Maalot
S&P Global Ratings

או.פי.סי אנרגיה בע"מ

28 ביולי 2024

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג ליציבה בשל שיפור ביחסים הפיננסיים; אשרור דירוג 'ilA-'

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב 972-3-7539724 koren.yom.tov@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן 972-3-7539733 evgani.silishtian@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
צפי.....6
דרישות.....6
השפעת הקבוצה.....7
ניתוח שיקום חוב.....7
שיקולים עיקריים.....7

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 7
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 7
התאמות לדיווח הכספי 8
התאמות לדירוג 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 9
רשימת דירוגים 9

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג ליציבה בשל שיפור ביחסים הפיננסיים; אשרור דירוג 'ilA-'

תמצית פעולת הדירוג

- בשנת 2023 וברבעון הראשון של 2024 חל שיפור ביחסים הפיננסיים של חברת או.פי.סי אנרגיה בע"מ ("או.פי.סי" או "החברה") בעקבות מעבר פרויקטים להפעלה מסחרית ואיחוד לראשונה של פרויקטים בישראל ובארה"ב וכן ביצוע השקעות בהתאם לצפי.
- השלמת גיוס הון משמעותי ביולי 2024 לטובת השקעות עתידיות, תומך בהמשך צמיחה תוך הצגת יחסים פיננסים הולמים.
- החברה צפויה להמשיך את אסטרטגיית הצמיחה באמצעות הגדלה וגיוון תיק הנכסים בישראל ובארה"ב. הפעלת תחנת שורק 2 וזכייה במכרזי רמת בקע 1 ו- 2, לצד צפי לגידול בהספק מפרויקטים בהפעלה מסחרית בארה"ב, צפויים להגדיל את ההספק המותקן, את הגיוון בתיק הנכסים ואת נתח השוק של החברה.
- בהתאם לזאת, ב-28 ביולי 2024 אשררנו את דירוג המנפיק 'ilA-' של או.פי.סי ושינינו את תחזית הדירוג ליציבה משלילית.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים החברה תציג גידול משמעותי בהיקף הפעילות שלה לצד המשך שיפור בתוצאות התפעוליות. בהתחשב במיצוב העסקי הנוכחי של או.פי.סי, אנו סבורים שיחס חוב מותאם ל-EBITDA של כ-7x ויחס FFO לחוב של כ-9% הולמים את הדירוג.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

או.פי.סי אנרגיה הציגה שיפור ביחסים הפיננסיים ב-2023. יחס החוב ברוטו ל-EBITDA עמד בסוף השנה על כ-11x ויחס ה-FFO לחוב עמד על כ-5%, בהשוואה לכ-16x וכ-2.5% בהתאמה, ב-2022. השיפור נבע בעיקר מגידול בהכנסות עקב ההפעלה המסחרית של תחנת צומת בסוף הרבעון השני של 2023 ואיחוד לראשונה של תחנת גת החל מהרבעון השני של 2023, מעלייה ברכיב הייצור ומאיחוד לראשונה של פרויקט Mountain Wind החל מהרבעון השני של 2023. ב-2023 התקבלו פיצוי בגין אובדן הכנסות בתחנת חדרה בסך 41 מיליון ₪ ודיבידנדים מחברות כלולות בסך כ-13 מיליון ₪, אך אלה מותנו עקב השפעת השינוי במקבצי שעות הביקוש, לאור פרופיל הצריכה של לקוחות החברה. השקעות החברה בפרויקטים קיימים ובהקמה, הן בארה"ב והן בישראל, היו בהתאם לציפיות, עם רכישת נכסים קבועים בסכום כולל של כ-1.2 מיליארד ₪ ורכישת חברות בנות בסכום כולל של 1.17 מיליארד ₪.

על פי התחזית הנוכחית, ההכנסות בשנים 2024 ו-2025 יהיו גבוהות בהשוואה לתחזית הקודמת, מה שעשוי לשפר את יחסי המינוף. בתרחיש הבסיס הנוכחי שלנו, יחס החוב ברוטו ל-EBITDA צפוי להיות בטווח של 6x-8x ויחס ה-FFO לחוב בטווח של 8%-9.5%. נציין כי תרחיש הבסיס אינו כולל את האפשרות לזכייה במכרז שורק, מאחר ואין ודאות לגבי הזכייה, אופי המימון והתמהיל בין חוב להון.

