Maalot
S&P Global Ratings

יחק להשקעות שותפות מוגבלת

5 במרץ 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA', 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 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תיאור השותפות 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 6
חלויות חוב 7
ניתוח התניות 7
מתודולוגיה 7
התאמות לדירוג 7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 7
ניתוח שיקום חוב 8
שיקולים עיקריים 8
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 הנכסים העיקריים בקבוצה (נפטא, איירפורט סיטי וישראמקו נגב 2), המוחזקים בשרשור. • גמישות פיננסית הנובעת מתיק נכסים סחיר. • מינוף נמוך ושמירה על מרווח מספק מתחת לשיעור LTV (loan to value) של 45%, לאורך זמן ובטווח הקצר-בינוני.	• היעדר פיזור מספק בתיק הנכסים של הקבוצה, החזקה ישירה בנכס יחיד. • החזקה עקיפה וריחוק מהנכסים התפעוליים בקבוצה, המהווים מקור תזרימי אפשרי בדמות דיבידנדים. • חוסר גיוון במקורות מימון והיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת לגבי חלוקת דיבידנדים ברוב חברות הקבוצה, אשר יוצרים תלות גבוהה בהזרמות הון מצד השותפים המוגבלים.

בשנה החולפת עלה שווי תיק הנכסים של יחק להשקעות שותפות מוגבלת ("יחק" או "השותפות") בכ-30%, עם עליית שוויה של החזקתה היחידה, חברת הבת אקויטל בע"מ ("אקויטל" או "חברת הבת"; ilAA-/Stable), חברה ציבורית הנסחרת בבורסת ת"א. בנוסף, מאז מועד הדוח האחרון, עלה בכ-40% שווי אחזקות הגז והנפט של יחק (בעקיפין, מוחזקות באמצעות אקויטל), נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ ("נפטא"), וישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת ("ישראמקו"; ilAA/Negative) בכיוון דומה למדד ת"א נפט וגז. מניית איירפורט סיטי בע"מ ("איירפורט סיטי"; ilAA/Stable/ilA-1+) נותרה יציבה למדי, לעומת עלייה של כ-26% במדד ת"א נדל"ן. בשנה החולפת לא השתנה הרכב תיק ההחזקות של יחק, והוא נותר כולו חשוף לתנודתיות שוק ההון בשל ההחזקה היחידה באקויטל. אשררנו את דירוג אקויטל ב-3 בפברואר 2025, ובין יתר שיקולינו הייתה איכות האשראי הגבוהה של החברות הבנות שלה, המוחזקות בעקיפין על ידי יחק. אנו מעריכים, אם כן, כי איכות האשראי של יחק נותרה גבוהה.

השותפות שומרת לאורך זמן על מינוף נמוך התומך בפרופיל הסיכון הפיננסי, על אף תלות גבוהה להערכתנו בהזרמות הון או הלוואות משותפים מוגבלים. יחק שומרת על מינוף נמוך לאורך זמן. נכון למועד הדוח נאמד שיעור ה-LTV של השותפות בכ-12%, ירידה מכ-15% במועד הדוח הקודם, על רקע העלייה בשווי אקויטל. לא חל שינוי מהותי בחוב הפיננסי של השותפות. בדומה לשנים קודמות, גם בשנה החולפת לא קיבלה יחק דיבידנדים מאקויטל, והשותפים המוגבלים הזרימו הון כדי לכסות את החלויות השנתיות של איגרות החוב, הזרמות הנרשמות כהלוואות משותפים ונחותות לאיגרות החוב. אנו מעריכים כי השותפות לא תבצע השקעה מהותית חדשה בטווח הבינוני, ולפיכך יחק תשמור על רמת מינוף נמוכה-בינונית ובמרווח מספק משיעור LTV של 45%. עוד אנו מעריכים כי היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת של חלוקת דיבידנדים בחברות הקבוצה תמשיך להביא לכך שיחס הכיסוי הכולל (היחס בין תזרימי דיבידנדים, הכנסות מימון ודמי ניהול לבין הוצאות מטה, הוצאות מימון ומיסים) יהיה נמוך עד אפסי, כפי שהיה בשנים האחרונות, מה שמשפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי של יחק.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים לא יחולו שינויים מהותיים בשווי ובהרכב תיק הנכסים של יחק ושל החזקתה היחידה – אקויטל. תחזית הדירוג משקפת גם את הערכתנו כי יחק תשמור על מינוף נמוך-בינוני, במרווח מספק משיעור LTV של 45%.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם ניווכח כי חלה הרעה משמעותית בביצועים התפעוליים של חברות הקבוצה, או שחיקה מהותית באיכות האשראי שלהן. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם תחול הרעה משמעותית בפרופיל הנזילות של יחק, או אם המינוף שלה יעלה על 45% לאורך זמן, למשל כתוצאה ממדיניות השקעות אגרסיבית או מירידה משמעותית בשווי תיק הנכסים, ללא ויסות החוב בהתאם. בנוסף, עשוי להיווצר לחץ משמעותי על הדירוג אם נעריך כי יחק אינה נערכת במועד לתשלום חלויות החוב, וכי דבר זה עשוי לפגוע בפרופיל הנזילות שלה.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תלויה בעיקר בשיפור פרמננטי בפרופיל העסקי, ובפרט בהגדלת הפיזור של תיק הנכסים לאורך זמן ובהתקרבות נוספת לנכסים התפעוליים, כלומר השטחת מבנה הפירמידה, וזאת תוך שמירה על מינוף נמוך. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בקבלת תזרים דיבידנדים שוטף מהחברות הבנות, בהתבסס על מדיניות פיננסית פומבית וסדורה, אשר תתרום לשיפור יחס כיסוי הריבית.

