Maalot
S&P Global Ratings

אקויטל בע"מ

3 בפברואר 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

יהונתן רווח 972-3-7539708 jonathan.revach@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 4
תיאור החברה 4
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 6
חלויות חוב 7
ניתוח התניות 7
השפעת הקבוצה 7
התאמות לדירוג 7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 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

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• איכות אשראי גבוהה של תיק הנכסים. • מינוף נמוך לאורך זמן וצפי לשמירה על מרווח מספק מתחת לשיעור LTV (loan to value) של 20% בטווח הקצר-בינוני. • גמישות פיננסית הנובעת מתיק נכסים המורכב ברובו ממניות סחירות ומעומס חוב נמוך של החברה ביחס לשווי.	• פיזור ענפי נמוך של תיק הנכסים. • חשיפה לשתי החזקות עיקריות, איירפורט סיטי ונפטא, שמהוות כ-95% משווי תיק הנכסים. • החזקה בחברות באמצעות גרעיני שליטה, המפחיתה להערכתנו את הנכונות לממש החזקות במידת הצורך. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת לגבי חלוקת דיבידנדים ברוב חברות הקבוצה.

בשנה האחרונה צמח שווי תיק הנכסים של אקויטל בע"מ ("אקויטל" או "החברה") בכ-19% לכ-5.9 מיליארד ₪. בעוד ששווי החזקתה העיקרית של החברה, איירפורט סיטי בע"מ (ilAA/Stable/ilA-1+) נותר יציב למדי, החזקות החברה בתחום הנפט והגז - נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ ("נפטא", ilAA/Stable) וישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת ("ישראמקו", ilAA/Negative), רשמו עליות שווי גבוהות: שווי מניית נפטא עלה בכ-38% ושווי יחידת ההשתתפות של ישראמקו עלה בכ-32%, בדומה למגמת העלייה במדד ת"א נפט וגז. בנוסף, בחודש יולי 2024 רכשה אקויטל כ-21% מחברת הבת נפטא, ועלתה לשיעור אחזקה של כ-88.3%. עליית שווי התיק מוסברת גם על ידי רכישה זו. בעקבות הרכישה גדל ממוצע שיעור ההחזקות הסחירות בתיק לכ-62% מכ-52% במועד הדוח הקודם. אולם פרופיל הסיכון העסקי של אקויטל ממשיך להתאפיין בריכוזיות, שכן שתי החזקותיה העיקריות, נפטא ואיירפורט סיטי, מהוות כ-95% משווי תיק הנכסים. להערכתנו איכות האשראי של החברות המוחזקות נותרה גבוהה.

אקויטל שמרה על מינוף נמוך על אף ההשקעה במניות נפטא. לאורך השנים שומרת אקויטל על מינוף נמוך, הבא לידי ביטוי בשיעור LTV (loan to value) משמעותית מתחת ל-20%. נכון לינואר 2025 עומד ה-LTV של החברה על כ-10%, לעומת כ-4% במועד הדוח הקודם, עלייה המיוחסת בעיקר למימון ההשקעה בהגדלת ההחזקות בנפטא. החברה השקיעה כ-410 מיליון ₪ בעסקה זו, כ-320 מיליון ₪ מכך מומנו באמצעות הגדלת סדרות אג"ח 3 ו-4 והיתר ממקורות עצמיים. אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על שיעור מינוף הנמוך משמעותית מ-20% גם בטווח הבינוני. יחס הכיסוי של החברה נותר גבוה בשל קבלת דיבידנדים, בעיקר מנפטא, ולהערכתנו תשמור אקויטל על יחס כיסוי משוקלל גבוה משמעותית מ-0.7x, ההולם את הדירוג.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים לא יחולו שינויים מהותיים בשווי תיק הנכסים של אקויטל ובהרכבו. תחזית הדירוג משקפת גם את הערכתנו כי החברה תשמור על שיעור LTV נמוך משמעותית מ-20% ועל יחס כיסוי כולל ממוצע העולה על 0.7x, תוך איזון בין היקף השקעות חדשות לבין תשלום דיבידנדים לבעלי המניות, אם יתבצעו.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול הרעה משמעותית בביצועים התפעוליים של החברות בתיק ההחזקות שיובילו לשחיקה מהותית באיכות האשראי שלהן. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם יחס הכיסוי הכולל הממוצע יפחת מ-0.7x או אם יחס המינוף יעלה על 20% לאורך זמן, בין היתר כתוצאה ממדיניות השקעות אגרסיבית, מירידה בשווי תיק הנכסים ללא הפחתת חוב בהתאם או מחלוקת דיבידנדים בהיקפים מהותיים. פעולת דירוג שלילית תיתכן גם אם נעריך כי חלה התדרדרות בנזילות החברה.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תלויה בעיקר בשיפור פרמננטי בפרופיל העסקי, ובפרט, בהגדלת השווי והפיזור של תיק הנכסים תוך שמירה על מינוף נמוך ופרופיל נזילות הולם. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בקבלת תזרים דיבידנדים שוטף מהחברות הבנות, בהתבסס על מדיניות פיננסית מוצהרת, וללא הישענות על תזרים שוטף מחברה בודדת.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- קבלת דיבידנדים ותמלוגים בהיקף של כ-175 מיליון ₪ ב-2024 (בעיקר דיבידנדים מנפטא ומישראמקו שחולקו בפועל בדצמבר 2024), כ-80 מיליון ₪ ב-2025 וכ-26 מיליון ₪ ב-2026.
- הוצאות הנהלה וכלליות בהיקף שנתי של כ-3 מיליון ₪.
- הוצאות ריבית בסך של כ-24 מיליון ₪ ב-2024, כ-22 מיליון ₪ ב-2025 וכ-21 מיליון ₪ ב-2026.
- יציבות יחסית (ללא מימושים או השקעות חדשות) בהרכב תיק הנכסים.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
יחס כיסוי*	כ-18x	7x-5x	4x-2x
יחס חוב נטו לשווי תיק (LTV)	כ-10%**	20%>	20%>

