Maalot
S&P Global Ratings

יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ

13 ביוני 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilA+', התחזית יציבה; אשרור דירוג איגרות החוב, 'ilAA-'

אנליסט אשראי ראשי:

לב סנדלר, 972-3-7539751 lev.sandler@spglobal.com

איש קשר נוסף:

מתן בנימין, 972-3-7539716 matan.benjamin@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים 2
יחסים עיקריים 5
נזילות 6
תחזית הדירוג 6
התרחיש החיובי 7
התרחיש השלילי 7
ניתוח שיקום חוב 7
שיקולים עיקריים 7
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 7
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 8
מתודולוגיה 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 9
רשימת דירוגים 9

אשרור דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilA+', התחזית יציבה; אשרור דירוג איגרות החוב, 'ilAA-'

תמצית

- לאחר שנתיים בהן נהנה ענף הרכב בישראל מתנאי שוק תומכים, ב-2023 חלה ירידה ברווחיות של יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ ("יו.אמ.איי" או "הקבוצה"), בדומה למתחרות המקומיות.
- למרות השחיקה ברווחיות, היחסים הפיננסיים העיקריים של הקבוצה נותרו ברמה התומכת בדירוג הנוכחי.
- יו.אמ.איי ממשיכה להתמקד בתחום הליסינג ופועלת לשיפור היעילות בתחום זה, בדגש על טיוב תיק הלקוחות. להערכתנו, אסטרטגיה זו מיתנה את הירידה ברווחיות ותמכה בהמשך צמיחת הקבוצה בפעילות הליסינג.
- לפיכך, ב-13 ביוני 2024 אשררנו את דירוג המנפיק של יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ, 'ilA+', ואת דירוג איגרות החוב המובטחות שלה, 'ilAA-'.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שהקבוצה תמשיך לשמור על מעמדה העסקי בענפי הרכב, הליסינג וההשכרה בישראל, תוך שמירה על יחס EBIT להוצאות מימון הגבוה מ-2.4x ועל יחס חוב לחוב והון עצמי הנמוך מ-80%.

פעולת הדירוג

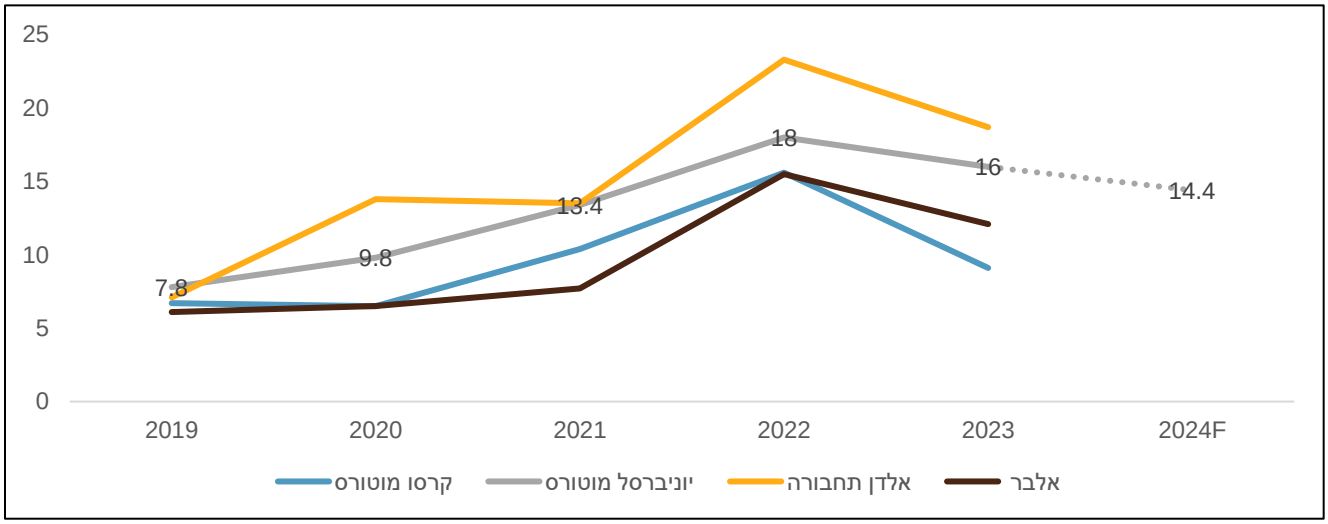
ב-13 ביוני 2024 אשררה S&P מעלות את דירוג המנפיק לטווח ארוך של יוניברסל מוטורס ישראל בע"מ, 'ilA+'. תחזית הדירוג נותרה יציבה. בה בעת אשררה S&P מעלות את דירוג איגרות החוב המובטחות של הקבוצה, 'ilAA-'.

