Maalot
S&P Global Ratings

נתיבי היובל בע"מ

11 בדצמבר 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA', תחזית הדירוג נותרה שלילית בגין סיכונים שנותרו לאחר השלמת תיקוני שקיעת הקרקע

אנליסט אשראי ראשי:

אוהד מובשוביץ 972-3-7539725 ohad.movshovitz@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג..... 3
תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים 3
חוזקות..... 3
סיכונים 4
שיקולים עיקריים לדירוג 4
תחזית הדירוג 5
התרחיש החיובי..... 5
התרחיש השלילי..... 6
עדכון ביצועים 6
תרחיש הבסיס 6
הנחות עיקריות..... 6
יחסים עיקריים..... 7
התרחיש השלילי 7
הנחות עיקריות..... 7
יחסים עיקריים..... 7
נזילות 7
פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר) 7

קשר לחברת האם והשפעות חיצוניות (חוב בכיר)	8
פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה	8
צדדים לעסקה בשלב ההפעלה	8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים	9
רשימת דירוגים	9

תמצית פעולת הדירוג

- אנו סבורים שהחשיפה של נתיבי היובל בע"מ ("נתיבי היובל" או "הפרויקט") לאירועים חוזרים של חלחול מים או שקיעת קרקע אמנם פחתה אך עדיין קיימת, שכן התיקונים שהושלמו טרם עמדו במבחן הגשמים של עונת חורף מלאה.
- בדומה לכך אנו סבורים שהסיכון של הטלת קנסות אמנם פחת אך עדיין קיים, שכן למרות שמדינת ישראל החזירה את הסכומים שניכתה בעבר, היא טרם ויתרה על זכויותיה להטלת קנסות עתידיים.
- לפיכך, ב-11 בדצמבר 2024 אשררנו את הדירוג 'ilAA' לחוב הבכיר המובטח שהנפיקה נתיבי היובל בע"מ.
- התחזית השלילית ממשיכה לשקף את הסיכון לביצועים תפעוליים ופיננסיים חלשים עקב בעיות שקיעת קרקע, מאחר שעבודות התיקון שהושלמו טרם עמדו למבחן מספק, ושעדיין קיים סיכון של קנסות על אירועי אי-זמינות בעבר.

תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים

נתיבי היובל היא חברה למטרה ייעודית (SPC) בבעלות ת.ש.י. דרך 431 שותפות מוגבלת (75%) ודניה סיבוס בע"מ (25%), המחזיקה בזיכיון של מדינת ישראל להפעלתו של כביש 431 ("הפרויקט") במתכונת של זכיינות PFI (Public Finance Initiative). החברה מחויבת להחזיר את הכביש למדינה עם תום הזיכיון, ביולי 2031, ללא תמורה.

כביש 431 הוא כביש אגרת צל בין עירוני באורך 22 ק"מ המבוסס על זמינות, המחבר בין כביש 20 (איילון דרום) במערב לבין כביש 1 (תל-אביב-ירושלים) במזרח. הכביש הוא הקטע הדרומי של טבעת הדרכים המהירות המקיפות את גוש דן.

באפריל 2009 הנפיקה החברה חוב בנקאי בכיר ארוך טווח, צמוד-מדד ומגובה בביטחונות, בסכום של כ-1.4 מיליארד ₪. החוב נושא ריבית קבועה של 4.27% לשנה, ומועד פירעונו הסופי הוא 6 באפריל 2030.

חוזקות

- הכנסות הפרויקט מתבססות בעיקר (כ-88%) על התחייבות מדינת ישראל לתשלום שנתי קבוע, שאינו מושפע מהיקפי הנסועה בכביש. התשלום השנתי הקבוע צמוד ברובו למדד המחירים לצרכן ומכסה את ההוצאות הקבועות של הפרויקט במלואן, כולל תשלומי החוב הבכיר.
- מרכיב התשלום המשתנה, המהווה כ-12% מהכנסות הפרויקט, נתמך במגמה כללית של גידול בנסועה מאז השלב המוקדם של ההפעלה המסחרית, מעל לתחזיות הנסועה המקוריות שבהצעת המכרז של הפרויקט. בנוסף, ההכנסות המשתנות קבועות ומגודרות על ידי מנגנון המגן עד סיום עבודות פרויקט מסילת הרכבת של רכבת ישראל.