A-בפועל. E-צפוי. *יחס כיסוי=(תקבולי דיבידנד (לרבות תמלוגים) + דמי ניהול + הכנסות ריבית)/(הוצאות ריבית ומיסים + הוצאות הנהלה וכלליות) **נכון ל-14 בינואר 2025.

תיאור החברה

אקויטל בע"מ נוסדה בשנת 1977 והחל מ-1987 נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. כיום מחזיקה אקויטל (באמצעות בעלות מלאה בחברת הבת י.ו.א.ל ירושלים אויל אקספלוריישן בע"מ) בכ-88.3% בחברת נפטא הפועלת בתחום האנרגיה ועוסקת בעיקר בתחום החיפוש וההפקה של נפט וגז טבעי בישראל ובארה"ב; בכ-50.8% בחברת איירפורט סיטי הפועלת בתחום הנדל"ן המניב והבנייה למגורים; ובכ-3.8% מיחידות ההשתתפות של ישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת. איירפורט סיטי ונפטא הן חברות ציבוריות הנסחרות

בבורסה לניירות ערך בתל אביב, כמו גם יחידות ההשתתפות של ישראמקו נגב 2, והשלוש מהוות יחדיו כמעט את כל שווי תיק הנכסים של אקויטל.

אקויטל מוחזקת על ידי י.ח.ק להשקעות שותפות מוגבלת ("יחק", ilA/Stable, 31.13%), י.ו.א.ל (כ-12.79%) והנאמנות The Gate Settlement Line Trust Corporation Limited (כ-6.07%). שאר מניות אקויטל מוחזקות בידי הציבור ובכלל זאת משקיעים מוסדיים.

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי של אקויטל נתמכת בתיק נכסים בהיקף משמעותי. מאז הדוח האחרון עלה שווי תיק הנכסים של החברה בכ-19% לכ-5.9 מיליארד ₪, בעיקר בשל עליית שווי החזקות הנפט והגז – ישראמקו ונפטא, ובהתחשב ביציבות יחסית בשווי החזקתה העיקרית של החברה, איירפורט סיטי. שווי מניית נפטא עלה בכ-38% ושווי יחידת ההשתתפות של ישראמקו עלה בכ-32%, בדומה למגמת העלייה במדד ת"א נפט וגז. תרומת עליית שווי נפטא לעליית שווי התיק מוסברת גם בעלייה בשיעור האחזקה של החברה בנפטא, מכ-67% לכ-88.3% בשנה החולפת. החזקותיה העיקריות של אקויטל – נפטא, איירפורט סיטי וישראמקו – מתאפיינות להערכתנו באיכות אשראי גבוהה הבאה לידי ביטוי בדירוג 'ilAA', התומכת בפרופיל העסקי של החברה. יצוין כי שחיקה מסוימת באיכות האשראי של החברות הבנות אינה צפויה לכשעצמה להשפיע על הערכתנו הכוללת לפרופיל העסקי של אקויטל, אולם אם תחול שחיקה משמעותית יותר באיכות האשראי שלהן, נבחן את השפעתה על הערכתנו לפרופיל העסקי של החברה.