שיקולים עיקריים

אשרור הדירוג של יו.אמ.איי משקף את המשך הביצוע של תוכניתה האסטרטגית בשלוש השנים האחרונות. תהליך הפחתת המינוף, הכולל התמקדות בשיפור הרווחיות בכל תחומי הפעילות של הקבוצה באמצעות התייעלות תפעולית, שינוי אסטרטגיית התמחור וטיוב תיק הלקוחות, תורם לשמירה עקבית על מעמדה של יו.אמ.איי כאחת משלוש החברות המובילות בענף הליסינג בישראל. על אף הירידה ברווחיות בענף ב-2023, יו.אמ.איי שמרה על ירידה מתונה יותר בהשוואה לרוב מתחרותיה המקומיות הודות לפעילותה בתחום הליסינג.

הקבוצה הציגה שיעור EBIT מהכנסות של 16% ב-2023 לעומת 19% ב-2022, ופעילות הליסינג שלה הציגה ביצועים חזקים משאר מגזרי הפעילות, עם גידול ב-EBIT וזרם ההכנסות בהשוואה ל-2022. אנו צופים כי שיעור ה-EBIT הכולל של הקבוצה יעמוד על 13%-15% ב-2024.

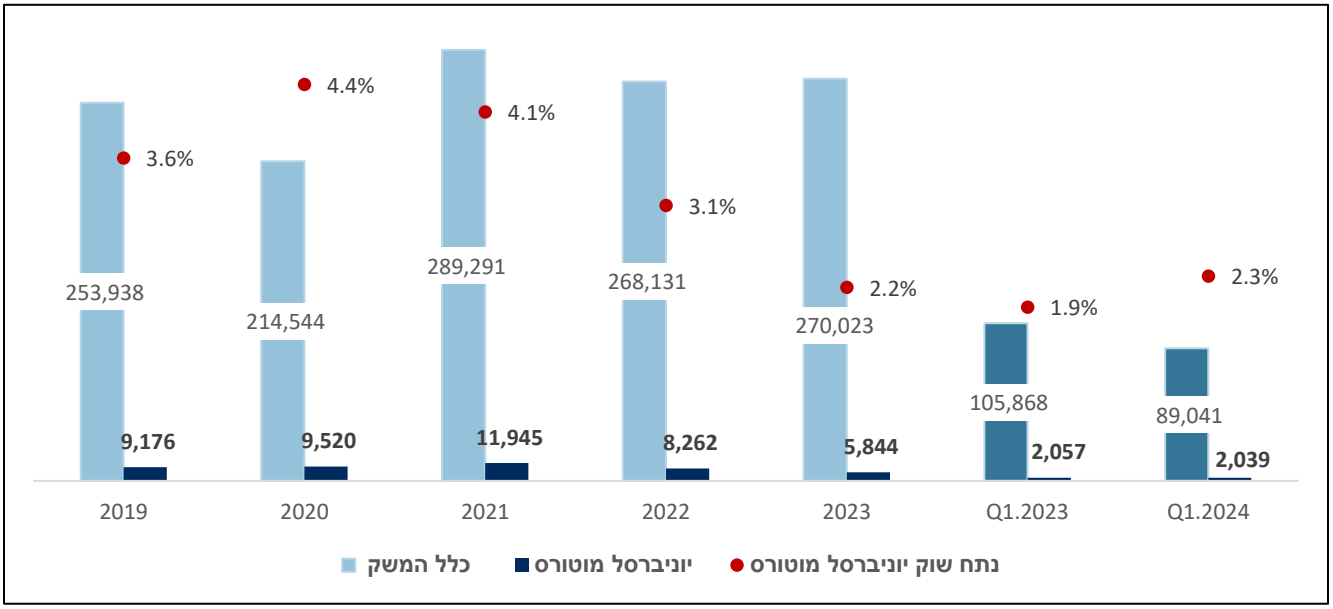
תרשים 1: שיעור ה-EBIT של יו.אמ.איי ומתחרותיה