- במסגרת ההסכם שנחתם לאחרונה, צפויה רכבת ישראל (ilAA+/Negative) להשתתף ביתרת עלויות השיקום העמוק של הפרויקט, בסך של כ-35 מיליון ₪.
- מורכבות נמוכה יחסית, לדעתנו, של דרישות תפעול במסגרת הסכם הזיכיון.
- החברה העבירה את התחייבויותיה השוטפות לתפעול ותחזוקה למפעילה מנוסה, דניה סיבוס, שביצועיה ממשיכים לעמוד בדרישות שנקבעו בזיכיון.

סיכונים

- חשיפת הפרויקט לסיכון שקיעת קרקע ולקנסות אי-זמינות הקשורים אליו, עד לסכום פוטנציאלי כולל של כ-100 מיליון ₪, עדיין קיימת.
- החברה חשופה לסיכון שהוצאות השיקום העמוק יעלו על הסכומים המתוקצבים, מה שיוביל לתזרים מזומנים זמין לשירות חוב בכיר נמוך מהצפוי. בפועל, נתיבי היובל צפויה לעדכן את העלויות החזויות בתוכנית השיקום העמוק שלה בחודשים הקרובים, עם עלויות כוללות גבוהות יותר בהשוואה לתוכנית הנוכחית.
- פרויקט הרכבת צפוי להסתיים ב-2027 מה שלהערכתנו עשוי להשפיע על נפח התנועה בפרויקט, בסמוך למועדים בהם יהיה צורך במימון ניכר של קרן הרזרבה ועלויות השיקום העמוק, ועל פי תרחיש הבסיס שלנו ה-DSCR מגיע למינימום - מה שלהערכתנו מגביר במידה מסוימת את סיכון כיסוי החוב.

שיקולים עיקריים לדירוג

התוכנית הדו-שלבית לתיקון שקיעת הקרקע הושלמה רק לאחרונה, והפרויקט טרם עבר עונת גשמים שלמה ללא חזרת אירועים משמעותיים של חלחול מים או שקיעת קרקע לאחר סיום התיקון. השלב הראשון, שכלל הזרקת בטון לחללים שונים שנוצרו באדמה בעקבות אירועי השקיעה, הושלם בסוף אוגוסט 2024, ואושר במלואו על ידי המהנדס היועץ של הפרויקט.

השלב השני, שכלל ביצוע עבודות איטום וניקוז בתוך הקרקע על מנת למנוע אירועי שקיעה חדשים, מומן ובוצע על ידי רכבת ישראל, לפי הוראת המדינה. זאת על רקע טענת הפרויקט כי הבעיות החלו רק לאחר שרכבת ישראל החלה לבצע את עבודות הנחת מסילת הרכבת בתוך חלקות הקרקע של הפרויקט, שכללו הסרה של יריעת איטום מים בצמוד לשטח שבו התרחשה שקיעת הקרקע מאוחר יותר. עבודות אלו הושלמו רק לאחרונה, באיחור של כחודשיים לעומת דרישת המהנדס היועץ של הפרויקט. לעיכוב לא צפויה להיות השפעה שלילית מכיוון שלא היו אירועי גשם משמעותיים לפני סיום העבודות. בדומה לשלב 1, השלמת שלב 2 אושרה גם היא על ידי מהנדס מייעץ, אך הוא הודיע כי יידרש מעקב צמוד במיוחד בשנתיים-שלוש הבאות. כתוצאה מכך, אנו ממשיכים לשקף בתחזית את הסיכון לבעיות מהותיות במהלך חורף 2024-2025, שכן תוכנית התיקון הושלמה רק לאחרונה ועדיין לא עברה עונת גשמים מלאה.

