Maalot
S&P Global Ratings

נתיבי היובל בע"מ

6 ביולי 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA', תחזית הדירוג נותרה שלילית בשל סיכון מימון לשיקום העמוק עקב העדר עדכון חוזי למנגנון הצבירה של קרן השיקום העמוק

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.....2
תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים 2
חוזקות..... 3
סיכונים 3
שיקולים עיקריים לדירוג 3
תחזית הדירוג 5
התרחיש השלילי..... 6
התרחיש החיובי..... 6
התרחיש השלילי 6
הנחות עיקריות..... 6
יחסים עיקריים..... 7
פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר) 7
קשר לחברת האם והשפעות חיצוניות (חוב בכיר) 7
פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה 7
צדדים לעסקה בשלב ההפעלה 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 8
רשימת דירוגים 8

תמצית פעולת הדירוג

- ביצועי נתיבי היובל בע"מ ('היובל' או 'הפרויקט') ומצבו של הכביש במהלך עונת הגשמים האחרונה הלמו את ציפיותינו, ללא אירועים חוזרים משמעותיים של חלחול מים או שקיעת קרקע. לכן להערכתנו החשיפה של הפרויקט לאירועים מסוג זה פחתה משמעותית לאחר השלמת תוכנית התיקונים.
- החברה עדכנה את תוכנית השיקום העמוק, שכלל ביו היתר עלייה של 22 מיליון ₪ בעלויות הצפויות של עבודות השיקום העמוק בשנים 2028-2029 ודחייתן בשישה חודשים. בשל כך, להערכתנו ישנה אי התאמה בין המנגנון החוזי לצבירת קרן הרזרבה לתחזוקה של הפרויקט, לבין עלויות השיקום העמוק המעודכנות, מה שעלול לחשוף את הפרויקט לחוסר ברזרבת המזומנים הנדרשת למימון השיקום העמוק בשנים 2028-2029. עם זאת, הפרויקט הציג במודל הפיננסי תוכנית לצבירת קרן רזרבה לאורך השלוש השנים הקרובות, בהיקף האמור לכסות את עלויות הישקום העמוק בשנים 2028-2029, אולם תוכנית זו אינה מהווה התחייבות חוזית כלפי המלווים.
- לפיכך, ב-6 ביולי 2025 אשררנו את הדירוג 'ilAA' לחוב הבכיר המובטח שהנפיקה נתיבי היובל בע"מ.
- התחזית השלילית משקפת את חששותינו כי יתרת קרן הרזרבה לתחזוקה לא תספק למימון מלוא עבודות השיקום העמוק בשנים 2028-2029. תרחיש זה עשוי להתממש למשל אם הפרויקט יחלק את תזרימי המזומנים העודפים שייווצרו מעבר ליתרת המינימום החוזית הנדרשת לקרן הרזרבה לתחזוקה, באופן שיביא לסטייה משמעותית מהתוכנית הנוכחית של הפרויקט לצבירת קרן הרזרבה לתחזוקה.

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

- נראות ויציבות של ייצור תזרים מזומנים - הכנסות הפרויקט מתבססות בעיקר (כ-87%) 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-13% מהכנסות הפרויקט, נתמך במגמה כללית של גידול בנסועה מאז השלב המוקדם של ההפעלה המסחרית, מעל לתחזיות הנסועה המקוריות. בנוסף, ההכנסות המשתנות קבועות ומגודרות על ידי מנגנון רשת ביטחון עד סיום עבודות פרויקט מסילת הרכבת של רכבת ישראל (ilAAA/Negative).
- ביצועים היסטוריים טובים ויציבים במשך למעלה מ-13 שנים, עם ניכויי הכנסות זניחים.
- דרישות התפעול במסגרת הסכם הזיכיון הן ברמת מורכבות נמוכה לדעתנו.
- החברה העבירה את התחייבויותיה השוטפות לתפעול ותחזוקה למפעילה מנוסה, דניה סיבוס, שביצועיה ממשיכים לעמוד בדרישות שנקבעו בזיכיון.

סיכונים

- פרופיל עלויות השיקום העמוק שעודכן לאחרונה יוצר אי התאמה חוזית עם מנגנון צבירת קרן הרזרבה לתחזוקה שבהסכם המימון, שכן מנגנון זה לא עודכן בהתאם. פער זה משמעותי בעיקר בשנים 2028-2029, כאשר עלויות השיקום העמוק במועדים אלו צפויות להיות גבוהות בכ-57 מיליון ₪ מעל יתרת קרן הרזרבה לתחזוקה הנדרשת על פי הוראות ההסכם המימון, מה שמפחית משמעותית את ה-DSCR באפריל 2029 בתרחיש הבסיס שלנו, כך שיהיה נמוך מ-1.0x. גורם נוסף התורם לסיכון זה הוא חשיפתו של הפרויקט לעלייה פוטנציאלית בעלויות השיקום העמוק בהשוואה לתקציב הנוכחי.
- הפרויקט עדיין חשוף באופן היפותטי לניכויי הכנסות של עד כ-100 מיליון ₪ בגין אירועי אי-זמינות קודמים הקשורים לאירועי שקיעת הקרקע, שכן רכבת ישראל עדיין מסרבת לקחת אחריות על גרימת אירועים אלו. עם זאת אנו רואים כיום סיכון זה כנמוך, שכן עד כה לא בוצעו ניכויי תשלומים על ידי המדינה.