יו.אמ.איי נהנית מגיוון משמעותי במקורות ההכנסה, הכוללים שמונה תחומי פעילות (יבוא רכבים, ליסינג, השכרה לטווח קצר, סחר בכלי רכב, הלוואות לרכישת רכבים, רכב כבד, שירותי מוסך וחלפים ופעילות אויס אוקראינה).

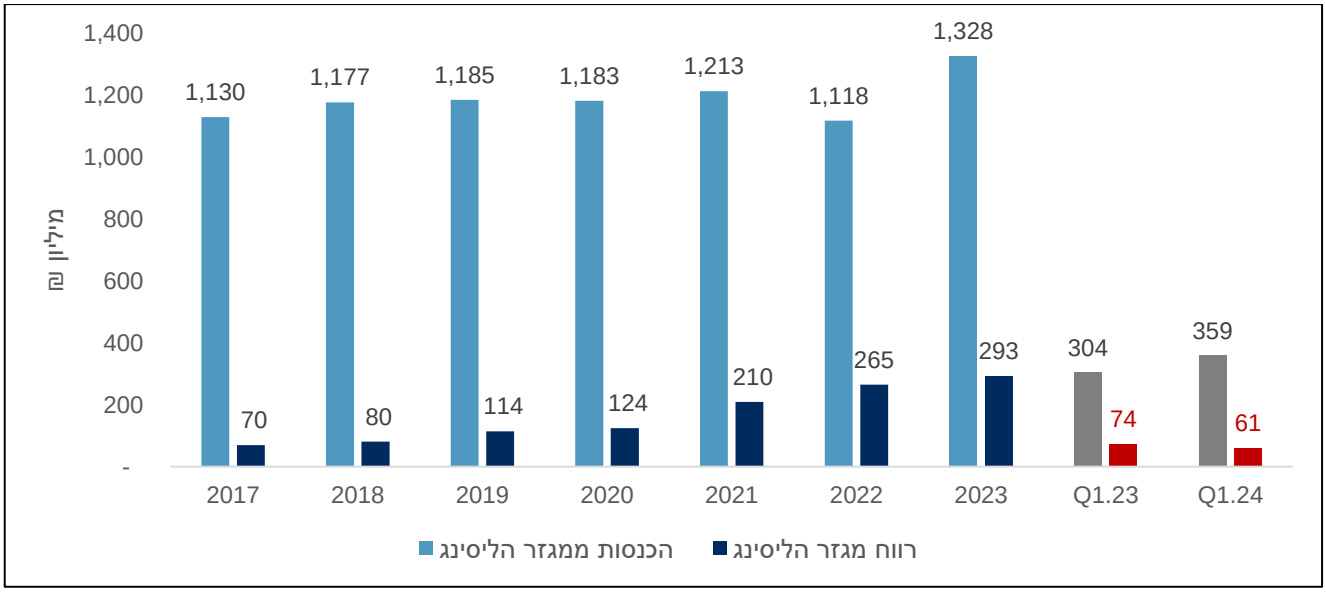
נתח השוק של יו.אמ.איי במגזר יבוא הרכבים עמד על 2.1% ב-2023 לעומת 3% ב-2022. להערכתנו הקיטון בנתח השוק נובע משילוב של סביבה מקרו-כלכלית מאתגרת, לצד היעדר דגמים היברידיים וחשמליים בתמהיל הרכב של הקבוצה, שהביקוש להם גדל בשנים האחרונות. אנו צופים עלייה במכירות כלי רכב ב-2024, בעיקר בשל המלאי הגדול, שתתמוך בתזרים מזומנים חזק. אנו מעריכים כי נתח השוק של הקבוצה יישאר נמוך אך יציב בשנים הקרובות, מאחר שלחלק מהדגמים שהקבוצה מספקת יש ביקוש קשיח ומהווים נישה ספציפית.

