Maalot
S&P Global Ratings

אוריין ש.מ. בע"מ

12 בפברואר 2025

אשרור דירוג
אשרור דירוג 'ilA-', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 5
נזילות 6
חלויות חוב 7
ניתוח התניות 7
התאמות לדירוג 7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 7
ניתוח שיקום חוב 7
שיקולים עיקריים 7
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 7
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 8

התאמות לדיווח הכספי 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 9
רשימת דירוגים 10

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• אחת החברות הגדולות בארץ בתחום השילוח הבינלאומי והלוגיסטיקה. • מספקת שירותים סינרגטיים לכל אורך שרשרת האספקה הלוגיסטית.	• תלות בכלכלה המקומית ללא פיזור גיאוגרפי. • המשך האטה כלכלית שעלולה להפעיל לחץ על הביצועים התפעוליים של נכסי החברה. • בסיס EBITDA קטן יחסית, כ-30 מיליון דולר.

אנו מעריכים שסך ה-EBITDA המתואם של אוריין ש.מ. בע"מ ("אוריין" או "החברה") יעמוד על 32-35 מיליון דולר ב-2024, לעומת כ-30 מיליון דולר ב-2023, וכי ה-FFO (funds from operations) יעמוד על 18-20 מיליון דולר לעומת כ-17 מיליון ב-2023. השיפור בתוצאות נובע בעיקר מעלייה במחירי ההובלה האווירית והימית בתחום היבוא, מביצוע פרויקטים עם רווחיות גבוהה בתחום הייצוא, מגידול בהיקפי הפעילות בתחומי ההפצה וההובלה ומקיטון בהוצאות השכר של החברה. לצד זאת חל קיטון בהיקפי פעילות הייבוא הימי והייצוא האווירי, ונוספו עלויות ההרצה של המרכז הלוגיסטי בקריית מלאכי שהחל לפעול בינואר 2024. אנו צופים שיחס ה-FFO לחוב יעמוד ב-2024 על 7.0%-7.5%, לעומת 7.0% ב-2023.

בספטמבר 2024 דיווחה Deutsche Bahn, בעלת השליטה בחברת הלוגיסטיקה הבינלאומית DB Schenker ("שנקר"), שאוריין הייתה נציגתה הבלעדית בישראל עד נובמבר 2024, על הסכם למכירתה לחברת ההובלה והלוגיסטיקה DSV בכפוף להתקיימותם של תנאים מתלים. ההסכם בין אוריין לשנקר מאפשר לאוריין לספק ללקוחותיה שירותי שילוח בינלאומיים באזורים בהם פועלת שנקר וגישה ללקוחות בינלאומיים של שנקר. השלמת המכירה צפויה להביא להפסקת ההתקשרות בין החברות ב-2025. על מנת להמשיך לספק שירותי שילוח בינלאומיים בתפוצה גיאוגרפית רחבה, וליהנות מגישה ללקוחות בינלאומיים רבים ולמערך שירותי שילוח ולוגיסטיקה בינלאומי, התקשרה אוריין בהסכם לשיתוף פעולה אסטרטגי עם חברת Hellman Worldwide Logistics, הפועלת ביותר מ-55 מדינות ומפעילה כ-250 סניפים. אנו מעריכים שהתקשרות זו, לצד התקשרות עם סוכני שילוח נוספים, תמתן את השפעת הפסקת ההתקשרות עם שנקר.

