Maalot
S&P Global Ratings

רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ

8 בדצמבר 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

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

אשת קשר נוספת:

סיון מסילתי 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 2
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 3
תיאור החברה 3
תרחיש הבסיס 3
הנחות עיקריות 3
יחסים עיקריים 4
תחזיות תרחיש הבסיס 4
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
התאמות לדירוג 7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 7
התאמות לדיווח הכספי 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 8
רשימת דירוגים 8

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מותג חזק המחולל תחרות מחירים. • שחקן משמעותי בשוק עם גידול מתמשך בהיקפי הפעילות. • תזרימי מזומנים יציבים מהפעילות השוטפת. • מדיניות חוב שמרנית המתבטאת בהיעדר חוב ריאלי. • נזילות חזקה.	• סביבת תחרות אינטנסיבית. • היקף דיבידנדים גדול יחסית. • תלות גבוהה בבעלי עניין בניהול ופיתוח הפעילות.

בתשעת החודשים הראשונים של 2024 הציגה רמי לוי שיווק השקמה (2006) בע"מ ("רמי לוי" או "החברה") שיפור בתוצאות, בעיקר בעקבות עלייה ברווחיות הגולמית והתפעולית. הרווחיות הגולמית עלתה לכ-23.7% מכ-22.9% בתקופה מקבילה אשתקד, בעיקר בשל שיפור בתנאי הסחר, גידול בהיקף היבוא העצמי וגידול בפעילות הפארם שרווחיותה גבוהה יותר. בנוסף, צעדי התייעלות שנקטה החברה, ביניהם הקמת מרכזים לוגיסטיים והטמעת פיתוחים טכנולוגיים, תמכו בשיפור ברווחיות התפעולית לכ-4.9% בתקופה זו, מכ-3.9% בתקופה מקבילה אשתקד. כמו כן חלה צמיחה של כ-2% בהכנסות בתקופה זו בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. כתוצאה מכך השתפר היחס המתואם FFO (funds from operations) לחוב לכ-54% ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2024 והיחס המתואם EBITDA להוצאות ריבית עלה לכ-9.6x, לעומת כ-44.3% וכ-7.7x, בהתאמה, ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2023.

אנו צופים המשך גידול בהכנסות, במיוחד ב-2025. אנו מעריכים כי החברה תגדיל את מספר הסניפים ברשתות המוזלות ("דיסקאונט") והפארם בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה העדכנית שלה, מה שיתמוך בצמיחה בפעילות. פתיחת סניפים חדשים בתחום הפארם תתמוך ברווחיות, שכן תחום זה רווחי יותר להערכתנו מתחום הדיסקאונט. אנו צופים גם כי החברה תמשיך לייצר תזרימי מזומנים איתנים שישמרו על הפרופיל הפיננסי. בהעדר מידע על השקעות עתידיות משמעותיות, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על פרופיל פיננסי שמרני.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הבאים תשמור החברה על שיעור EBITDA ממוצע לענף, בין היתר בזכות המשך הגידול במכירות המותג הפרטי וייעול וחיזוק המערך המקוון. התחזית משקפת גם את הערכתנו כי מיזוגים ורכישות נוספים יבוצעו ללא מינוף משמעותי, כחלק מניהול מדיניות פיננסית שמרנית. אנו סבורים שהיחסים המתואמים ההולמים את הדירוג הם יחס FFO לחוב של לפחות 12% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של כ-5.0x.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נראה שחיקה ברווחיות החברה או אי עמידה לאורך זמן ביחסים ההולמים את הדירוג שצוינו לעיל. תרחיש זה עשוי להתממש, למשל, אם החברה תבצע הורדת מחירים אגרסיבית כדי להתמודד עם התחרות, או אם הוצאות ההנהלה וכלליות יגדלו משמעותית בשל ההתרחבות המאסיבית וללא יכולת לשמר את הרווחיות התפעולית. גם השקעות משמעותיות שיובילו לעלייה מהותית במינוף או חלוקת דיבידנד אגרסיבית עשויות ליצור לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם ניווכח שהחברה הגדילה משמעותית את נתח השוק שלה ושיפרה משמעותית את הרווחיות התפעולית, תוך יצירת תזרים מזומנים מספק לכיסוי מרבית צורכי ההשקעה והדיבידנד. זאת במקביל ליחס FFO לחוב של כ-30% וליחס EBITDA להוצאות ריבית של כ-10.0x.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות הגבירה משמעותית את הסיכון לפגיעה נוספת באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל (ראו הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית, 1 באוקטובר 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תיאור החברה

רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב ופועלת בתחום קמעונאות המזון בישראל. נכון לספטמבר 2024, לחברה 58 סניפי "רמי לוי" בפריסה ארצית, כולם מסוג heavy discount. בנוסף יש לחברה 35 סניפי מרכולים בעיר תחת המותגים "רמי לוי בשכונה" ו"סופר קופיקס" ו-42 סניפי בתי קפה של אורבן קופיקס. לרשת נתח שוק של כ-16.5% והיא השחקן השני בגודלו בשוק קמעונאות המזון בישראל. לחברה יש גם פעילות בתחום הפארם הכוללת 63 סניפים תחת המותג "גוד פארם" ושישה סניפים של מועדוני בריאות וכן פעילות מצומצמת בתחום שירותי הסלולר. לחברה פיתוחים עסקיים טכנולוגיים בעיקר בתחום התשלומים, הנותנים מענה למגמות שוק בתחומים המשלבים טכנולוגיה וקמעונאות.

בעל המניות העיקרי של החברה הוא מר רמי לוי, המחזיק בכ-40% ממניותיה ומכהן כדירקטור וכמנכ"ל החברה, יחד עם בתו יפית אטיאס. יתר המניות מוחזקות בידי הציבור ומשקיעים פיננסיים.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה אפסית בתמ"ג בישראל ב-2024, שיעור אינפלציה של כ-3.4% ושיעור אבטלה של כ-3.3%. ב-2025 צפוי שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-2.2% בתמ"ג, התמתנות בשיעור האינפלציה לכ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-3.3%.

- פתיחת כ-6-10 סניפי פארם בשנה ו-3-5 סניפי דיסקאונט בשנה, בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה של החברה.
- גידול מינורי בהכנסות ב-2024 של כ-1%-2%, בעיקר על סמך גידול טבעי של האוכלוסייה המוערך בכ-2%. ב-2025 אנו צופים גידול של 3%-6% בהכנסות בהתבסס על גידול טבעי של האוכלוסייה, גידול ריאלי בפעילות כתוצאה מפתיחת סניפים חדשים כאמור ועליית מחירים מסוימת כתוצאה מעליית המחירים הכללית במשק, אם כי לא במלוא היקפה בשל מגבלות התחרות בענף.
- עלייה קלה ברווחיות הגולמית לכ-27.5%-28.0% ב-2024-2025 מכ-27.1% ב-2023, בעיקר בשל שיפור תנאי הסחר, גידול ביבוא העצמי ועליית מחירים.
- הוצאות הנהלה וכלליות בשיעור של כ-18.5%-19.0% מההכנסות, בדומה לשנים קודמות.
- הוצאות הוניות (capex), כולל פתיחת סניפים חדשים, תחזוקת סניפים קיימים ותחזוקת המרלו"גים, בהיקף של כ-150-200 מיליון ₪ בשנה.
- חלוקת דיבידנד של כ-200-250 מיליון ₪ בשנה, בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
FFO/חוב	40.0%	כ-40%-45%	כ-40%-45%
EBITDA/חוב	1.8x	כ-1.5x-2.0x	כ-1.5x-2.0x
EBITDA/הוצאות ריבית	7.9x	7.5x-8.0x	7.5x-8.0x

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

צפי לגידול חד ספרתי בהכנסות, בעיקר ב-2025

אנו מעריכים כי החברה תגדיל את מספר הסניפים ברשתות הדיסקאונט והפארם, לרבות פתיחת סניף הדגל של גוד פארם באילת, בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה העדכנית שלה. כפועל יוצא אנו צופים צמיחה בפעילות שתשתקף בגידול בהכנסות של כ-3%-6% בשנת 2025 בד בבד עם שיפור של עד 1% ברווחיות, שכן הרווחיות בזרוע הגוד פארם גבוהה מהרווחיות הממוצעת של החברה. הערכותינו מתבססות גם על מיצובה החברה כרשת דיסקאונט בדגש על המותג הפרטי, על גידול טבעי של האוכלוסייה ועל עליית מחירים כתוצאה מעליית המחירים הכללית במשק.

מדיניות פיננסית שמרנית

בהעדר מידע בידינו על השקעות עתידיות משמעותיות, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על פרופיל פיננסי שמרני. אנו צופים כי החברה תמשיך לייצר תזרימי מזומנים איתנים שישמרו על הפרופיל הפיננסי הנוכחי. התייעלות במערך המקוון באמצעות המרכזים הרובוטיים במודל עסקי, שלהבנתנו אינה מצריכה השקעות גבוהות, תורמת גם היא לשמירה על הפרופיל הפיננסי.

