Maalot
S&P Global Ratings

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

12 במאי 2025

עדכון דירוג

העלאת דירוג מנפיק ל-'ilA+' בעקבות התחזקות הפרופיל הפיננסי לצד ביצועים הולמים של תיק הנכסים, תחזית הדירוג יציבה; העלאת דירוג סדרות האג"ח ל-'ilAA-'

אנליסט אשראי ראשי:

דימה פוסטירנק 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 3
תחזית הדירוג 5
התרחיש השלילי 5
התרחיש החיובי 5
תיאור החברה 6
תרחיש הבסיס 6
נזילות 6
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 8

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....9
רשימת דירוגים 10

תמצית פעולת הדירוג

- מאז פרסום דוח הדירוג הקודם עלה שווי תיק הנכסים של אלון רבוע כחול ישראל בע"מ ("אלון רבוע כחול" או "החברה") בכ-21% לכ-5.7 מיליארד ₪. העלייה מיוחסת בעיקר לעליית שווי החברות הסחירות בתיק – רבוע כחול נדל"ן בע"מ ("רבוע כחול נדל"ן", 56.3%, ilAA-/Stable/ilA-1+), שמנייתה עלתה בכ-19% מאז הדוח הקודם ודור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור אלון", 82.73%), שמנייתה עלתה בכ-64% באותה תקופה.

- תיק הנכסים של החברה ממשיך להציג מאפיינים הולמים, ובכלל זאת פיזור ענפי גבוה ואיכות אשראי ממוצעת הולמת, המשקפת בין היתר ביצועים תפעוליים הולמים של החברות הבנות. חל שיפור מה בסחירות תיק ההשקעות, שכן משקל ההשקעות הסחירות עומד נכון למועד הדוח על כ-68% לעומת כ-65% במועד הדוח הקודם.

- עליית שווי תיק הנכסים כאמור לעיל, לצד יציבות בחוב הפיננסי נטו, הקטינו משמעותית את מינוף החברה, ושיעור ה-LTV (loan to value) נאמד כיום בכ-34%, לעומת כ-45% במועד הדוח הקודם. בנוסף שמרה החברה על יחס כיסוי גבוה מ-0.7x במרווח מספק ועל נזילות הולמת. אנו מעריכים כי השיפור שחל בפרופיל הפיננסי יישמר בטווח הבינוני, בתמיכת מדיניותה הפיננסית של החברה.

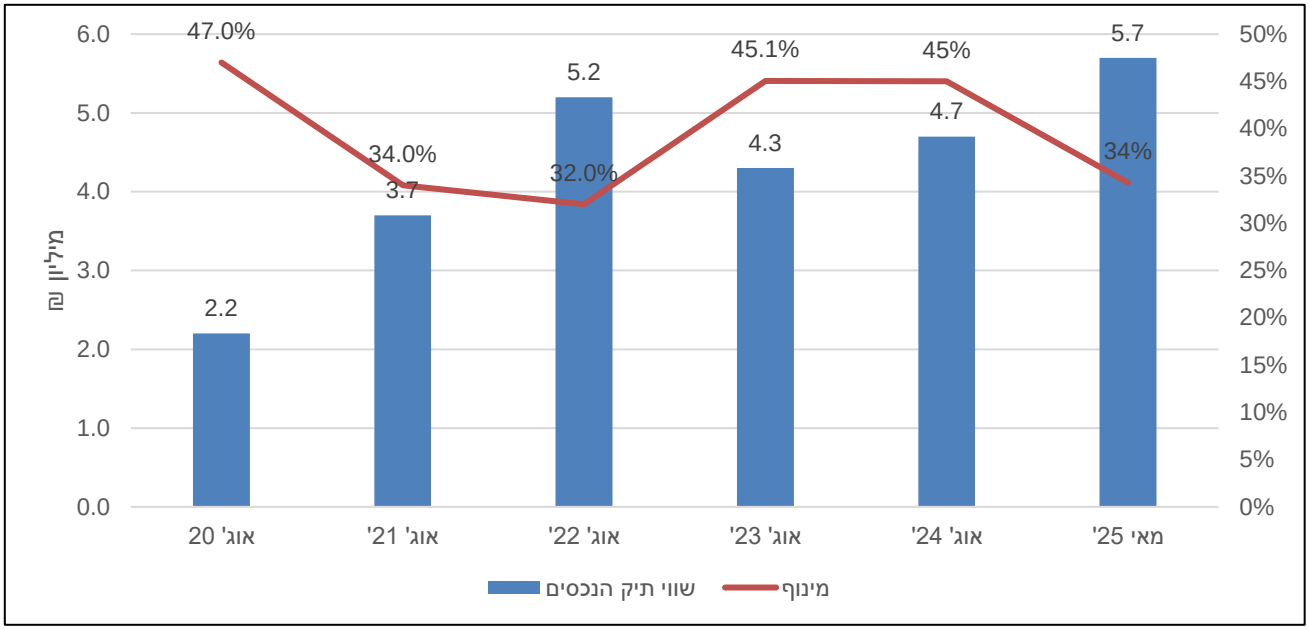
- בהתאם לזאת, ב-12 במאי 2025 העלינו את דירוג המנפיק לטווח הארוך של אלון רבוע כחול בע"מ ל-'ilA+' מ-'ilA' ואת דירוגי איגרות החוב המובטחות שלה (סדרות ו', ז', ח' ו-ט') ל-'ilAA-' מ-'ilA+'. בה בעת אשררנו את הדירוג המנפיק לטווח הקצר, 'ilA-1' ואת דירוג הנע"מ, 'ilA-1'.

- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תשמור אלון רבוע כחול על מינוף מתואם נמוך מ-40%, ההולם את הדירוג, על יחס כיסוי גבוה מ-0.7x במרווח מספק ועל נזילות הולמת, הנתמכים במדיניות הפיננסית של החברה. עוד אנו מעריכים כי תיק הנכסים והחברות הבנות ישמרו על מאפיינים וביצועים הולמים.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

תיק הנכסים של החברה המשיך לצמוח בשנה החולפת, ושוויו עלה משמעותית. מאז מועד הדוח הקודם עלה שווי תיק הנכסים של אלון רבוע כחול בכ-21% לכ-5.7 מיליארד ₪ מכ-4.7 מיליארד ₪ במועד הדוח הקודם. עיקר העלייה מיוחס לגידול מהותי בשווי החברות הבנות הסחירות, דור אלון ורבוע כחול נדל"ן, שעלה בכ-64% ובכ-19%, בהתאמה, עלייה גבוהה מהעלייה שנרשמה במדדים הרלוונטיים להחזקות אלה באותה תקופה: עלייה של כ-7% במדד ת"א תשתיות אנרגיה ועלייה של כ-16% במדד ת"א נדל"ן. יצוין כי החברה מציגה גידול עקבי בתיק הנכסים לאורך השנים (להוציא את שנת 2023), גם בשל השקעות שביצעה בחברות הפרטיות שלה, כולל בשנה החולפת. היקף התיק הולם ותומך בפרופיל העסקי.

גרף 1: התפתחות שווי תיק הנכסים ושיעור המינוף לאורך השנים



פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך בפיזור ענפי גבוה ובאיכות אשראי ממוצעת הולמת של תיק ההשקעות. הפיזור הענפי של תיק הנכסים של החברה נותר גבוה וכולל, בין היתר, החזקות בתחומי הנדל"ן, קמעונאות, אנרגיה, פיננסיים, תחבורה ציבורית ולוגיסטיקה. גם איכות האשראי הממוצעת של התיק נותרה הולמת, ומשקפת להערכתנו את הביצועים התפעוליים ההולמים של החברות הבנות המרכזיות בתיק הנכסים, התומכים ביכולת החברות הבנות להזרים דיבידנדים לחברה באופן יציב ועקבי על פני השנים ותומכים בפרופיל העסקי שלה. כך, דור אלון הציגה המשך צמיחה ב-2024, כולל בהכנסותיה ובבסיס ה-EBITDA המדווח, ורבוע כחול נדל"ן מציגה לאורך השנים ביצועים הולמים ובין השאר שיעור תפוסה ופיזור מגזרי גבוהים וצמיחה עקבית ב-NOI (Net Operating Income). בנוסף חל שיפור בסחירות תיק ההשקעות ומשקל ההשקעות הסחירות עומד על כ-68% כיום לעומת כ-65% במועד הדוח הקודם, דבר התומך בגמישות הפיננסית של התיק.