בינואר 2024 פתחה אוריין את המרלו"ג בקריית מלאכי, הגדול ביותר מבין שבעת המרלו"גים שלה, והיא מגדילה את שיעורי התפוסה בו בהדרגה. לדעתנו, הרחבת פעילות האחסנה תומכת בפעילות תחום ההפצה וההובלה בזכות הסינרגיה בין התחומים. עם זאת, התנודתיות במחירי הדלקים יוצרת לחץ מתמשך על פעילות ההפצה וההובלה. לאחר מספר שנים של היקף השקעות גבוה, אוריין סיימה ב-2024 את תוכנית ההשקעות המשמעותית שלה והן צפויות לקטון להיקף שנתי של 7-9 מיליון דולר בשנה ולהביא לעלייה בתזרים המזומנים החופשי של החברה מחד, ולקיטון בחוב הפיננסי מאידך. עם זאת נציין שהיקף התחייבויות ותשלומי החכירה צפוי לגדול משמעותית בעקבות הפעלת המרלו"ג. אנו מעריכים שב-2025 החברה תציג יחס FFO לחוב של 7.7%-8.2% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 2.3x-2.6x.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תשמור אוריין על מעמדה התחרותי כאחת החברות הגדולות בשוק הלוגיסטיקה בישראל ותמשיך לספק שירותים לאורך שרשרת האספקה, ושתוכל להגדיל את שיעורי התפוסה הגבוהים במרלו"גים שהיא מפעילה. אנו רואים יחס FFO לחוב של כ-8% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 3.0x-2.0x כהולמים את הדירוג. בהתבסס על היקף ההשקעות שנמסר לנו ועל יציבות יחסית ב-EBITDA, אנו סבורים כי החברה יכולה לשמור על יחסים אלו.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם נראה שחיקה בפרמטרים התפעוליים או ביחסים הפיננסיים של החברה. תרחיש זה ייתכן אם תחול הרעה בתנאים המקרו-כלכליים אשר תוביל להאטה בסחר, או אם תגבר התחרות בענף. אלו עשויות להשפיע לרעה על יכולת החברה לשמר את לקוחותיה הקיימים ולגייס לקוחות חדשים למרלו"גים שהיא מקימה. שחיקה בפרופיל הנזילות, שעשויה לנבוע למשל מגידול משמעותי של המימון לטווח קצר, תפעיל לחץ על הדירוג. השקעות מהותיות נוספות או חלוקת דיבידנד אגרסיבית עשויות גם הן להוביל להורדת דירוג.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחס ה-FFO לחוב של אוריין יעמוד על 15%-20% ויחס ה-EBITDA להוצאות ריבית יעמוד על כ-3.5x לאורך זמן. תרחיש זה ייתכן אם החברה תקטין את החוב האבסולוטי שלה בסיום ההשקעות, תוך שיפור במעמדה התחרותי באופן שיוביל לגידול בבסיס ה-EBITDA.

תיאור החברה

אוריין ש.מ. בע"מ מספקת שירותים בחמישה תחומי פעילות: תחום השילוח – יבוא, הכולל שירותי ניהול כולל של שרשרת האספקה ליבוא מוצרים לישראל; תחום השילוח – יצוא, הכולל שירותים דומים לתחום היבוא; תחום ההפצה וההובלה, הכולל שירותי בלדרות פנים ארציים ובינלאומיים ושירותי הובלה יבשתית; תחום האחסנה, הכולל שירותי אחסון חופשי ושירותי מחסני ערובה יחד עם שירותים נלווים; ותחום המימון, הכולל מתן מימון ביניים ללקוחותיה בתחום היבוא. כ-62% מהחברה נמצאים בבעלות מר חן למדן, המשמש גם כמנכ"ל החברה, והיתר מוחזקים בידי משקיעים מוסדיים והציבור.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של 1%-3% בהכנסות ב-2025 בעקבות גידול בהיקפי הפעילות במגזרי האחסנה, ההפצה וההובלה. מנגד צפויה האטה במגזרי היבוא והיצוא בעקבות הפסקת ההתקשרות עם שנקר וירידה במחירי התובלה.
- רווח תפעולי של 13-15 מיליון דולר ב-2024 ויציבות או עלייה קלה ב-2025 בעקבות הגעה לאיזון של המרלו"ג בקריית מלאכי.

- הוצאות הוניות בהיקף של 9-8 מיליון דולר ב-2025, בעיקר לצרכים שוטפים. אנו מעריכים שלאחר מכן צפויה ירידה בהיקף ההשקעות לרמה של כ-7 מיליון דולר בשנה.
- המשך קיטון בחוב הפיננסי עם השלמת תוכנית ההשקעות של החברה. עלייה בהיקף תשלומי החכירה וכתוצאה מכך בהיקף החוב המתואם.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
FFO/חוב	7.0%	7.3%-6.8%	8.2%-7.7%
EBITDA/חוב	8.5x	8.3x-8.0x	6.8x-6.6x
EBITDA/הוצאות ריבית	2.8x	3.0x-2.7x	2.6x-2.3x

A-בפועל. E-צפוי.