מנגד, הפרופיל העסקי של אקויטל מוגבל בשל פיזור ענפי נמוך של תיק הנכסים, שמרביתו מרוכז בענפי הנדל"ן והאנרגיה. פרופיל הסיכון ממשיך להיות מושפע לשלילה גם מריכוזיות גבוהה של תיק הנכסים. בעקבות רכישת מניות נפטא אמנם קטן חלקה של ההחזקה הגדולה של החברה, איירפורט סיטי, לכ-61% מסך שווי התיק מכ-73% במועד הדוח הקודם, אולם משקלן של שתי ההחזקות הגדולות, איירפורט סיטי ונפטא, נותר גבוה ועומד על כ-95% מסך שווי התיק, ללא שינוי מהותי ממועד הדוח הקודם. הפרופיל העסקי של אקויטל מוגבל גם בשל העובדה שהחברה מחזיקה בשיעור החזקה ממוצע של כ-62% בחברות הבנות הסחירות, לעומת כ-52% במועד הדוח הקודם, עלייה המוסברת בגידול החזקות החברה בנפטא הציבורית. אנו מעריכים כי החזקה בגרעיני שליטה בחברות הבנות מפחיתה את נכונות החברה למכור מניות בעת הצורך על מנת לווסת את המינוף, בשל החשש לצמצום השליטה בחברות.

Table 1.

Equital Ltd. – Portfolio (Mil. NIS) As Of January 14, 2025

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/ Private	Value for LTV	% of Portfolio Value
Airport City Ltd.	Real Estate	50.8%	Listed	3,590	60.7%
Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd.	Energy	88.3%	Listed	2,043	34.5%
Isramco Negev 2 Limited Partnership	Energy	3.8%	Listed	196	3.3%
J.O.E.L	Holding	100%	Private	83	1.5%
Total				**5,912**	**100%**

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של אקויטל נתמך במינוף נמוך באופן עקבי לאורך השנים. שיעור ה-LTV, קרי היחס בין החוב הפיננסי נטו לשווי תיק הנכסים, עומד נכון לינואר 2025 על כ-10%, רמה ההולמת את הדירוג ושתומכת להערכתנו בגמישותה הפיננסית של החברה. שיעור זה עלה מכ-4% במועד הדוח הקודם, בשל העלייה בחוב הפיננסי נטו שנבעה מהרחבת סדרות אג"ח 3 ו-4 שנעשתה בעיקר לצורך מימון ההשקעה במניות נפטא. אנו מעריכים כי החברה תשמור בטווח הבינוני על מינוף נמוך משמעותית מ-20%, בין היתר בהתבסס על שמירה על רמות מינוף נמוכות לאורך זמן וציפייתנו ליציבות יחסית בהרכב תיק הנכסים. אם זאת, מינוף החברה תלוי גם בשווי המניות המוחזקות, אשר מטבע הדברים רגיש לתנודתיות בשוקי ההון, בין היתר כתוצאה משינויים ולחצים בענפי הנדל"ן והאנרגיה.

אנו מעריכים כי בשנת 2024 יעמוד יחס הכיסוי המשוקלל של אקויטל בטווח של 5x-7x, ויושפע לחיוב בעיקר מדיבידנד של כ-150 מיליון ₪ (חלק החברה) שהתקבל מחברת הבת נפטא בדצמבר 2024. אנו מעריכים כי יחס הכיסוי יישאר גבוה ובמרווח הולם מהיחס המינימלי הנדרש לדירוג, 0.7x, גם בטווח הבינוני, הערכה הנשענת על תקבולי דיבידנד מחברות תפעוליות ותמלוגים (חלק מהתזרימים מגובה בהסכמים) מול יציבות יחסית בהוצאות התפעול ועל אף עלייה צפויה בהוצאות הריבית של החברה בשל הרחבת סדרות האג"ח בשנה החולפת. מנגד, פרופיל הסיכון הפיננסי מוגבל בשל היעדר גיוון מקורות מימון והיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת של חלוקת דיבידנד בחברות הקבוצה (למעט חלוקת רווחים משותפות ישראמקו נגב 2 מתוקף הסכם השותפות).