תיאור השותפות

יחק להשקעות שותפות מוגבלת היא שותפות פרטית שנוסדה בשנת 1997 לצורך החזקת מניות חברת אקויטל בע"מ. כיום מחזיקה יחק בכ-31.13% מהון מניותיה של אקויטל ובכ-35.7% מזכויות ההצבעה בה. השותפים המוגבלים בשותפות יחק הם יונייטד קינגסווי (57.3%), חברה פרטית בבעלות ובשליטה של מר חיים צוף, הנאמנות The Gate Settlement Line Trust Corporation Limited (22.6%; הוקמה על ידי מר קובי מימון לטובת שלושת בניו) וכרמן ניהול ונכסים (1997) בע"מ (20.1%), בבעלות משפחות לבנת וגאון. לשותפות יחק אין פעילות מלבד ההחזקה באקויטל. אקויטל מחזיקה (באמצעות בעלות מלאה בחברת הבת י.ו.א.ל ירושלים אויל אקספלוריישין בע"מ ("י.ו.א.ל")) בכ-88.3% ממניות חברת נפטא, שעיקר פועלה בתחום החיפוש וההפקה של נפט וגז טבעי בישראל ובארה"ב, בכ-50.8% ממניות חברת איירפורט סיטי, הפועלת בתחום הנדל"ן המניב והבנייה למגורים, ובכ-3.8% מיחידות ההשתתפות של ישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת, המחזיקה בכ-28.75% ממאגר הגז 'תמר'. 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 התיק הנכסים של אקויטל.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2.2% בישראל ב-2025, לצד שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-3.3%.
- הזרמת הון של כ-25-26 מיליון ₪ מצד השותפים המוגבלים.
- הוצאות הנהלה וכלליות בהיקף של 0.7-1.0 מיליון ₪ בשנה.
- הוצאות ריבית בסך של 2-4 מיליון ₪ בשנה.
- היעדר שינויים מהותיים (מימושים או השקעות חדשות) בהרכב תיק הנכסים.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
יחס כיסוי	0.7x>	0.7x>	0.7x>
יחס חוב נטו לשווי תיק (LTV)	כ-12%*	45%>	45%>

A-בפועל. E-צפוי. *נכון ל-25 בפברואר 2025.

הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של יחק נתמך בנזילות תיק הנכסים הנובעת מהיותה של ההחזקה היחידה חברה ציבורית. בשנה החולפת אשררנו את דירוגי האשראי של חברות הקבוצה. דירוגה של איירפוט סיטי, אחת מקבוצות הנדל"ן המניב הגדולות בישראל עם נדל"ן להשקעה בשווי של יותר מ-14 מיליארד ₪, אושרר באוגוסט 2024; דירוגה של ישראמקו אושרר באוגוסט 2024 עם תחזית שלילית, משום שהערכנו שקיים סיכון להשבתה נוספת של הפקת הגז ממאגר תמר עקב המלחמה, השבתה שתשפיע מיידית על ההכנסות ותזרימי המזומנים של השותפות, בדומה להשבתה שקרתה באוקטובר 2023 עם פרוץ המלחמה. אנו מעריכים את איכות האשראי הכוללת של הקבוצה כגבוהה, והיא תומכת בפרופיל העסקי של יחק.