הפרופיל העסקי

הערכת פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמכת, לדעתנו, על ידי מעמדה המרכזי בענף רשתות המזון המקומי, עם נתח שוק של כ-16.5%, השני בגודלו בענף, וכאחת ממובילות השוק בסגמנט הרשתות המוזלות ("דיסקאונט"). בשנים האחרונות שיפרה החברה את יתרונה התחרותי, בין היתר בזכות רכישת גוד-פארם שהיוותה צעד משמעותי למימוש אסטרטגיית הצמיחה של החברה ותרמה לגיוון המגזרי והגיאוגרפי שלה.

לחברה פלטפורמה מקוונת שהייתה אחראית לכ-10% מהמכירות ב-2023. אנו מעריכים כי רווחיות פלטפורמה זו נמוכה יותר מרווחיות פעילויות הליבה של החברה, אך היא השתפרה בשנים הקרובות בעיקר בעקבות התייעלות ופתיחת מרכזים רובוטיים חדשים. אנו מעריכים כי בשל מיקור החוץ באמצעותו מבצעת החברה את הרחבת המערך המקוון, היא לא תישא בהשקעות משמעותיות ולא תגדיל את מינוף או תפגע באיתנותה הפיננסית. לחברה מותג פרטי שהרחבתו תרמה אף היא לרווחיות בשנה החולפת ולהערכתנו ימשיך לתרום לה גם בשנים הקרובות, בייחוד בצל המלחמה והשחיקה בכח הקנייה הריאלי.

אנו סבורים שגורמי תמיכה אלו מתקזזים במידת מה על ידי התחרות הגוברת בענף קמעונאות המזון. להערכתנו התחרות במגזר הדיסקאונט תימשך בעוצמות של השנים האחרונות, ובגזרת העיר היא תתרחב בשל התרחבות המותג הפרטי Carrefour SA ("קארפור", BBB/Stable/A-2) בזכיינות, כמו גם המשך פתיחת חנויות נוחות במרכזי השכונות, גם באמצעות חברות בענף הדלק שמתרחבות בתחום.

בשוק המזון בישראל נרשמה בשנתיים האחרונות עליית מחירים מתמשכת, בין היתר בשל עליית מחירי חומרי הגלם ומחירי הייבוא, שיבושים בתנאי הסחר ובשרשרת האספקה, וסביבת הריבית והאינפלציה הגבוהות. עליות אלו, שהתגלגלו גם אל הצרכן הסופי, שחקו את כוח הקנייה בישראל, מה שעשוי לדעתנו לחזק את רגישות הצרכן למחיר. אנו מעריכים כי מיצובה של רמי לוי כשחקנית מובילה בקטגוריות הדיסקאונט, עם מותג פרטי המהווה יותר מרבע מהמוצרים, יתמוך בביצועיה מול מגמות אלה. מאידך, אם תחול האטה בעליות המחירים היא עשויה להפעיל לחץ על הרווחיות ובכך לעודד ביצוע מהלכי התייעלות נוספים כמו גם שימוש בפיתוחים טכנולוגיים כדוגמת עגלות חכמות ושלטים דיגיטליים.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של רמי לוי נתמך במבנה ההון הנוכחי של החברה הכולל חוב ריאלי בהיקף זניח, ובמדיניות פיננסית שמרנית של ההנהלה המתבטאת, בין היתר, בהימנעות מהשקעות הממומנות בחוב ובשמירה על נזילות חזקה לאורך זמן. מאידך, מדיניות הדיבידנדים של החברה אגרסיבית.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי השקעות חדשות ימומנו ממקורותיה העצמיים של החברה, מאשראי ספקים או מהנפקת חוב. בהיעדר שינוי משמעותי במדיניות ההשקעות, החוב הפיננסי של החברה צפוי להישאר נמוך בשנים הקרובות. להערכתנו החברה תמשיך ליצר תזרים מזומנים חופשי (לאחר capex) איתן של 400-350 מיליון ₪ בשנה. כפועל יוצא אנו צופים כי רמי לוי תמשיך לשמור על יחסים פיננסיים במרווח מהטווח ההולם את הדירוג, קרי יחס FFO לחוב של לפחות 12% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של כ-5.0x.