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אקויטל כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2024. הערכתנו נתמכת בגמישותה הפיננסית של החברה, הנובעת משיעור ה-LTV הנמוך ומהחזקתה במניות סחירות לא משועבדות בהיקף משמעותי של מעל 4 מיליארד ₪.

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

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-37 מיליון ₪. • תקבולי דיבידנד מחברות תפעוליות ותמלוגים בהיקף של כ-170 מיליון ₪.	• תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-120 מיליון ₪. • הוצאות הנהלה וכלליות בסך של כ-3 מיליון ₪.

חלויות חוב					
שנה	1.10.2024- 30.09.2025	1.10.2025- 30.09.2026	1.10.2026- 30.09.2027	1.10.2027- 30.09.2028	1.10.2028 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	96	96	40	40	359

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי מחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

השפעת הקבוצה

בעלת השליטה באקויטל היא שותפות יחק (ilA/Stable), המחזיקה בכ-31.1% מהמניות, אולם כ-50.01% ממניות אקויטל מוחזקות בידי הציבור ומשקיעים מוסדיים. אנו מעריכים כי הנכסים וההתחייבויות של אקויטל נפרדים מאלו של יחק, היות שאקויטל היא חברה ציבורית עם החזקות מיעוט מהותיות, ולמיטב ידיעתנו לא קיימות ערבויות צולבות בין החברות. לכן, על פי המתודולוגיה שלנו יכול דירוג אקויטל להיות גבוה מהדירוג של יחק.

התאמות לדירוג

נזילות: הולמת (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמי סביבה מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של אקויטל בע"מ. על אף שרוב פעילותה של החברה הוא בתחום הנדל"ן באמצעות ההחזקה במניות איירפורט סיטי, כ-38% מתיק הנכסים שלה הם במגזר נכסי נפט וגז (כולל החברות הבנות ישראמקו ונפטא). בהתחשב בהשפעות של דלקי פחמן על הכלכלה והכוונות להפחתת השימוש בהם, אנו סבורים שלענף הנפט והגז השפעה סביבתית אינהרנטית. החזקותיה העיקריות של אקויטל, וכתוצאה מכך אקויטל, עשויות להיות נתונות לסיכון של החמרת הדרישות הרגולטוריות לפיתוח מאגרים עתידיים, לצד ירידה בביקוש לדלקים נוזליים לאורך זמן.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של אקויטל בע"מ (סדרות 3 ו-4) המובטחות בשעבוד על מניות חברת הבת איירפורט סיטי בע"מ.

- דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על המינוף הנמוך של אקויטל ועל החזקותיה במניות סחירות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2029.
- שחיקה מהותית בשווי השוק ובסחירות ההחזקות, בין היתר בשל מיתון כלכלי עמוק בשווקים השונים בעולם, שיתבטא, בין היתר, בהתדרדרות בענפי האנרגיה והנדל"ן ובהגדלת הלחץ התחרותי.
- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקה במניות.
- החברה תמחזר את חובה במסלול ההתדרדרות לכשל פירעון.
- הנושים יפעלו לממש את ההחזקות בחברות הבנות או חלק מהן, הערכה הנתמכת בסינרגיה הנמוכה בין נכסי הבסיס וביכולת פוטנציאלית לממש את ההחזקות בחלק מהן מבלי לוותר על גרעין השליטה.
- ביום כשל הפירעון יעמוד שיעור ה-LTV של החברה על כ-75% (בהתאם להתניה הפיננסית בשטר האג"ח) בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של המניות הסחירות. על שווי זה הנחנו הפחתה של כ-30% בשל הצורך במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-353 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב: כ-336 מיליארד ₪
- סך חוב מובטח: כ-385 מיליון ₪.
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 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 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 לדירוג חברות החזקה, 1 בדצמבר, 2015
- 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
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

אקויטל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	02/05/2019	28/01/2024
דירוג מקדמי	NR	23/01/2019	02/05/2019
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה 3	ilAA	10/09/2020	28/01/2024
סדרה 4	ilAA	14/06/2023	28/01/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
מאי 02, 2019	NR		
ינואר 23, 2019	ilAA-\Stable		
טווח ארוך			
מאי 02, 2019	ilAA-\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	03/02/2025 10:28
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	03/02/2025 10:28
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 שליישים 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 שליישים.