שיקולים עיקריים לדירוג

תוכנית התיקונים הדו-שלבית לבעיית שקיעת הקרקע התבררה כמוצלחת, וביצועי הפרויקט במהלך עונת הגשמים בחורף 2024-2025 היו טובים כצפוי, ללא אירועים חוזרים משמעותיים של חלחול מים או שקיעת קרקע. תוכנית התיקון הדו-שלבית שהושלמה בנובמבר 2024 התבררה כמוצלחת, וכעת ההערכה היא שהיא פותרת באופן מלא וסופי את תופעות חלחול המים ושקיעת הקרקע. במהלך עונת הגשמים החורפית האחרונה ביצועי הכביש היו טובים, לא נרשמו אירועים משמעותיים של חלחול מים או שקיעת קרקע, ומצבו הנוכחי אינו

נופל מהצפוי לפני תחילת החורף. מי הגשמים נוקזו כראוי, ומפלסי המים בקרקע ירדו משמעותיות וחזרו לרמות הנורמה. כתוצאה מכך אנו צופים כעת כי ביצועי הפרויקט לטווח הארוך יהיו תקינים, ללא אירועים של חלחול מים או שקיעת קרקע. להבנתנו, נכון לעכשיו לא נדרשות עבודות תיקון נוספות, אלא רק ביצוע ניטור רציף והדוק, לפחות עד סוף עונת החורף 2025-2026.

אי ההתאמה בין עלויות השיקום העמוק המעודכנות לבין היתרות הנדרשות לצבירה בקרן הרזרבה לתחזוקה על פי הסכם המימון, מפעילה לחץ על יחסי שירות החוב של הפרויקט בתרחיש הבסיס שלנו. בשל עבודות רכבת ישראל בשטחי הכביש, הפרויקט עדכן לאחרונה את פרופיל השיקום העמוק העתידי על מנת לשקף את ההשפעה על מצבו הפיזי של הפרויקט ואת התחזית העדכנית לעלויות השיקום העמוק העתידיות. כמו כן, עודכנה השתתפות רכבת ישראל במימון הוצאות השיקום העמוק לפי ההסכמים שהושגו בין הצדדים. השינויים העיקריים כללו דחייה בשישה חודשים של שני הסבבים שנותרו של עבודות השיקום, הכללת המימון המלא מצד רכבת ישראל לעבודות השיקום העמוק בשנים 2025-2026, והגדלת העלויות של עבודות השיקום העמוק בשנים 2028-2029 מכ-53 מיליון ₪ לכ-75 מיליון ₪. שינויים אלה יצרו פער ניכר בין פרופיל עלויות השיקום העמוק המעודכן לבין מנגנון יתרות היעד התקופתיות של קרן הרזרבה לתחזוקה לפי הוראות הסכם המימון.

כתוצאה מכך, יתרת היעד התקופתית של קרן הרזרבה לקראת עבודות השיקום העמוק ב-2028-2029 על פי הדרישה בהסכם המימון היא כ-18.5 מיליון ₪ (אפריל 2028), לעומת עלויות שיקום עמוק כוללות של כ-75 מיליון ₪. בהנחה שיחולקו כל עודפי המזומנים שייווצרו עד אפריל 2028 מעבר ליתרת היעד של קרן הרזרבה לפי הסכם המימון, ייווצר גירעון אשר יצטרך להיות ממומן באמצעות תזרים המזומנים הזמין של הפרויקט לשירות החוב (CFADS). כפועל יוצא, ה-DSCR המינימלי של הפרויקט בתרחיש הבסיס שלנו יורד משמעותית מ-1.10x לפני העדכון, ל-0.75x.