תרשים 2: מספר מסירות הרכב בישראל ונתח השוק של הקבוצה



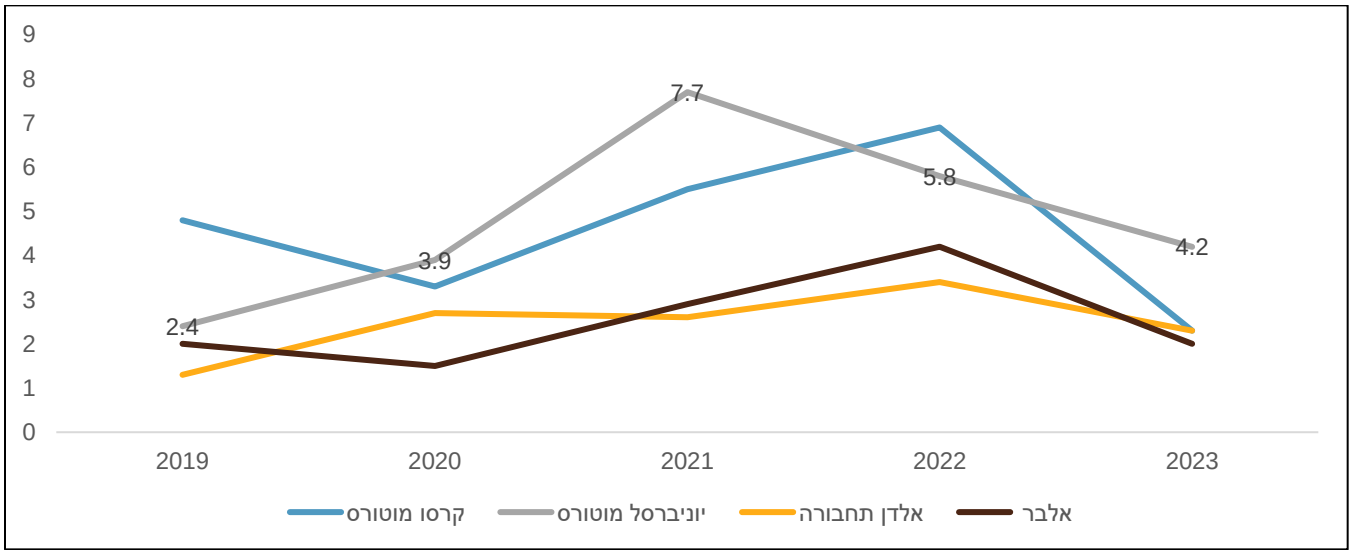
צי הליסינג של הקבוצה גדל בשיעור נמוך ב-2023. זרם ההכנסות הקבוע של הקבוצה מפעילות הליסינג נותר גבוה, הודות לחתימה על חוזים חדשים רווחיים יותר. יכולת הקבוצה לשפר את חוזי הליסינג משקפת את סביבת המחירים הגבוהה בענף הרכב, ולהערכתנו גם את נאמנות בסיס הלקוחות שלה, המאפשר להערכתנו תמחור טוב יותר עבור שירותי הליסינג שהקבוצה מספקת באמצעות AVIS. הכנסות הקבוצה מפעילות ליסינג עמדו על 1.3 מיליארד ₪ ב-2023 לעומת 1.1 מיליארד ₪ ב-2022, ואנו צופים שהרווחיות מפעילות זו תישמר ברמתה הנוכחית.

תרשים 3: צמיחה ברווח מגזר הליסינג



יחס ה-EBIT להוצאות מימון של הקבוצה עמד על 4.2x ב-2023 לעומת 5.8x ב-2022, אשר התאפיינה ברמות שיא עבור הענף כולו. הממוצע המשוקלל של יחס ה-EBIT להוצאות מימון, הכולל את השנים האחרונות ואת ציפיותינו לשנים 2024 ו-2025, עומד על 3.7x ותומך בדירוג.