אנו סבורים שעדיין קיים סיכון שהמדינה תטיל קנסות משמעותיים בעקבות אירועי אי-זמינות שנגרמו בעבר עקב שקיעת הכביש. לאחר מתן ההוראה לרכבת ישראל בנושא השלב השני, המדינה החזירה את הקנס בסך 1 מיליון ₪ שהוטל בעבר על הפרויקט, ולא הודיעה על קנסות מתוכננים נוספים. כתוצאה מכך, אנו סבורים שהסיכון להטלת קנסות משמעותיים על הפרויקט הצטמצם. עם זאת, אנו עדיין סבורים שסיכון זה קיים, מכיוון שלהבנתנו, המדינה שומרת לעצמה את הזכות להטיל קנסות כאלה בעתיד. אנו צופים שנושא זה ייפתר אם וכאשר רכבת ישראל תיקח אחריות כגורם הבלעדי לבעיית חלחול המים ושקיעת הקרקע.

הפרויקט ורכבת ישראל עדיין במחלוקת על האחריות לגרימת בעיות חלחול המים ושקיעת הקרקע, ואנו רואים בכך גורם שלילי לדירוג. להבנתנו רכבת ישראל אינה לוקחת אחריות על גרימת נזקי השקיעה בכביש בטענה שהם נגרמו על ידי גורמים חיצוניים שאינם קשורים אליה. אנו רואים בסירוב זה גורם שלילי לדירוג, שכן להערכתנו הוא מונע מהמדינה לוותר על זכותה להטיל קנסות בגין אירועי אי-זמינות בעבר ואינו מאפשר מתן פיצוי למפעילה על ידי רכבת ישראל בגין עלויות התיקונים שביצעה, בהיקף של 25 מיליון ₪. כמו כן, אנו סבורים כי היעדר הסכמות מול רכבת ישראל מגביר אי וודאות לגבי השפעות על הפרויקט אם יופיעו אירועי שקיעת קרקע נוספים. נתיבי היובל והמפעילה מתכננים להגיש תביעה נגד רכבת ישראל בדרישה שהרכבת תיקח אחריות בלעדית על גרימת שקיעת הקרקע ותפצה את המפעילה על הוצאותיה כמפורט לעיל.

הפרויקט מתכוון לפרסם בחודשים הקרובים תוכנית שיקום עמוק מעודכנת, שצפויה לכלול גידול ביתרת עלויות השיקום העמוק עד תום חיי ההלוואה, אך מנגד צפויה לכלול גם השתתפות משמעותית של בעלויות מצד רכבת ישראל. בכוונת הפרויקט לפרסם בחודשים הקרובים תוכנית עדכנית ליתרת עלויות השיקום העמוק החזויות עד תום חיי ההלוואה, הצפויה להיות גבוהה מההערכה בתוכנית הנוכחית. מנגד, להבנתנו העדכון יכלול גם השתתפות של רכבת ישראל בעלויות השיקום העמוק בהיקף כולל של כ-35 מיליון ₪. סכום זה הוסכם על הצדדים בספטמבר 2024 כחלק מפרויקט הנחת המסילה של רכבת ישראל בחלקות הקרקע של נתיבי היובל (ללא קשר לסוגיית שקיעת הקרקע). על פי הנהלת הפרויקט, עלויות השיקום העמוק הנותרות שאותן יצטרך הפרויקט עצמו לשלם יהיו נמוכות מהעלויות בתוכנית הנוכחית. עם זאת, אנו נבחן את התוכנית והשפעותיה על איכות האשראי של הדירוג כאשר היא תתגבש סופית.

תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הסיכונים הנותרים בשל בעיות חלחול המים ושקיעת הקרקע, על רקע השלמתן רק לאחרונה של עבודות התיקון, שטרם עמדו למבחן במשך עונת גשמים מלאה, ואת העובדה שעדיין קיים סיכון שעל הפרויקט יוטלו קנסות בגין אירועי אי-זמינות בעבר היות שהאחריות לבעיות עדיין שנויה במחלוקת.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשנות את התחזית חזרה ליציבה כאשר נעריך כי התיקונים שהושלמו לאחרונה הינם עמידים לאורך זמן, ומהווים פתרון קבע לסוגיות חלחול המים ושקיעת הקרקע. חזרת התחזית ליציבה תלויה גם