מנגד, תיק הנכסים נותר ריכוזי ונזילותו מוגבלת בשל שעבוד רוב ההחזקות הסחירות. משקל ההחזקה העיקרית, רבוע כחול נדל"ן, קטן באופן זניח לכ-38% מסך התיק כיום מכ-40% במועד הדוח הקודם, ותיק הנכסים ככלל נותר להערכתנו ריכוזי למדי, שכן משקל שלוש ההחזקות העיקריות עומד על כ-78% (כ-74% במועד הדוח הקודם). גם הריכוזיות הגיאוגרפית של התיק נותרה גבוהה, שכן מרבית פעילות ההחזקות מרוכזת בישראל. נציין כי השקעות החברה בתחום המגורים להשכרה בארה"ב, דרך חברת הבת אקסטרה ליבינג בע"מ, עשויה בעתיד לתמוך בפיזור הגיאוגרפי. נזילות התיק נותרה מוגבלת שכן ההחזקות הסחירות משועבדות ברובן למחזיקי איגרות החוב, ומשום שהחברה מחזיקה בחברות הבנות באמצעות גרעיני שליטה, עובדה שלהערכתנו מפחיתה את נכונותה לממש החזקות, אם תידרש בעתיד לאזן את המינוף. יצוין עם זאת כי החברה יכולה לממש חלק ממניותיה בלי לאבד שליטה בחברות הבנות.

שיעור המינוף קטן משמעותית לכ-34% כיום מכ-45% במועד הדוח הקודם, ומדיניות החברה תומכת בשמירה על יחסי מינוף וכיסוי ההולמים את הדירוג. בעקבות העלייה הגבוהה בשווי תיק הנכסים מאז הדוח הקודם, ובשל יציבות יחסית בחוב הפיננסי נטו, נאמד שיעור ה-LTV בכ-34% כיום לעומת כ-45% במועד הדוח הקודם. ירידה זו, לצד מדיניות החברה לשמירה על מינוף ההולם את הדירוג, גם בהתחשב בתקציב ההשקעות של החברה לשנתיים הקרובות, תומכות בהערכתנו את הפרופיל הפיננסי של החברה. יצוין כי בחישוב החוב הפיננסי אנו כוללים את הלוואות הבעלים מבעלת השליטה וכן את הערבויות שהחברה העמידה לטובת פעילות התחבורה הציבורית.

אנו מעריכים עוד כי החברה תשמור בממוצע על יחס כיסוי של כ-1.9x, במרווח מספק מ-0.7x, שייתמך בעיקר בהכנסות דיבידנד יציבות מהחברות הבנות בטווח הבינוני. ב-2024 חילקה רבוע כחול נדל"ן לחברה כ-214 מיליון ₪, בהתאם למדיניות החלוקה שלה, ומתחילת 2025 חילקה לה כ-67 מיליון ₪. להערכתנו צפויים דיבידנדים נוספים לחברה ב-2025, בהתאם להודעת רבוע כחול נדל"ן על מדיניות החלוקה שלה לשנה זו. הפרופיל הפיננסי נתמך גם במדיניותה הפיננסית של החברה לשמירה על יחס כיסוי ברמה ההולמת את הדירוג, כמו גם בגמישות פיננסית בינונית על רקע משקל ההחזקות הסחירות, כ-68% מסך התיק, ובהתחשב במסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-325 מיליון ₪. מרבית החוב של החברה הוא באיגרות חוב, וחלק קטן יותר הוא מימון זמן קצר, לרבות ניירות ערך מסחריים.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור החברה על שיעור LTV נמוך מ-40%, על יחס כיסוי גבוה מ-0.7x במרווח מספק ועל נזילות הולמת, אשר ייתמכו בביצועים התפעוליים של החברות הבנות ובמדיניות הפיננסית של החברה.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם שיעור ה-LTV יעלה על 45% לאורך זמן, תרחיש שעשוי להתממש אם קצב ההשקעות של החברה יגדל משמעותית מעבר לתרחיש הבסיס שלנו מבלי שתבצע פעולות מאזנות, או בשל ירידה מהותית בשווי תיק הנכסים. התדרדרות משמעותית בביצועים התפעוליים של החברות הבנות, שתשפיע לשלילה על הערכתנו לאיכות האשראי של תיק ההשקעות ועל הדיבידנדים המתקבלים ממנו, או התדרדרות משמעותית בפרופיל הנזילות, עשויות אף הן להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תיתכן אם יימשך השיפור בפרופיל העסקי, לצד שמירה על שיעור LTV נמוך מ-30% במרווח מספק, כחלק ממדיניות פיננסית. תרחיש כזה עשוי להתממש למשל אם החברה תשפר את ריכוזיות תיק ההשקעות, תוך העלאת שיעור הנכסים הסחירים מכלל התיק ותוך שמירה על איכות האשראי של תיק הנכסים.