בהנחה של צורכי capex קבועים יחסית המגלמים תוכנית עסקית לפתיחת סניפים חדשים ושימור הקיים, וחלוקת דיבידנדים של כ-250-200 מיליון ₪ לשנה, אנו צופים כי בשנת 2024 יעמוד יחס ה-FFO לחוב על כ-45%-40%, יחס החוב ל-EBITDA על כ-2.5x-1.5x ויחס ה-EBITDA להוצאות ריבית על כ-8.0x-7.7x, טווחים ההולמים להערכתנו את הדירוג.

Table 1.

Rami Levy Hashikma Marketing Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Supermarkets

	2023	2022	2021	2020	2019
Revenue	7,182	7,042	6,453	6,466	5,936
EBITDA	594	622	581	533	422
Funds from operations (FFO)	439	462	477	423	332
Interest expense	75	64	63	62	58
Cash flow from operations	539	502	484	574	359
Capital expenditure	126	108	119	67	89
Free operating cash flow (FOCF)	412	394	366	506	269
Discretionary cash flow (DCF)	210	186	186	383	187
Cash and short-term investments	944	911	917	853	635
Gross available cash	944	911	917	853	635
Debt	1,095	1,093	908	878	1,662
Equity	629	623	635	597	546
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	8.3	8.8	9.0	8.2	7.1
EBITDA interest coverage (x)	7.9	9.7	9.2	8.7	7.3
Debt/EBITDA (x)	1.8	1.8	1.6	1.6	3.9
FFO/debt (%)	40.0	42.3	52.5	48.2	20.0
Cash flow from operations/debt (%)	49.2	45.9	53.3	65.3	21.6
FOCF/debt (%)	37.6	36.0	40.3	57.6	16.2
DCF/debt (%)	19.2	17.0	20.5	43.6	11.3

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של רמי לוי היא 'חזקה'. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.5x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2024 ועל 1.0x ב-12 החודשים שלאחר מכן.

הערכתנו לנזילות החברה נתמכת בהיקף המזומנים הגבוה בקופה, ביכולת ייצור תזרימי מזומנים איתנים ובחוב פיננסי מזערי. אנו רואים במדיניות ניהול הנזילות של החברה, המתבטאת בעיקר בשמירה על היקפי מזומנים מהותיים לאורך זמן, גורם התומך בדירוג, שכן היא מאפשרת לחברה ליישם את האסטרטגיה העסקית שלה ללא נטילת חוב פיננסי.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2024:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪. • תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בסך של כ-320-380 מיליון ₪.	• אשראי זמן קצר בסך של כ-3 מיליון ₪ (הלוואת on-call קיימת). • תשלום דיבידנד בסך של כ-200-250 מיליון ₪ . • הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-150-200 מיליון ₪ (כולל השקעות בפתיחת חנויות חדשות).

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: ניטרלי (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלי (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: שלילי מתון (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמי ממשל תאגידי מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של רמי לוי שיווק השקמה בע"מ. זאת בעיקר בשל חשיפת החברה לסיכון אנשי מפתח (בני משפחת השליטה, חברי הדירקטוריון וצוות ההנהלה).

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 רמי לוי שיווק השקמה בע"מ לשנת 2023:

- קיזוז מלוא המזומנים ושווי המזומנים הזמינים כהגדרתנו מהחוב הפיננסי.
- הוספת התחייבויות פנסיוניות בסך כ-18.5 מיליון ₪ לחוב הפיננסי.

Table 2.

Rami Levy Hashikma Marketing Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**11.0**	**550.3**	**599.4**	**72.2**	**593.6**	**539.7**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(85.2)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(70.0)	--
Reported lease liabilities	2,009.3	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	18.5	--	2.9	2.9	--	--
Accessible cash and liquid investments	(943.8)	--	--	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	1.2	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(1.2)
Noncontrolling interest/minority interest	--	78.3	--	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	(9.8)	--	--	--
Total adjustments	**1,084.1**	**78.3**	**(5.7)**	**2.9**	**(155.2)**	**(1.2)**
S&P Global Ratings adjusted amounts						
	Debt	**Equity**	**EBITDA**	**Interest expense**	**Funds from operations**	**Cash flow from operations**
Adjusted	**1,095.0**	**628.6**	**593.6**	**75.1**	**438.5**	**538.5**

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 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 15 באוקטובר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

רמי לוי שיווק השקמה 2006 בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	27/05/2007	27/11/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 06, 2013	ilAA-\Stable		
מאי 27, 2007	ilA+\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	08/12/2024 10:09
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	08/12/2024 10:09
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.