הפרופיל העסקי

אוריין היא אחת החברות הגדולות בארץ בתחום הלוגיסטיקה וביכולתה לספק שירותים ללקוחות (יבואנים ויצואנים) לכל אורך שרשרת האספקה הלוגיסטית. פרופיל הסיכון העסקי נתמך בהיעדר תלות בלקוח או בענף מסוים ובעבודה מרובת שנים עם מרבית הלקוחות הקיימים שלה בתחומי השילוח הבינלאומי (יבוא ויצוא כאחד).

מאידך, הפרופיל העסקי מוגבל בשל התחרות העזה בכל תחומי הפעילות של החברה, שבחלק מהם פעילות מאות חברות, ושמוביל לרווחיות נמוכה. הפרופיל העסקי מוגבל גם בשל חשיפה גבוהה לתנודתיות בפעילות המקרו-כלכלית ובתנאי הסחר לצד סיכון מטבעי הנובע מפעילות במדינת ישראל בלבד.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של אוריין משקף את הערכתנו שרמת המינוף הנוכחית והחזויה של החברה תישאר גבוהה לפחות עד סוף 2025 עם ההתקדמות באכלוס המרלו"ג בקריית מלאכי. אנו סבורים שלאחר תקופה זו, בהנחה שהיקף הפעילות במשק לא יקטן משמעותית ונראה עלייה בשיעורי התפוסה, תזרים המזומנים השוטף של החברה והגידול הצפוי בבסיס ה-EBITDA יאפשרו לה להוריד בהדרגה את המינוף, שכן השקעותיה לשימור הקיים נאמדות בכ-7-9 מיליון דולר בלבד בשנה. אנו צופים כי ב-2025 תציג החברה יחס FFO לחוב של 8.2%-7.7% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 2.6x-2.3x וכי תזרים המזומנים השוטף יעמוד ב-2025 על 23-19 מיליון דולר. כמו כן אנו צופים כי החברה תמשיך להקטין בהדרגה את החוב הפיננסי שלה עם סיום תוכנית ההשקעות. עם זאת נציין כי בעקבות הפעלתו של המרלו"ג בקריית מלאכי, התחייבויות החברה בגין חכירה צפויים לעלות משמעותית לכ-200 מיליון דולר מכ-155 מיליון דולר.

Table 1.
Orian SH.M. Ltd -- Financial Summary (Mil. $)
Industry Sector: Misc. Transportation

	2023	2022	2021	2020	2019
Revenue	252.9	361.5	308.2	203.5	171.7
EBITDA	29.7	31.5	25.8	23.6	16.2
Funds from operations (FFO)	17.6	18.6	16.2	17.8	11.4
Interest expense	10.7	10.1	7.7	5.3	5.2
Cash interest paid	10.9	9.9	7.5	4.8	4.8
Cash flow from operations	23.9	26.9	14.4	15.3	16.7
Capital expenditure	20.9	37.3	53.6	36.0	19.0
Free operating cash flow (FOCF)	3.0	(10.4)	(39.2)	(20.7)	(2.3)
Discretionary cash flow (DCF)	3.0	(11.9)	(39.2)	(21.7)	(2.3)
Cash and short-term investments	23.2	9.4	20.6	40.0	24.4
Gross available cash	23.2	9.4	20.6	40.0	24.4
Debt	252.2	221.3	254.3	138.4	127.0
Equity	91.9	86.9	75.1	72.5	38.9
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	(30.1)	17.3	51.5	18.5	3.2
EBITDA margin (%)	11.7	8.7	8.4	11.6	9.4
Return on capital (%)	4.9	8.8	4.6	6.3	3.3
EBITDA interest coverage (x)	2.8	3.1	3.3	4.5	3.1
FFO cash interest coverage (x)	2.6	2.9	3.2	4.7	3.4
Debt/EBITDA (x)	8.5	7.0	9.9	5.9	7.9
FFO/debt (%)	7.0	8.4	6.4	12.8	9.0
Cash flow from operations/debt (%)	9.5	12.1	5.7	11.0	13.2
FOCF/debt (%)	1.2	(4.7)	(15.4)	(15.0)	(1.8)
DCF/debt (%)	1.2	(5.4)	(15.4)	(15.7)	(1.8)