החברה צפויה להמשיך ולהשקיע בפרויקטים בהקמה בארה"ב. תחילת הקמתו של פרויקט טורבינות הרוח Rogue's Wind, עם תפוקה של 114 מגה-וואט, צפויה בחודשים הקרובים, והפעלתו של האתר הסולרי Backbone, עם תפוקה של 179 מגה-וואט, צפויה במחצית השנייה של 2025. על אף ההשקעות המתוכננות ב-2024-2025, יחד עם הצפי להשלמת העסקה להגדלת החזקתה של CPV בתחנות הגז Shore ו-Maryland, וההשקעה הראשונית הנדרשת עקב הזכייה במכרז רמת בקע 2, אנו צופים כי רמת החוב ברוטו תישאר יציבה. זאת בזכות פעולות שהחברה נקטה לחיזוק בסיס ההון, כגון הנפקת מניות בסך כ-800 מיליון ₪ ביולי 2024, וצפי להשלמת עסקה להכנסת שותף בפעילות האנרגיה המתחדשת של CPV בהיקף השקעה כולל של כ-300 מיליון דולר. הערכה זו נתמכת במדיניות הפיננסית המוצהרת של החברה להפחתת המינוף ושמירה על איתנות פיננסית, בין השאר באמצעות גיוסי הון, קבלת הטבות מס למימון השקעות והשהיית מדיניות חלוקת הדיבידנדים לשנתיים. עם זאת, להערכתנו, תוכנית זו נתונה לסיכוני יישום מאחר שהפרויקטים החדשים חשופים לסיכוני הקמה, כגון שיבושים אפשריים בשרשרת האספקה, שעלולים להביא לסטייה מהותית ממועדי הסיום המתוכננים, וכן מאחר שהעסקה להכנסת שותף לפעילות האנרגיה המתחדשת של CPV טרם נחתמה.

אנו צופים עלייה בתעריף רכיב הייצור בשנים הקרובות, מאחר שהעודפים ממכירת תחנת אשכול שימשו לכיסוי הוצאות חברת החשמל במלחמה ולא לטובת הורדת התעריף, וכן עקב ההכרה הצפויה בעלויות ההון של תחנות הגז הפרטיות, עליות עתידיות בריבית המוכרת, ועלויות הון גבוהות יותר לקילוואט שעה באנרגיות מתחדשות. בנוסף צפויה עלייה בעלויות התפעול עקב ההצמדה למדד המחירים לצרכן והתייעלות תפעולית נמוכה מהמתוכנן במסגרת הרפורמה. הצפי לעלייה ברכיב הייצור, העלייה בתשלומי הזמינות עקב הפעלה מלאה של צומת וגת והעלייה בתעריף הזמינות, וכן כניסתה לפעילות של תחנת שורק 2, צפויים להגדיל את תזרים המזומנים מפרויקטים בהפעלה, בנוסף לצפי לגידול בדיבידנדים מחברות כלולות עקב עסקאות מתוכננות למימון מחדש וצפי להגדלת שיעור ההחזקה של CPV בתחנות הגז המוחזקות בארה"ב.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים החברה תציג גידול משמעותי בהיקף הפעילות שלה לצד המשך שיפור בתוצאות התפעוליות. בהתחשב במיצוב העסקי הנוכחי של OPC, אנו סבורים שיחס חוב מותאם ל-EBITDA של כ-7x ויחס FFO לחוב של כ-9% הולמים את הדירוג.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם החברה לא תעמוד ביחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג לאורך זמן או במקרה של התדרדרות במצב הנזילות שלה. תרחיש זה יכול להתממש, לדוגמה, אם תחול עלייה בלתי צפויה בהוצאות או אם יבוצעו השקעות ללא פעולות גיוס הון מתאימות שיגרמו לעלייה משמעותית בחוב וביחסי המינוף בהתאם. התדרדרות בביצועים התפעוליים עשויה גם כן להפעיל לחצים שליליים על הדירוג.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג יחס מתואם חוב ל-EBITDA הנמוך מ-5x ויחס FFO לחוב של כ-15% לאורך זמן, כחלק מהמדיניות הפיננסית שלה, תוך שמירה על ביצועים תפעוליים יציבים ונזילות מספקת ברמה המאוחדת. עלייה רציפה ומהותית בהיקפי הפעילות ובנתח השוק של החברה צפויה לתמוך בפעולה דירוג חיובית.

תיאור החברה

או.פי.סי אנרגיה בע"מ פועלת בתחום ייצור ואספקת חשמל בישראל, בעיקר באמצעות חברת הבת או.פי.סי החזקות ישראל בע"מ שהחברה מחזיקה בה כיום 80%, וייצור ואספקת חשמל בארה"ב באמצעות CPV Group LP ("CPV"), שהחברה מחזיקה בה כיום 70% בעקיפין. סך ההספק המותקן בישראל עומד כיום על כ-1.1 ג'יגה -וואט: 466 מגה-וואט מתחנת הכוח רותם, 144 מגה-וואט מתחנת הכוח חדרה, 396 מגה-וואט מתחנת הכוח צומת,75 מגה-וואט מתחנת הכוח גת ומתקנים בחצר הצרכנים. תחנת הכוח שורק 2 (87 מגה-וואט) צפויה להתחיל לפעול במחצית השנייה של שנת 2024. בארה"ב חלקה הכולל של החברה בהספק המותקן הוא כ-1.9 ג'יגה-וואט, וכולל את פרויקטי הרוח Keenan ו-Mountain Wind והפרויקט הסולריים Maple Hillו-Stagecoach הנמצאים בבעלות מלאה של CPV, ופרויקטים בגז טבעי בהחזקה חלקית של CPV. לחברה שני פרויקטים לקראת הקמה ובהקמה בארה"ב: Rogue's Wind ו-Backbone.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- הכנסות של 2.9-3.1 מיליארד ₪ בשנים 2024 ו-2025.
- EBITDA מתואם של 800-850 מיליון ₪ ב-2024 ו-850-900 מיליון ₪ ב-2025.
- שיעור EBITDA של 25%-28% ב-2024-2025.
- הכנסת שותף בסך כ-300 מיליון דולר לתוך CPV Renewables בהתאם לתנאי העסקה הצפויים.
- השקעות בסך כ 767-876 מיליון ₪, בעיקר להגדלת החזקות בתחנות Shore ו-Maryland ב 2024-2025.
- השקעות בהיקף כולל של כ-2.4 מיליארד ₪ ב-2024-2025, לפי תוכנית ההשקעות של החברה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
חוב/EBITDA	11.1x	8x-6x	8x-6x
חוב/FFO	4.9%	9.5%-8.0%	11%-10%