תרשים 4: יחס כיסוי הריבית



במחצית השנייה של 2024 אנו צופים יציבות בחוב הפיננסי של הקבוצה, שישמש בעיקר לחידוש הצי. הקבוצה הצליחה להפחית את המינוף, מה שמשקף את השיפור ברווחיות בשנים האחרונות למרות עלויות המימון וחידוש הצי הגבוהות יותר מאז העלאות הריבית ב-2022.

אנו מעריכים כי היחסים הפיננסים יישארו ברמתם הנוכחית בשנים 2024 ו-2025, כמשתקף בציפיות שלנו ליחס חוב לחוב והון עצמי שיעמוד על 66% ו-64%, בהתאמה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023A	2024E
EBIT/הוצאות מימון	5.5x	3.9x	4x-3x
חוב/סך ההון	64.4%	67.8%	65%-73%
חוב/FFO	38.8%	22.2%	27%-23%

A - בפועל. E - צפוי. FFO – funds from operations.

בשנים האחרונות מיישמת הנהלת הקבוצה אסטרטגיה לגיוון החשיפה העסקית מחוץ לענף הרכב. להערכתנו, הדבר נעשה כדי לאזן את התנודתיות האינהרנטית הגבוהה בפעילות יבוא הרכב, וכדי להקטין את החשיפה לשינויים עולמיים בענף. הקבוצה רכשה כ-14% ממניות דנאל בעלות כוללת של כ-238 מיליון ₪ וכ-57% ממניות חברת G1 בסכום כולל של כ-244 מיליון ₪. אנו סבורים כי הקבוצה לא תגדיל מהותית את חובה

הפיננסי לשם רכישת עסקים חדשים, והגיוון ימומן בעיקר באמצעות רווחי הקבוצה ובהתאם ליכולותיה. אנו נמשיך לעקוב אחר מגמה זו ואחר היקף אסטרטגיית הגיוון בשנים הקרובות.

נזילות

אנו מעריכים את צורכי הנזילות של יו.אמ.איי כגורם המשפיע לשלילה על הדירוג, בדומה למתחרותיה המקומיות, בעיקר בשל ההסתמכות על מקורות חיצוניים לעמידה בצורכי הנזילות. עם זאת אנו סבורים כי מערכת היחסים האיתנה של הקבוצה עם המערכת הבנקאית תומכת ביכולת מחזור החוב ובצורכי הנזילות שלה, ומקטינה את הסתמכותה על הנפקת איגרות חוב בשוק ההון, בעיקר בעת התדרדרות בתנאים הכלכליים או שינויים בתנאי השוק.

בהתאם למתודולוגיה לדירוג חברות בענף הליסינג התפעולי (ראו פרק המתודולוגיה להלן), במקורות הנזילות אנו מביאים בחשבון את האפשרות לגייס מימון כנגד בטוחות (רכבים מצי הקבוצה) על מנת לרכוש רכבים בתנאי שוק מאתגרים.

על פי הערכת הנזילות שלנו ליו.אמ.איי, צפוי יחס המקורות לשימושים של הקבוצה לעמוד על כ-0.88x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024. אנו מעריכים כי המקורות העיקריים העומדים לרשות הקבוצה בתקופה זו הם:

- מזומנים בהיקף של 150 מיליון ₪
- FFO בהיקף של כ-760 מיליון ₪
- הנפקת חוב בהיקף של 450 מיליון ₪

השימושים העיקריים של הקבוצה הצפויים באותה תקופה הם:

- הוצאות הוניות נטו בהיקף של כ-600 מיליון ₪
- תשלום חלויות חוב ופירעון אשראי בנקאי בהיקף של כ-800 מיליון ₪
- תשלום דיבידנדים בהיקף של כ-150 מיליון ₪.

הערכתנו ביחס לחלויות החוב משקפת פירעון אפשרי של כל האשראי לטווח קצר.