בהיעדר קנסות נוספים בגין אי זמינות, ובכך שהעדכון הצפוי לעלויות השיקום העמוק לא ישפיע לשלילה על מצבו הפיננסי של הפרויקט.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם אירועים מהותיים של חלחול מים או שקיעת קרקע יתרחשו שוב, או במקרה של אירועי אי-זמינות מהותיים מכל סיבה אחרת. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם יוטלו על הפרויקט קנסות בגין אי-זמינות, או במקרה שתוכנית השיקום העמוק המעודכנת הצפויה תשפיע לשלילה על מצבו הפיננסי של הפרויקט.

עדכון ביצועים

קיים מנגנון במסגרת פרויקט מסילת הרכבת המגן על הפרויקט מפני הסיכון לנפח הנסועה. רכבת ישראל ממשיכה לבצע עבודות הנחת מסילות בתוואי כביש 431 לפי תיקון להסכם הזיכיון הכולל מנגנון המגן על ההכנסות המשתנות של הפרויקט החל ממרץ 2020 ועד מרץ 2025 או השלמת עבודות פרויקט הרכבת בחלקות הקרקע של כביש 431, המאוחר מבין השניים. כל עוד מנגנון זה נמצא בתוקף, נפח הנסועה – שמשפיע על כ-12% מהכנסות הפרויקט באמצעות מנגנון אגרת הצל – קבוע ומבוסס על רמה מוסכמת. הרמה המוסכמת מבוססת על נפח הנסועה בפועל בששת החודשים שקדמו לתחילת עבודות הרכבת ולהתפרצות מגפת הקורונה (ספטמבר 2019 - פברואר 2020). הרמה המוסכמת גדלה ב-5% על בסיס שנתי במשך 18 החודשים הראשונים (החל ממרץ 2020) ולאחר מכן ב-2% לשנה למשך יתרת העבודות של פרויקט הרכבת (לפחות עד מרץ 2025).

בהקשר זה נציין כי מאז תאריך ההפעלה המסחרית נרשם גידול שנתי ממוצע של כ-5.8% בנפח הנסועה, גבוה מהציפיות הראשוניות. ב-2024 צפוי גידול שנתי של 6.0% בנפח הנסועה, וב-2025 והלאה צפוי גידול שנתי של 4.0%.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- הכנסות מתשלום קבוע: לפי הסכם הזיכיון ומנגנוני הצמדה.
- הכנסות מתשלום משתנה: רמות הנסועה ממרץ 2020 ועד מרץ 2025 לפי 'מנגנון רשת הביטחון'. לאחר מכן ובהמשך אנו מניחים גידול שנתי בנסועה של 1%.
- הכנסות נוספות: הכנסות מהשכרת אנטנות טלקום בסכום של 600-800 אלף ₪ בשנה.
- הוצאות תפעול והחזקה והוצאות ניהול: בהתאם להסכם התפעולי החתום.
- הוצאות שיקום עמוק: לפי ההנחות הנוכחיות של החברה.

- שיעור אינפלציה של 3.4% בשנת 2024, של 2.8% ב-2025, של 2.5% ב-2026 ושל 2.0% לשנה ב-2027 ולאחר מכן, לפי הנחות S&P Global Ratings. אנו מניחים שיעור עלייה דומה במדד תשומות הבנייה למגורים.
- הכנסות ריבית ושחרור רזרבות תפעוליות מעבר לשימושים התפעוליים: לא נכללים.

יחסים עיקריים

- ADSCR מינימלי של 1.10x ב-2028.
- ADSCR חציוני של 1.15x.

התרחיש השלילי

הנחות עיקריות

- התאמות לתשלום הקבוע: הפחתה של 0.5% מהתשלומים החצי-שנתיים.
- הכנסות מתשלום משתנה: הפחתה של עד 20% בהיקפי הנסועה החל מאפריל 2025 (לאחר תפוגת מנגנון רשת הביטחון) ועד סיום הזיכיון.
- הכנסות נוספות: ללא שינוי מתרחיש הבסיס.
- הוצאות תפעול ותחזוקה: עלייה של 10% ביחס לתרחיש הבסיס.
- הוצאות ניהול: עלייה של 5% ביחס לתרחיש הבסיס.
- הוצאות שיקום עמוק: עלייה של 10% ביחס לתרחיש הבסיס.
- תזמון שיקום עמוק: הקדמה בשנה אחת.
- אינפלציה: שיעור אינפלציה נמוך ב-1% ביחס לתרחיש הבסיס בחמש השנים הבאות.