אנו סבורים שקיימת סבירות גבוהה שהפרויקט יעמוד בתוכניתו המעודכנת לצבירת קרן הרזרבה לתחזוקה, על אף שהיא אינה מעוגנת בהסכם המימון, כך שהיא תכסה את עלויות עבודות השיקום העמוק של 2028-2029 במלואן. להערכתנו ישנם מספר גורמים המפחיתים משמעותית את הסיכון הנובע מכך שיתרת קרן הרזרבה לתחזוקה הנדרשת על פי הסכמי המימון אינה מספקת למימון מלוא עלויות השיקום העמוק בשנים 2028-2029. בין היתר, היציבות והנראות של ייצור תזרים המזומנים של הפרויקט, המבוסס על סיכוני הפעלה וסיכוני שוק נמוכים עם 87% הכנסות קבועות והיסטוריית ביצועים טובה ועקבית לאורך 13 שנה. יתר על כן, לפרויקט תוכנית פנימית עדכנית לתקצוב וצבירת קרן הרזרבה לתחזוקה הנכללת במודל הפיננסי של הפרויקט שהועבר לממנים, לפיה הפרויקט יצבור בקרן יתרה גבוהה משמעותית מהיתרה שנקבעה בהסכם המימון, אשר צפויה להספיק כדי לכסות את מלוא העלויות של עבודות השיקום העמוק ב-2028-2029 (יתרה של 45.5 מיליון ₪ באפריל 2026, של 57.8 מיליון ₪ באפריל 2027 ושל 75.7 מיליון ₪ באפריל 2028). מכיוון שאנו מעריכים כי ייצור תזרים המזומנים של הפרויקט יציב מאד, אנו סבורים שהסיכון שהפרויקט

יחרוג מהותית מתוכנית הצבירה הפנימית לקרן הרזרבה לתחזוקה תלוי בעיקר בנכונות הפרויקט ובעלי המניות שלו לעמוד בתוכנית הפנימית על ידי צבירת תזרימי מזומנים עודפים עתידיים בפרויקט והגבלת חלוקת הדיבידנדים בהתאם. בהקשר זה נציין כי נכון למועד הדו"ח ולקראת אירוע השיקום העמוק של 2026-2025, הפרויקט שמר על יתרת קרן רזרבה לתחזוקה הגבוהה בכ-12 מיליון ₪ מהיתרה הנדרשת לקרן למועד זה על פי הוראות הסכם המימון. להבנתנו, בכוונת הנהלת החברה כחלק ממדיניותה להמשיך ולשמור על יתרת קרן רזרבה בהתאם לתוכנית הצבירה ומעבר לנדרש בהסכם המימון.

כתוצאה מהפחתת הסיכון לעיל, אנו מדרגים כעת את הפרויקט על סמך התרחיש השלילי, שלדעתנו מייצג טוב יותר מתרחיש הבסיס את איכות האשראי של הפרויקט. עם זאת, במידה והפרויקט יחרוג מהותית מתוכנית הצבירה הפנימית הנוכחית לקרן הרזרבה לתחזוקה, או שנעריך כי יתרות הקרן אינן מספקות, אנו עשויים להסיק כי תרחיש הבסיס שלנו משקף טוב יותר את הסיכון לחדלות פירעון של הפרויקט, מה שעשוי להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

הפרויקט ורכבת ישראל עדיין חלוקים על האחריות לגרימת אירועי חלחול המים ושקיעת הקרקע, מה שעשוי להשפיע לשלילה על הדירוג. 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 הוא מונע מהמדינה לוותר רשמית על זכותה להטיל קנסות בגין אירועי אי-זמינות קודמים בהיקף של עד 100 מיליון ₪. כמו כן, היעדר ההסכמות אינו מאפשר מתן פיצוי למפעילה על ידי רכבת ישראל בגין עלויות התיקונים שביצעה, ומגביר את אי הוודאות לגבי השפעות על הפרויקט אם יופיעו אירועי שקיעת קרקע נוספים. בכוונת נתיבי היובל, המפעילה וחברת הביטוח שלהם להגיש השנה תביעה נגד רכבת ישראל, בדרישה להטיל עליה את האחריות המלאה והבלעדית לגרימת אירועי חלחול המים ושקיעת הקרקע, ולפצות את מפעילת הפרויקט ב-25 מיליון ₪, שהינו הסכום המלא של עלות התיקונים בהם נשא מפעיל הפרויקט. אם תביעה זו תתקבל, ישנה סבירות גבוהה כי המדינה תוותר באופן רישמי על זכותה להטיל קנסות על הפרויקט בגין אירועי שקיעת קרקע מהעבר, אולם תהליך זה עשוי להימשך מספר שנים. נציין כי עד יישוב המחלוקת הפרויקט והמפעילה הגיעו להבנות לפיהן הפרויקט יכסה 10 מיליון ₪ מתוך סך העלויות למפעילה (מתוך יתרות הקיימות בחשבון הפרויקט).

תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את חששותינו כי יתרת קרן הרזרבה לתחזוקה לא תספק למימון מלוא עבודות השיקום העמוק בשנים 2029-2028. תרחיש זה עשוי להתממש למשל אם הפרויקט יחלק את תזרימי המזומנים העודפים שייווצרו מעבר ליתרת המינימום החוזית הנדרשת לקרן הרזרבה לתחזוקה, באופן שיביא לסטייה משמעותית מהתוכנית הנוכחית של הפרויקט לצבירת קרן הרזרבה לתחזוקה. בשלב זה, אנו סבורים כי

מדובר בסיכון ניהולי יותר מאשר סיכון תפעולי, מכיוון שסביר מאד שהפרויקט ייצר תזרימי מזומנים עודפים אלה.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוץ') אחת או יותר אם נסבור כי גדלו סיכויי ההתממשות של סיכון אי-ההתאמה, בין בשל חריגה מהותית של הפרויקט מתוכנית הצבירה הפנימית העדכנית לקרן הרזרבה לתחזוקה, ובין בשל גידול משמעותי בעלויות השיקום העמוק הצפויות.

אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם נעריך כי עבודות השיקום העמוק הקרובות, בשנים 2025-2026, חרגו מתוכניות ותקציבי החברה, בין היתר, כתוצאה מהיקף השתתפות נמוך מהצפוי על ידי רכבת ישראל בעלויות או לאור משך ביצוע ארוך מהמתוכנן.
אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם יתרחשו אירועים מהותיים של חלחול מים או שקיעת קרקע באופן שיוביל לאירועים חוזרים משמעותיים של אי-זמינות, ולהפחתת תשלומים בגינם.

התרחיש החיובי

אנו צפויים לשנות את התחזית בחזרה ליציבה לאחר שעבודות השיקום העמוק של 2025-2026 יושלמו בהצלחה כמתוכנן, ואם נעריך כי הפרויקט יעמוד בתוכנית הפנימית המעודכנת שלו לצבירת קרן הרזרבה לתחזוקה, לפחות בשנים עשר החודשים הקרובים, תוך שמירה על ביצועים התואמים את תוכניות החברה.

נציין כי בשלב זה קיימת אי ודאות לגבי היקף המלחמה בחזיתות השונות. החמרת המצב הביטחוני הגדילה משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ולהגברת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל ייחלשו (ראו אשרור דירוגי מדינת ישראל, 'A/A-1', התחזית נותרה שלילית, 9 במאי 2025). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

התרחיש השלילי

הנחות עיקריות

- התאמות לתשלום הקבוע: הפחתה של 0.5% מהתשלומים החצי-שנתיים לפי הסכם הזיכיון.
- הכנסות מתשלום משתנה: רמות הנסועה ממרץ 2020 ועד אוקטובר 2025 לפי מנגנון רשת הביטחון. מאוקטובר 2025 ואילך, הפחתה של 20% לעומת תחזית תרחיש הבסיס שלנו לצמיחה שנתית של 1% בנפח התנועה.
- הכנסות נוספות: הכנסות מהשכרת אנטנות טלקום בסכום של 600-800 אלף ₪ בשנה.
- הוצאות תפעול ותחזוקה: בהתאם להסכם התפעולי החתום + 10%.
- הוצאות ניהול: בהתאם להסכם התפעולי החתום + 5%.
- הוצאות שיקום עמוק: לפי ההנחות הנוכחיות של החברה + 10%.

- אינפלציה: שיעור אינפלציה נמוך ב-1% ביחס לתרחיש הבסיס בחמש השנים הבאות. 1.8% ב-2025, 1.1% ב-2026 ו-1.0% ב-2027-2029.

יחסים עיקריים

- ADSCR מינימלי של 0.63x ב-2029.
- ADSCR חציוני של 1.12x.

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר)

- יציבות תפעולית של סוג הנכסים: 2
- סיכון ביצועים: 2
- סיכון שוק: לא הוערך
- הערכה עסקית לשלב ההפעלה: 2
- פרופיל אשראי עצמאי ראשוני לשלב ההפעלה: לא הוערך - מדורג לפי התרחיש השלילי
- הערכת חוסן והשפעה בתרחיש השלילי: בינונית
- השפעת DSCR חציוני: לא הוערך
- השפעת מבנה החוב: לא הוערך
- השפעת הנזילות: לא הוערך
- השפעת שינוי הערך העתידי: לא הוערך
- השפעת ניתוח הוליסטי: ניטרלית
- 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 הוערך
- ערבויות אשראי מלאות: אין

דירוג חוב בכיר: ilAA

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה

- 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-87% 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 דירוג הבנק שבו מתנהל חשבון הפרויקט, בנק הפועלים בע"מ (ilAAA/Stable/ilA-1+), ודירוג הבנק המספק את הנגזרים, בנק לאומי לישראל בע"מ (ilAAA/Stable/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: מתודולוגיה לניתוח השפעת צדדים קשורים על דירוג העסקה, 8 במרץ, 2019
- 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
- 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

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	11/12/2024

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	06/07/2025 10:44
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	06/07/2025 10:44
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 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.