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אוריין כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה ועל התזרים מפעילות שוטפת מחד, ועל תשלום חלויות חוב והוצאות הוניות מאידך.

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

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-15 מיליון דולר. • מסגרות אשראי חתומות פנויות בהיקף של כ-8 מיליון דולר. • FFO תזרימי בהיקף של 14-16 מיליון דולר.	• חלויות שוטפות של כ-15 מיליון דולר • השקעות לשימור הקיים של 8-9 מיליון דולר.

חלויות חוב					
שנה	2025	2026	2027	2028	2029 ואילך
חלויות (מיליון דולר)	18	17.6	10.6	9.7	34.6

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בעלי האג"ח והבנקים. להבנתנו, נכון ל-30 בספטמבר 2024 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות שלה, ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח הולם בטווח הקרוב. נציין כי התניות החברה נמדדות בנטרול השפעת תקן IFRS 16.

לפי תנאי האג"ח, על החברה לשמור על ההתניות הבאות:

- יחס הון עצמי למאזן מעל 17%.
- הון של יותר מ-22.5 מיליון דולר.
- יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA נמוך מ-6.5x.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אוריין ש.מ. בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את דירוג סדרת האג"ח הלא מובטחת של אוריין (סדרה ב'), 'ilA-', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.
- בתהליך ההתדרדרות של החברה היא תנצל 85% ממסגרות האשראי המובטחות שלה.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028

- מיתון עמוק בכלכלה יפחית משמעותית את הצריכה הפרטית ויוביל לירידה בביקוש לשירותי לוגיסטיקה. כתוצאה מכך יופעל לחץ שלילי על תזרים המזומנים והנזילות של החברה, כך שהיא לא תוכל לעמוד בתשלומי שירות החוב ובצורכי ההון החוזר.
- אוריין תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמד התחרותי הגבוה שלה בתחום מתן שירותי לוגיסטיקה בארץ.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA בנקודת היציאה מכשל הפירעון: כ-10 מיליון דולר
- מכפיל EBITDA ענפי: 5.5x
- שווי כעסק חי לפי מכפיל EBITDA: כ-57 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-54 מיליון דולר
- סך חוב מובטח: כ-49 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-5 מיליון דולר
- סך חוב לא מובטח: כ-7.5 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70%.
- דירוג שיקום חוב לחוב 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.

Table 2.

Orian SH.M. Ltd--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) 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	**96.0**	**91.5**	**29.3**	**10.1**	**29.7**	**24.1**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(1.2)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(10.9)	--
Reported lease liabilities	154.8	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	1.4	--	0.6	0.6	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(0.2)
Noncontrolling interest/minority interest	--	0.5	--	--	--	--
EBITDA: Other income/(expense) (principle based)	--	--	(0.3)	--	--	--
EBIT: Other (situational)	--	--	--	--	--	--
Total adjustments	**156.2**	**0.5**	**0.3**	**0.6**	**(12.1)**	**(0.2)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**252.2**	**91.9**	**29.7**	**10.7**	**17.6**	**23.9**

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, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

אוריין ש.מ. בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	12/02/2018	08/02/2024
דירוג מקדמי	NR	29/01/2018	12/02/2018
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilA-	12/02/2018	08/02/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
פברואר 12, 2018	NR		
ינואר 29, 2018	ilA-\Stable		
טווח ארוך			
ינואר 11, 2021	ilA-\Stable		
מרץ 25, 2020	ilA-\Negative		
פברואר 12, 2018	ilA-\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	12/02/2025 11:27
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12/02/2025 11:27
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.