יחסים עיקריים

- ADSCR מינימלי של 0.69x ב-2027.
- ADSCR חציוני של 1.10x.

נזילות

אנו מעריכים את נזילות הפרויקט כ"פחות מהולמת", היות שאנו סבורים שאין לפרויקט מרווח מספיק מהתניותיו הפיננסיות. המשמעות היא שבתרחיש לחץ של עלייה של 10% ב-DSCR החזוי ל-12 החודשים הבאים, 1.13x, הפרויקט לא יעמוד בדרישה של DSCR מינימלי של 1.05x.

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר)

- יציבות תפעולית של סוג הנכסים: 2
- הערכת חוסן והשפעה בתרחיש השלילי: בינונית

- השפעת DSCR חציוני: ניטרלית
- השפעת מבנה החוב: ניטרלית
- השפעת הנזילות: פחות מהולמת (1- רמת דירוג)
- השפעת שינוי הערך העתידי: ניטרלית
- השפעת ניתוח הוליסטי: חיובית (1+ רמת דירוג)
- השפעת הגנה מבנית: ניטרלית
- השפעת הערכת צדדים לעסקה: ניטרלית

קשר לחברת האם והשפעות חיצוניות (חוב בכיר)

- קשר לחברת האם: אין קשר
- תמיכה ממשלתית יוצאת דופן: אין
- מגבלת דירוג מדינה: לא רלוונטי
- ערבויות אשראי מלאות: אין
- דירוג חוב בכיר: ilAA

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה

הבסיס לדירוג הוא פרופיל האשראי העצמאי (SACP - stand-alone credit profile) לשלב ההפעלה, המבוסס על המאפיינים הבאים:

- סיכון תפעולי נמוך, המוביל להערכה עסקית לשלב ההפעלה של '2' (בסולם של '1' [הסיכון הנמוך ביותר] עד '12' [הסיכון הגבוה ביותר]) הערכת הסיכון התפעולי משקפת את האופי הפשוט של הכבישים והמבנים בהשוואה לנכסי תשתיות מדורגים אחרים.
- ההערכה העסקית לשלב ההפעלה כוללת הערכה לסיכון שוק מינימלי, שכן כ-88% מההכנסות מבוססות על מנגנון זמינות.

צדדים לעסקה בשלב ההפעלה

- הצד היחיד לעסקה מבחינת הכנסות הוא מדינת ישראל (A/Negative/A-1).
- דירוג הפרויקט אינו מוגבל על ידי איכות האשראי של המפעילה, דניה סיבוס, משום שאנו סבורים שהיא ניתנת להחלפה וששההפעלה היא פשוטה יחסית. בשוק קיימים מספיק חברות חלופיות שיכולות להחליף את דניה סיבוס במידת הצורך.
- דירוג הפרויקט מוגבל על ידי דירוגי הבנק שבו מתנהל חשבון הפרויקט, בנק הפועלים בע"מ (ilAAA/Negative), ולדירוג הבנק המספק את הנגזרים, בנק לאומי לישראל בע"מ (ilAAA/Negative/ilA-1+). עם זאת, אין בכך כדי להגביל בפועל את הדירוג.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה להשקעות זמניות בחשבונות של עסקאות מדורגות, 31 במאי, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג עסקאות למימון פרויקטים, 14 בדצמבר, 2022
- מתודולוגיה: גורמי מפתח ענפיים לדירוג עסקאות למימון פרויקטים, 14 בדצמבר, 2022
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

נתיבי היובל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
התחייבויות לזמן ארוך	ilAA\Negative	20/04/2009	01/07/2024

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	11/12/2024 11:03
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	11/12/2024 11:03
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.