מנגד, הפרופיל העסקי של יחק מוגבל להערכתנו בשל היעדר פיזור מספק של תיק הנכסים, שכן היא מחזיקה ישירות רק באקויטל. מבנה ההחזקות משקף ריחוק מהנכסים התפעוליים, ויש בו כדי להשפיע על אפשרות הזרמת דיבידנדים במעלה הפירמידה, ולפיכך מגביל את הפרופיל העסקי. בנוסף, בשל החזקתה של יחק בגרעין השליטה באקויטל, אנו מעריכים כי אם יעלה המינוף, החשש מאיבוד שליטה בחברת הבת יפחית את נכונותה של יחק למכור מניות אקויטל כדי לווסתו.

Y.H.K Limited Partnership – Portfolio (Mil. NIS) as of February 25, 2025

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/Private	Value for LTV	% of Portfolio Value
Equital Ltd.	IHC	31.13%*	Listed	1,720	100%
Total				**1,720**	**100%**

*יחק מחזיקה גם בכ-35.7% מזכויות ההצבעה באקויטל.

Equital Ltd. – Portfolio (Mil. NIS) as of February 25, 2025

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/ Private	Value for LTV	% of Portfolio Value
Airport City Ltd.	Real Estate	50.8%	Listed	3,478	60%
Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd.	Energy	88.3%	Listed	2,032	35%
Isramco Negev 2 Limited Partnership	Energy	3.8%	Listed	218	4%
J.O.E.L	Holding	100.0%	Private	83	1%
Total				**5,811**	**100%**

הפרופיל הפיננסי

נכון למועד הדוח נאמד שיעור ה-LTV בכ-12%, קיטון מכ-15% במועד הדוח האחרון, על רקע העלייה בשווי אקויטל, כשבחוב הפיננסי לא חל שינוי מהותי. שווי תיק הנכסים של יחק נתון לתנודתיות בשל סחירותה של אקויטל, המשפיעה על מינופה של השותפות. המינוף של יחק נמוך לאורך זמן, ותומך בפרופיל הפיננסי. בשל הערכתנו כי לא צפויות השקעות חדשות מהותיות מצד השותפות, אנו צופים כי היא תשמור על מינוף נמוך גם בטווח הקצר-בינוני, ובמרווח מספק משיעור LTV של 45%. החוב הפיננסי של השותפות מורכב מאיגרות חוב סדרה ב', המובטחות במניות חברת הבת אקויטל, ומהלוואות משותפים מוגבלים, המועמדות לשותפות כמקור לפירעון חלויות החוב, בהיעדר מקורות אחרים כדיבידנדים מחברות הקבוצה, ונחותות ביחס לאיגרות החוב. היעדר דיבידנדים מחברות הקבוצה לצד חוסר בגיוון מקורות מימון יוצרים להערכתנו תלות גבוהה של יחק בהזרמות או הלוואות כאמור משותפים מוגבלים, באופן שמגביל את הפרופיל הפיננסי. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי לא יחולקו דיבידנדים ליחק ב-12 החודשים הקרובים, ולפיכך השותפות תמשיך להציג יחס כיסוי כולל נמוך עד אפסי, המשפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי.

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של יחק כ'פחות מהולמת', משום שהיחס בין מקורות השותפות לשימושים שלה יעמוד להערכתנו על כ-1x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025. הערכתנו מסתמכת על היקף המזומנים בקופה ועל צפי להזרמת הון מצד השותפים מחד, ועל היעדר חלוקות מסודרות של דיבידנדים מצד חברות הקבוצה לאורך השנים מאידך. אנו מתחשבים גם בסחירות תיק הנכסים של יחק, התורם לגמישותה הפיננסית.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של השותפות ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-1.5 מיליון ₪. • הזרמות מצד השותפים המוגבלים בהיקף של כ-25-26 מיליון ₪ (הערכתנו).	• תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-26 מיליון ₪. • הוצאות הנהלה וכלליות של כ-0.7-1.0 מיליון ₪.