זאת לצד תזרים קבוע ומגוון של דיבידנדים מהחברות המוחזקות ושמירה על יחס כיסוי גבוה מ-0.7x במרווח מספק ועל נזילות הולמת.

תיאור החברה

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ היא חברת החזקות תפעולית הפועלת בעיקר בתחום הנדל"ן, באמצעות החזקה של כ-56.3% בחברת הנדל"ן רבוע כחול נדל"ן בע"מ, ובתחום האנרגיה והקמעונאות באמצעות החזקה של כ-82.7% בחברת דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ. לחברה פעילויות נוספות בתחום הקמעונאות, הלוגיסטיקה, תחבורה ציבורית, נדל"ן מניב בחו"ל ופיננסים כמו גם החזקה עקיפה של כ-27% בפרויקט תחנת הכוח בבאר טוביה. אלון רבוע כחול בע"מ היא חברה פרטית המוחזקת במלואה בידי מר מוטי בן משה דרך חברה בהחזקתו.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- צמיחה של כ-3.3% בתמ"ג בישראל ב-2025, שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-3%. ב-2026 צמיחה של כ-3.9% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2.1% ושיעור אבטלה של כ-3%.
- צמיחה של כ-1.94% בתמ"ג בארה"ב ב-2025, שיעור אינפלציה של כ-2.82% ושיעור אבטלה של כ-4.3%. ב-2026 צמיחה של כ-1.89% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2.18% ושיעור אבטלה של כ-4.48%.
- הוצאות הנהלה וכלליות בסך של 27-30 מיליון ₪ לשנה בשנים 2025-2026.
- הוצאות ריבית של 85-95 מיליון ₪ ב-2025 ושל 100-110 מיליון ₪ ב-2026.
- קבלת דיבידנדים מחברות בנות בהיקף שנתי של 240-250 מיליון ₪ בשנים 2025-2026.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, היחסים הפיננסיים הצפויים בשנים 2025-2026 הם:

- שיעור LTV נמוך מ-45% במרווח מספק.
- יחס כיסוי ([תקבולי דיבידנד + דמי ניהול + הכנסות ריבית]/[הוצאות ריבית + הוצאות הנהלה וכלליות]) כולל של 1.8x-2.2x.

נזילות

אנו בוחנים את נזילות החברה ברמת סולו מורחב, דהיינו ללא איחוד החברות המוחזקות אך תוך הכללת דיבידנדים שיתקבלו מהן. להערכתנו, נזילות החברה היא הולמת, שכן היחס בין המקורות הוודאיים של החברה לבין השימושים שלה יעלה להערכתנו על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025. נזילות החברה נתמכת ביתרות מזומנים ובצפי לתזרים דיבידנדים מהחברות המוחזקות. הערכת הנזילות של החברה וגמישותה הפיננסית נתמכות גם בנגישותה לשוק ההון, במסגרות אשראי לא מנוצלות ובעובדה כי חלק מנכסי

החברה אינו משועבד. אנו סבורים שקיימת תלות בתקבולי דיבידנד מחברות בנות לצורך עמידה בהתחייבויות החברה, ומתחשבים בתרחיש הבסיס שלנו בהיסטוריית קבלת הדיבידנדים מהחברות הבנות ובמדיניות הדיבידנד המוצהרת של חברת הבת רבוע כחול נדל"ן. יצוין כי הערכתנו לנזילות החברה נתמכת במדיניותה הפיננסית של החברה.