אנו סבורים כי הקבוצה תגשר על פער הנזילות באמצעות הנפקת איגרות חוב, מחזור האשראי לטווח קצר או נטילת הלוואות בנקאיות, שאיננו מביאים בחשבון בהערכתנו. חשוב לציין כי רוב ההוצאות ההוניות לרכישת רכבים חדשים אינן מחייבות חוזית ותלויות ביכולת הקבוצה להשיג מימון יציב לשם כך.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה ליו.אמ.איי משקפת את הערכתנו כי היא תשמור על מעמדה העסקי המבוסס בענף הרכב, ובענפי הליסינג וההשכרה בישראל בהם היא פועלת באמצעות יו.טי.אס. אנו סבורים שיכולת הקבוצה ליישם את התוכנית האסטרטגית שלה לשיפור הרווחיות ולהורדת המינוף תתמוך בגמישות הפיננסית הגבוהה

שלה ב-12 החודשים הקרובים. כתוצאה מכך, בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי יחס כיסוי הריבית של יו.אמ.איי יישאר מעל 2.4x ב-12 החודשים הקרובים, ושיחס החוב לחוב והון עצמי שלה יישאר נמוך מ-80%.

התרחיש החיובי

העלאת דירוג ב-12 החודשים הקרובים תיתכן אם הקבוצה תמשיך להציג יחס כיסוי הריבית גבוה מ-3.5x ויחס חוב לחוב והון עצמי הנמוך מ-75% על בסיס קבוע תחת נורמליזציה בתנאי שוק כלי הרכב, ונסבור שהיא יכולה לשמור על הפרופיל הפיננסי הנוכחי לאורך מחזור העסקים. בנוסף ליחסים אלו, נבחן גם את פרופיל הנזילות של הקבוצה ואת הסבירות שהיחס בין המקורות לשימושים יעלה על 1.2x על בסיס קבוע.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג של יו.אמ.איי אם תחול ירידה בהכנסותיה שתוביל לפגיעה ברווחיות, כך שיחס ה-EBIT להוצאות מימון ירד מתחת ל-2.4x על בסיס קבוע. הרעה ביחס זה עשויה לנבוע גם מירידה משמעותית בערך הגרט של הרכבים או מהתגברות משמעותית של התחרות בענפי הליסינג וההשכרה שתשחוק את הרווחיות מפעילות יו.טי.אס. פעולת דירוג שלילית תיתכן גם במקרה שיחס החוב לחוב והון עצמי יעלה על 82% או אם הקבוצה תבצע רכישות משמעותיות ממומנות בחוב שיגדילו באופן משמעותי את המינוף.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרות האג"ח המובטחות של יו.אמ.איי (סדרות ג', ד', ה', ו'). חברת הבת יו.טי.אס היא שערבה לחוב לבעלי האג"ח. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בטווח של 70%-90%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת בעיקר על הערכתנו את שווי צי הרכב המשועבד לטובת בעלי האג"ח בעת כשל פירעון היפותטי.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל על רקע גיאופוליטי יכלול, בין היתר, פגיעה בענף הליסינג בעקבות עלייה חדה באבטלה וצמצום כוח אדם של הלקוחות העיקריים בשוק הליסינג, והאטה חדה בענף התיירות אשר תפגע בענף השכרת הרכב.
- הקבוצה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה המשקפת את נתח השוק הגדול שלה בתחום הליסינג, את המשך הביקוש לשירותים שהיא מספקת ואת הסינרגיה בין הזרועות השונות של הקבוצה. אנו משתמשים בשיטת הערכת השווי הנכסי.
- שווי צי הרכב המשועבד לסדרות האג"ח בעת אירוע הכשל ההיפותטי הוא כ-90% מהערכתנו לגבי שווי הספרים של הצי המינימלי הנדרש כבטוחות בגין סדרות האג"ח. בהקשר זה נציין כי שווי הספרים של צי

הרכב נמוך מהשווי לפי מחירון לוי יצחק (ללא הפחתות ובניכוי מע"מ) אשר משמש כאומדן שווי הרכבים בחישוב הבטוחות לבעלי האג"ח.

