינים. בסיס ה-EBITDA המתואם של החברה (על בסיס איחוד חלקי יחסי של הפעילות באנגליה) צמח ב-2023 בכ-8% לכ-48 מיליון ₪, בעיקר בשל העלייה בשיעורי התפוסה באנגליה והתייעלות בצד ההוצאות בפעילות זו.

היחסים הפיננסיים בשנת 2023 נותרו במרווח מספק מהיחסים ההולמים את הדירוג, אם זאת עמידת החברה ביחסים הפיננסיים בשנים הקרובות תלויה בתוכניות העסקיות שלה. ב-2023 המשיכה בית הזהב להציג יחסים פיננסים הולמים: יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 5.0x ויחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של 3.5x, בדומה ל- 5.6x ו-3.5x, בהתאמה, ב-2022. השיפור ביחס המתואם חוב ל-EBITDA נבע בעיקר מהצמיחה בבסיס ה-EBITDA כאמור וכן מקיטון בחוב המתואם לכ-238 מיליון ₪ מ-250 מיליון ₪, שמשקף בעיקר פירעונות שוטפים וקיטון בחוב ברוטו. למרות הצמיחה בבסיס ה-EBITDA המתואם ב-2023, חלה בתקופה זו עלייה בהוצאות המימון של הפעילות באנגליה בצל סביבת הריבית ותנאי המאקרו, כך שיחס כיסוי הריבית נותר יציב. אם תושלם העסקה למכירת בתי האבות באנגליה, בסיס ה-EBITDA המתואם (באיחוד חלקי יחסי) צפוי לקטון מהותית, ולכן אנו מעריכים כי בטווח הקצר בית הזהב צפויה להציג שחיקה ביחס כיסוי הריבית ועלייה ביחס החוב ברוטו ל-EBITDA. מנגד, השלמת העסקה תוביל לכך שבטווח המיידי היקף המזומנים צפויים להיות גבוהים מהיקף החוב.

פרופיל הסיכון העסקי של החברה מושפע כיום מהפיזור הגיאוגרפי באנגליה ובישראל ומגידול באוכלוסייה המבוגרת בעקבות התארכות תוחלת החיים. הפרופיל העסקי מוגבל, לדעתנו, בשל תחרות גוברת בשוק הדיור המוגן בישראל ובשל נתח השוק הקטן יחסית של החברה בישראל ובאנגליה המגביל את יכולתה להשפיע על הסביבה התחרותית. חוסר גיוון בתחומי הפעילות ושיעורי תפוסה ממוצעים נמוכים יחסית מגבילים גם הם את הערכתנו לפרופיל העסקי. בנוסף, החברה חשופה למגוון רחב של שינויים בסביבה הרגולטורית בישראל ובאנגליה, שעשויים להכביד על רווחיותה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג המתפתחת משקפת כי אנו עשויים להוריד, להעלות או לאשרר את הדירוג של בית הזהב ב-12 החודשים הקרובים, בהתחשב בעיקר באי הבהירות לגבי העיתוי וההסתברות להשלמה של עסקת מכירת בתי האבות באנגליה ואי הוודאות לגבי הייעוד והשימוש של יתרות המזומנים של החברה. לצורך שמירה על הדירוג הנוכחי אנו מצפים כי בית הזהב תציג יחסי כיסוי ומינוף ההולמים את הדירוג, קרי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של עד 9.0x ויחס מתואם EBITDA להוצאות מימון הגבוה מ-2.0x.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תושלם העסקה למכירת בתי האבות באנגליה ונעריך כי תוכניותיה העסקיות של החברה לגבי ייעוד התמורה והשימושים ביתרות המזומנים שברשותה יהיו כאלו שישפיעו לרעה על איכות האשראי של החברה.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית במידה והעסקה למכירת בתי האבות באנגליה תושלם ונעריך כי תוכניותיה העסקיות של החברה לגבי ייעוד התמורה והשימושים ביתרות המזומנים שברשותה יהיו כאלו שישפיעו לחיוב על איכות האשראי של 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 הורדת דירוג מדינת ישראל ל 'A+'-מ 'AA-'-התחזית שלילית 18 , באפריל 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תיאור החברה

בית הזהב בע"מ עוסקת בתחום הדיור המוגן בישראל ובתחום בתי האבות הסיעודיים באנגליה. נכון לסוף דצמבר 2023, החברה מפעילה בית אחד בישראל (בתל אביב) הכולל כ-300 יחידות דיור, ו-18 בתי אבות

סיעודיים באנגליה הכוללים כ-1,040 מיטות באמצעות שותפות (50%) עם חברת רבד בע"מ. שווי נכסי החברה (הכולל איחוד חלקי יחסי של הפעילות באנגליה) הוא כ-666 מיליון ₪.

החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ומוחזקת על ידי משפחת רובינשטיין (כ-36%), נ.נ.ד.י.מ. ניהול (15.21%), מיה רייטמן (9.71%), צבי פלג יצחק (5.4%), והשאר בידי הציבור ומשקיעים מוסדיים. גולן רובינשטיין הוא המנכ"ל המכהן בחברה.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- S&P Global Ratings צופה צמיחה של כ-0.5% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-2.3% ושיעור אבטלה של כ-4% ב-2024. ב-2025 צפוי שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-5% בתמ"ג, התמתנות בשיעור אינפלציה לכ-2% ושיפור בשיעור אבטלה לכ-3.8%.
- השלמת מימוש הפעילות באנגליה במהלך 2024 בהתאם לתוכניות העסקיות של החברה.
- יציבות יחסית בהכנסות וברווחיות הגולמית של הפעילות בישראל.
- הוצאות מימון בהתאם לתמהיל החוב הנוכחי של החברה.
- הוצאות הוניות (capex) של כ-2-4 מיליון ₪ בשנים 2024-2025.
- חלוקת דיבידנד שנתי בהתאם למדיניות החברה.

יחסים עיקריים

אנו מעריכים כי בית הזהב צפויה להציג שחיקה ביחס כיסוי הריבית ועלייה ביחס החוב ברוטו ל-EBITDA, זאת בכפוף להשלמת עסקת אנגליה וכתלות בתוכניותיה העסקיות לגבי ייעוד התמורה והשימושים ביתרות המזומנים שברשותה.

נזילות

אנו מנתחים את נזילות החברה על בסיס מאוחד. אנו מעריכים את רמת הנזילות של חברת בית הזהב כ"הולמת" וצופים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה לשימושים של החברה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2024. הערכתנו מתבססת בעיקר על יתרת המזומנים הקיימת אשר מספיקה לכיסוי החלויות השוטפות. אנו מעריכים את רמת הנזילות של החברה כהולמת גם בשל צפי שהיא תשמור על עודף מקורות על שימושים גם בתרחיש של ירידה של 10% ב-EBITDA, בשל נגישותה למקורות מימון שונים ובשל מדיניות ניהול הסיכונים שלה.

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

- מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-180 מיליון ₪.

- תזרים מפעילות שוטפת של כ-2-4 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך ואג"ח בהיקף של כ-46 מיליון ₪.
- השקעות שוטפות בנכסים קיימים בהיקף של כ-2-4 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה.

התניות פיננסיות

נכון למועד הדוח, לחברה מספר התניות לבעלי איגרות החוב בישראל. להבנתנו, נכון ל-31 בדצמבר 2023 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של בית הזהב בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA-', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של בית הזהב בע"מ (סדרות ג' ו-ד'). דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.

- אנחנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של החברה על בסיס איחוד חלקי יחסי, לפי חלק החברה במבנה ההחזקה בנכסים. דירוג שיקום החוב של סדרות האג"ח מושפע בעיקר מהמינוף הנוכחי של החברה וממבנה החוב. ניתוח שיקום החוב נעשה על בסיס מבנה החוב הקיים היום, בהנחה שהחוב ממוסדות פיננסיים ימוחזר. הגדלה משמעותית של החוב המובטח, בין היתר אם החברה תרכוש נכסים חדשים בשיעורי מינוף גבוהים, עשויה להשפיע לשלילה על שיעור שיקום החוב של החוב הלא מובטח.

- על אף המופיע במפל התשלומים, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת היות שסדרות האג"ח אינן מובטחות ובשל הערכתנו כי החברה עשויה להגדיל את היקף החוב המובטח או הבכיר במסלול ההתדרדרות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק בכלכלה העולמית יוביל לירידה חדה בהוצאות על שירותי דיור ולקיצוצים בשירותי בריאות, אשר יובילו לירידה בשיעורי התפוסה בנכסים ובתעריפי המחיה והטיפול בבתים בישראל ובאנגליה, וכתוצאה מכך לקיצוץ עמוק בהכנסות משכירות של החברה ולעלייה בעלויות התפעול.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בצורך בשירותי סיעוד ודיור מוגן.
- שווי הנכסים נטו (בניכוי פיקדונות מדיירים) של החברה בישראל יקטן ב-50% בשל ריכוזיות בבית אחד בלבד, ובשל קושי רב להערכתנו לממש נכסים מסוג דיור מוגן בשל המרכיב התפעולי הנדרש.
- החברה תוותר על נכסיה באנגליה הממומנים בהלוואות ללא זכות חזרה ששוויים תחת הנחות התרחיש יהיה נמוך מגובה ההלוואות בזמן אירוע כשל הפירעון ההיפותטי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-117 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-109 מיליון ₪
- סך חוב בנקאי בכיר: כ-5 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-104 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרות ג' ו-ד'): כ-102 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מדורג לא מובטח: 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית ואמורטיזציה של האג"ח בשנתיים הקרובות.

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: 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(ESG) , 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 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

בית הזהב בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilBBB+\Developing	01/07/2014	06/06/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג	ilA-	07/04/2016	06/06/2023
סדרה ד	ilA-	08/09/2019	06/06/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 28, 2024	ilBBB+\Developing		
יוני 03, 2021	ilBBB+\Stable		
יוני 03, 2020	ilBBB+\Negative		
אפריל 21, 2020	ilA-\Watch Neg		
מאי 29, 2018	ilA-\Stable		
יוני 22, 2017	ilBBB+\Positive		
יולי 01, 2014	ilBBB+\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	28/05/2024 09:42
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	28/05/2024 09:42
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.