A-בפועל. E-צפוי.

נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות של או.פי.סי אנרגיה כ"הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024. הערכה זו משקפת את יתרות המזומנים שבידי החברה ואת יכולתה לייצר תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מחד, ואת השקעות ההון וחלויות החוב לאותה תקופה מאידך. יצוין כי לחברה מסגרות אשראי בהיקף משמעותי שברובן אינן מנוצלות, אך הן אינן חלק ממקורות החברה על פי המתודולוגיה שלנו בשל מועד פירעונן. כמו כן נציין כי להערכתנו הסכום שגויס במסגרת הנפקת המניות בחודש יולי 2024 צפוי לשמש לרכישת זכויות שותפות מיעוט בתחנות שור ומרילנד, כפי שדווחה החברה.

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

- מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-838 מיליון ₪.
- תזרים תפעולי של כ-540 מיליון ₪.
- הנפקת מניות בכ-800 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-402 מיליון ₪.
- הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-900 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

צפי

אנו צופים שהחברה תשמור על מרווח נאות (יותר מ-15%) על כל ההתניות הפיננסיות הקיימות שלה.

דרישות

לחברה מספר התניות פיננסיות, חלקן קשורות לחברות הבנות שלה וחלקן ברמת הסולו. נכון ל-31 במרץ 2024, החברה עומדת בכל התניותיה הפיננסיות.

השפעת הקבוצה

בשלב זה איננו סבורים כי סיכון האשראי של חברת האם, קנון אחזקות בע"מ, המחזיקה בכ-55% מאו.פי.סי, מגביל את דירוג החברה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות (סדרות ב',ג' ו-ד') של או.פי.סי אנרגיה בע"מ. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק בכלכלה הישראלית או תקלה משמעותית אשר תוביל להשבתה ממושכת במתקני הייצור יובילו לירידה בהכנסות שתפגע בתזרימי המזומנים המשמשים לשירות קרן וריבית.
- הוצאות הוניות של 3.5% מההכנסות בשנת כשל הפירעון ההיפותטי.
- הפרויקטים ימשיכו לפעול כעסק חי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-3.5 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-3.36 מיליארד ₪
- סך חוב מובטח: כ-2.5 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-800 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1.5 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 50%-70%
- דירוג שיקום חוב לא מובטח (1 עד 6): 3

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).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של או.פי.סי אנרגיה בע"מ לשנת 2023:

- קיזוז קרן לשירות חוב מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות חכירה לחוב המתואם.
- הוספת תגמול מבוסס מניות ל-EBITDA.
- הוספת דיבידנדים מכלולות ל-EBITDA.
- ניכוי חלק החברה מרווחי חברות כלולות מה-EBITDA.

Table 1.

OPC Energy Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023						
	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported Amounts	5,549	737	292	518	495	1,223
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	(7)	--	--
Cash interest paid	--	--	--	(152)	--	--
Reported lease liabilities	222	--	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(34)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	80	(80)	(80)	(80)
Share-based compensation expense	--	10	--	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	13	--	--	--	--

	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Income (expense) of unconsolidated companies	--	(242)	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	(117)	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	--	--	--	--	--
Total adjustments	**188**	**(219)**	**80**	**(239)**	**(197)**	**(80)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditure
Adjusted	**5,737**	**518**	**372**	**279**	**298**	**1,143**

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

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, 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

או.פי.סי. אנרגיה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	23/07/2017	01/08/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilA-	27/02/2020	01/08/2023
סדרה ג	ilA-	19/07/2021	01/08/2023
סדרה ד	ilA-	04/01/2024	04/01/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יולי 28, 2024	ilA-\Stable		
אוגוסט 01, 2023	ilA-\Negative		
ינואר 21, 2020	ilA-\Stable		
יולי 31, 2019	ilA-\Positive		
יולי 23, 2017	ilA-\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	28/07/2024 10:06
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	28/07/2024 10:06
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.