- איננו מייחסים שווי להשקעות ההון או להלוואות לחברות הליסינג או השכרת הרכב, מכיוון שאנו מעריכים שבעת כשל פירעון היפותטי הנכסים של חברות אלו (בעיקר רכבים) יהיו משועבדים במלואם לבעלי חוב מובטח דוגמת בנקים ובעלי אג"ח.
- איננו מייחסים שווי להחזקות הנדל"ן של הקבוצה. אלה אינם נכסים מניבים, אלא מבנים שונים המשמשים מספר חברות בקבוצה. אנו מעריכים כי מבנים אלה ימשיכו לשמש את החברות ולא יימכרו.
- מזומנים ושווי מזומנים: 0%.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי ברוטו לפי שווי נכסי: 1.23 מיליארד ₪
- שווי כעסק חי נטו לאחר עלויות אדמיניסטרטיביות: כ-1.17 מיליארד ₪
- סך החוב המובטח בשעבוד ראשון: 1.54 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום החוב המדורג המובטח (סדרות ג', ד', ה', ו'): 70%-90%

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

ענף הליסינג, בו פועלות חברות שירותים פיננסיים כמו יו.אמ.איי ומתחרותיה המקומיות, הוא ענף עתיר הון עם היקף גדול של פחת, לכן ניתוח יחסים המבוססים על EBITDA ו-FFO (מדדי האשראי המרכזיים המשמשים להערכת הרווחיות, המינוף והתזרים במתודולוגיה הכללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013) אינו רלוונטי. לפיכך, לצורך דירוג הקבוצה, אנו מיישמים בדרך של החרגה (exception) את ניתוח הרווחיות, המינוף, תזרים המזומנים, מבנה ההון, המדיניות הפיננסית והנזילות מהמתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בענף הליסינג התפעולי

(גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הליסינג התפעולי, 14 בדצמבר, 2016). אנו משתמשים במדדי רווחיות המבוססים על EBIT ושיעור EBIT ובניתוח הפרופיל הפיננסי המבוסס על יחסי מינוף ותזרים מזומנים כגון EBIT להוצאות מימון וחוב לסך ההון. אלו מדדים השונים מהמדדים שנקבעו עבור חברות שירותים פיננסיים על פי המתודולוגיה לדירוג תאגידים, ומשקפים בצורה טובה יותר את הסיכון של חברות הליסינג, ללא העיוות הנובע מהוצאות הפחת הגבוהות. עם זאת, איננו מיישמים במלואה את המתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי, כיוון שקיימים הבדלים בין חברות שירותים פיננסיים הפועלות בענף הליסינג לבין חברות המדורגות באופן מלא על פי המתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי. הבדלים אלו מצדיקים שיקול דעת נוסף, כגון אופי וסביבת הפעילות של הקבוצה, סיכון הענף כפי שאנחנו מעריכים אותו בהשוואה גלובלית וסיכוני ערך גרט. נציין כי השימוש בהחרגה כשלעצמו לא השפיע בנסיבות העניין על הדירוג. עוד נציין כי אנו מיישמים את אותן מתודולוגיות לדירוג מתחרותיה המקומיות של יו.אמ.איי ולדירוג חברות בקבוצת ההשוואה הגלובלית שלה, ביניהן Management Fleet Enterprise ו-Wheels Inc. בארה"ב, Motability באנגליה ו-ALD בצרפת.

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 בענף הליסינג התפעולי, 14 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- 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
- 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

יוניברסל מוטורס ישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1	07/11/2017	22/06/2023
טווח ארוך	ilA+\Stable	20/08/2017	22/06/2023
דירוג מקדמי	NR	11/06/2017	20/08/2017
דירוג(י) הנפקה			
<u>חוב לטווח קצר</u>			
סדרה 1	ilA-1	14/09/2022	22/06/2023
<u>חוב בכיר מובטח</u>			
סדרה ד	ilAA-	17/01/2021	22/06/2023
סדרה ה,ו	ilAA-	22/12/2022	22/06/2023
סדרה ג	ilAA-	05/09/2019	22/06/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
<u>דירוג מקדמי</u>			
אוגוסט 20, 2017	NR		
יוני 11, 2017	ilA\Stable		
<u>טווח ארוך</u>			
אוגוסט 15, 2021	ilA+\Stable		
אפריל 02, 2020	ilA\Stable		
אוגוסט 21, 2019	ilA\Positive		
אוגוסט 20, 2017	ilA\Stable		
<u>טווח קצר</u>			
נובמבר 07, 2017	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	13/06/2024 12:26
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13/06/2024 12:26
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.