חלויות חוב				
שנה	2025	2026	2027	2028
חלויות (מיליון ₪)	26	25	24	24

ניתוח התניות

לשותפות מספר התניות פיננסיות כלפי מחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, יחק שומרת על מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות, ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

מתודולוגיה

יחק מחזיקה בבעלותה נכס יחיד (גרעין שליטה בהון המניות של אקויטל) ועל כן אינה עומדת בקווים המנחים לניתוח סיכוני אשראי לפי המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות החזקה. אולם היא עומדת בכל התנאים האחרים לצורך הגדרתה כחברת החזקה, ולכן אנו סבורים כי השימוש בעקרונות הבסיסיים של המתודולוגיה לדירוג חברות החזקה מספק הבנה משמעותית של מיצובה העסקי והפיננסי. לפיכך, דירוג יחק כחברת החזקה מתאפשר על פי המתודולוגיה "עקרונות דירוג של S&P", המשמשת במקרים בהם קיימת אי עמידה מסוימת בקריטריונים לשימוש במתודולוגיה ספציפית.

התאמות לדירוג

נזילות: פחות מהולמת (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של יחק להשקעות שותפות מוגבלת, משום שכ-38% מתיק ההשקעות של החזקתה הבודדת, אקויטל, מושקעים בתחום הנפט והגז באמצעות ההחזקה בחברות הבנות בשרשור, נפטא וישראמקו נגב 2. בהתחשב בהשפעות של דלקי פחמן על הכלכלה והכוונות להפחתת השימוש בהם, אנו סבורים שלענף הנפט והגז השפעה סביבתית אינהרנטית. החזקותיה העיקריות של יחק בשרשור, וכתוצאה מכך ההחזקה העיקרית אקויטל ויחק עצמה, עשויות להיות נתונות לסיכון של החמרת הדרישות הרגולטוריות לפיתוח מאגרים עתידיים, לצד ירידה בביקוש לדלקים נוזליים לאורך זמן.
גורמי ממשל תאגידי מהווים גם הם שיקול שלילי מתון בניתוח האשראי של יחק, שהיא שותפות פרטית וקבלת ההחלטות התאגידית בה עשויה לתעדף את האינטרסים של בעלי השליטה על פני אלה של בעלי עניין אחרים.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרת איגרות חוב ב' של יחק להשקעות שותפות מוגבלת. הסדרה מובטחת בשעבוד על מניות חברת אקויטל בע"מ.
- דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב מוגבל לטווח של 70%-90%, על אף המוצג במפל התשלומים, בשל מבנה ההחזקות הקיים המשקף ריחוק מהמניות של החברות התפעוליות, חשיפה לביצועים פיננסיים של ההחזקות במורד הפירמידה ותלות בנכס בודד.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2029
- תחול שחיקה מהותית בשווי השוק ובסחירות של ההחזקות במורד הפירמידה, בין היתר בשל מיתון כלכלי עמוק בשווקים השונים בעולם, שיתבטא, בין היתר, בהתדרדרות בענפי האנרגיה והנדל"ן ובהגדלת הלחץ התחרותי, ויוביל לשחיקה מהותית בשווי השוק ובסחירות של החזקות השותפות.
- השותפות תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת יחק אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מההחזקה במניות אקויטל ומהחזקה עקיפה במניות החברות התפעוליות.
- ביום כשל הפירעון יעמוד שיעור ה-LTV של השותפות על 45% (בהתאם להתניה הפיננסית בשטר הנאמנות של איגרות החוב) בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של מניות אקויטל (ההחזקה הישירה של השותפות). 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-350 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב: כ-330 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: כ-93 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב מובטח (1 עד 6): 2 (מוגבל כאמור לעיל)

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

יחק להשקעות שותפות מוגבלת	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Stable	22/02/2018	06/03/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה ב	ilA+	19/10/2021	06/03/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
פברואר 22, 2018	NR		
ינואר 02, 2018	ilA-\Stable		
טווח ארוך			
מרץ 02, 2021	ilA\Stable		
פברואר 22, 2018	ilA-\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	05/03/2025 10:04
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	05/03/2025 10:04
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.