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

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים של כ-789 מיליון ₪. • מסגרות אשראי פנויות חתומות בהיקף של כ-325 מיליון ₪. • תקבולי דיבידנד מחברות תפעוליות בסך כולל של 240-250 מיליון ₪.	• חלויות שוטפות של כ-558 מיליון ₪. • הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות ריבית בסך של 110-120 מיליון ₪. • השקעות בחברות בנות בסך של כ-180 מיליון ₪.

ניתוח התניות

לקבוצה מספר התניות פיננסיות כלפי המלווים. להבנתנו, נכון ל-31 בדצמבר 2024 החברה שומרת על מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות, ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח הולם בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

נזילות: הולמת (אין השפעה)

ניהול וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמי ממשל תאגידי מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של אלון רבוע כחול ישראל בע"מ, בעיקר בשל חשיפתה לסיכון אנשי מפתח. אלון רבוע כחול היא חברה פרטית בבעלות מלאה של אדם אחד. העובדה כי החברה מדווחת ובעלת איגרות חוב סחירות, ממתנת במידה מסוימת סיכון זה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מעלים את דירוג סדרות האג"ח של החברה (סדרות ו', ז', ח' ו-ט'), המובטחות בשעבוד מניות דור אלון ורבוע כחול נדל"ן, ל-'ilAA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.

- הערכתנו לשיעור שיקום החוב נתמכת בהחזקה במניות סחירות של חברות מתחומי פעילות שונים שהמתאם ביניהם נמוך.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2029
- תחול שחיקה מהותית בשווי השוק של ההחזקות, בין היתר בשל מיתון כלכלי עמוק במדינות בהן פועלת החברה, שיתבטא, בין היתר, בהתדרדרות בענפי הנדל"ן והקמעונאות בשל קיטון בהיקף הפעילות העסקית, בירידה משמעותית בביקוש לשטחים מסחריים ובשל כך לירידה חדה בשיעורי התפוסה ובדמי השכירות, בהגדלת הלחץ התחרותי ובירידת מחירים בתחום הצריכה הפרטית ובהאטה משמעותית בהשקעות הממשלתיות בתשתית.
- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקות המניות.
- הנושים יפעלו לממש חלק או את כל ההחזקות בחברות הבנות, הערכה הנתמכת בסינרגיה נמוכה בין נכסי הבסיס ויכולת פוטנציאלית לממש חלק מההחזקות בחברות הבנות בלי לוותר על גרעין השליטה בהן.
- במסלול ההתדרדרות לכשל הפירעון, החברה תמחזר את חובה ותנצל חלק ממסגרות האשראי העומדות לרשותה.
- שווי השוק של תיק הנכסים יחד עם המזומנים שבקופת החברה יגיעו ביום כשל הפירעון עד ליתרת החוב בשל ירידה חדה בשווי השוק של המניות הסחירות. על שווי זה הנחנו הפחתה נוספת של כ-25% בשל הצורך במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-2.06 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.96 מיליארד ₪
- סך חוב בכיר מובטח לא מדורג: כ-0.2 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח מדורג: כ-1.76 מיליארד ₪
- סך חוב מובטח מדורג (אג"ח ו', ז', ח' ו-ט'): כ-2.35 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום החוב המדורג (אג"ח ו', ז', ח' ו-ט'): 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 - כללי: 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, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

אלון רבוע כחול ישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	27/08/2020	04/09/2024
טווח קצר	ilA-1	08/07/2024	04/09/2024
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
סדרה 2	ilA-1	08/07/2024	04/09/2024
<u>חוב בכיר מובטח</u>			
סדרה ז	ilAA-	29/12/2021	04/09/2024
סדרה ו	ilAA-	01/09/2020	04/09/2024
סדרה ח	ilAA-	22/03/2023	04/09/2024
סדרה ט	ilAA-	15/06/2023	04/09/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
<u>טווח ארוך</u>			
מאי 12, 2025	ilA+\Stable		
אוגוסט 25, 2022	ilA\Stable		
אוגוסט 25, 2021	ilA-\Positive		
אוגוסט 27, 2020	ilA-\Stable		
<u>טווח קצר</u>			
יולי 08, 2024	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	12/05/2025 14:30
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12/05/2025 14:30
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.