Maalot
S&P Global Ratings

ממן מסופי מטען וניטול בע"מ

15 ביולי 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
• מונופול בתחום מסוף המטענים האווירי. • מעמד תחרותי גבוה בפעילויות הלוגיסטיקה ושירותי התעופה. • נזילות הולמת על אף השפעות המלחמה.	• תלות גבוהה ברמת הפעילות הכלכלית במשק. • פעילות במגזרים תחרותיים המקשה על שיפור הרווחיות. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת לגבי חלוקת דיבידנד ומינוף.

המלחמה בין ישראל לחמאס והתרחבותה לחזיתות נוספות במהלך 2024 השפיעה משמעותית על תוצאותיה של ממן מסופי מטען וניטול בע"מ ("ממן" או "החברה"), במיוחד בתחום שירותי התעופה בשל צמצום בהיקפי הפעילות בנתב"ג. ברבעון הראשון של 2025 חלה התאוששות בתחום שירותי התעופה, אך חידוש הלחימה בעזה, נפילת טיל חות'י בנתב"ג במאי 2025 והמלחמה עם איראן ביוני הביאו להאטה בפעילות. בתחום הלוגיסטיקה חלה ב-2024 ירידה בביקוש לשירותים לוגיסטיים כתוצאה מירידה משמעותית בפעילות הקמעונאית, הקפאת פרויקטים שתוכננו ועודף היצע של שטחים לוגיסטיים. ברבעון הראשון של 2025 חל שיפור בהכנסות, אך גם שחיקה תפעולית בשל רכישות וכניסה לאתרים חדשים שעדיין לא אוכלסו. מנגד, במסוף המטענים חל גידול בפעילות חברות התעופה הישראליות שהיוו את עיקר הפעילות בנתב"ג לאחר הפסקת הטיסות של מרבית חברות התעופה הזרות לישראל, ובהתאם גדלה כמות המטענים שטופלה. בשורה התחתונה, יחס ה-FFO (funds from operations) לחוב נשחק לכ-16.5% ב-2024 מכ-19.7% ב-2023 והיחס המתואם חוב ל-EBITDA עמד על 4.3x לעומת 3.8x.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המלחמה תישאר מוגבלת בהיקפה וכי השפעותיה על כלכלת ישראל בכלל ועל החברה בפרט יימשכו עד סוף 2025. אנו מעריכים שעל רקע המלחמה המתמשכת, הכנסות החברה מתחום הלוגיסטיקה יצמחו בעד 2% בלבד לאור אכלוס המרלו"ג החדש. אנו סבורים שבשלב זה מוקדם להעריך את ההשפעות ארוכות הטווח של המלחמה עם איראן על הכלכלה הישראלית, וכתוצאה מכך על הביקוש לשירותי לוגיסטיקה. אנו צופים שהכנסות החברה מתחום שירותי התעופה יהיו דומות להכנסותיה ב-2024, שהושפעו לשלילה מהמלחמה בחמאס ובלבנון, ושב-2025 הושפעו מחידוש הלוחמה בעזה ומהמערכות עם החות'ים ועם איראן. אנו צופים שפעילות מסוף המטענים לא תושפע מהותית מהמלחמה בשלב זה ואף תציג שיפור קל. אנו מעריכים שממן תציג EBITDA של 245-255 מיליון ₪ ב-2025 לעומת כ-225 מיליון ₪ ב-2024 ו-FFO של 160-175 מיליון ₪ לעומת כ-160 מיליון ₪, בהתאמה. בהתאם לכך צפויה ממן להציג ב-2025 יחס FFO לחוב של 16%-18% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 3x-4x.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שעל אף השפעות המלחמה על פעילותיה של ממן, במיוחד בתחומי הלוגיסטיקה ושירותי התעופה, החברה תציג ב-12 החודשים הקרובים יחס FFO לחוב הגבוה מ-12% ויחס מתואם EBITDA להוצאות ריבית של 4x-3x תוך שמירה על נזילות הולמת.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול הרעה מתמשכת בביצועים התפעוליים של ממן שישתקפו בירידה בהכנסות וברווחיות, או אם החברה לא תעמוד ביחס FFO לחוב גבוה מ-12% או ביחס מתואם EBITDA להוצאות ריבית הנמוך מ-3x לאורך זמן. הרעה כזו עשויה לנבוע מהשפעה מתמשכת של המלחמה על הכלכלה המקומית, שתתבטא בהמשך הירידה בביקוש לשירותי לוגיסטיקה ובקיטון בהכנסות ממסוף המטענים. חלוקת דיבידנדים אגרסיבית או שחיקה בפרופיל הנזילות של החברה עשויות גם הן להוביל לפעולת דירוג שלילית.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם ממן תראה גידול משמעותי בבסיס ה-EBITDA שישקף שיפור בפרופיל העסקי, או אם תציג יחס FFO לחוב הגבוה מ-20% לאורך זמן.

תיאור החברה

לממן ארבעה תחומי פעילות: תחום מסוף המטענים, במסגרתו היא אחראית לטיפול, טעינה ופריקה ואחסון של מטענים המיובאים ומיוצאים בדרך האוויר – ממן מוכרזת כמונופול בתחום זה, עם נתח שוק ממוצע של 56%-58%; תחום השירותים הלוגיסטיים, במסגרתו החברה מספקת שירותי אחסון, ארכיבאות ופתרונות לוגיסטיים לאורך שרשרת האספקה; תחום שירותי התעופה, הכולל בידוק, כרטוס, שירות לנוסעי VIP, שירותי קרקע נוספים בנתב"ג ובשדות התעופה רמון ונבטים, ושירותי נציגות לחברות תעופה; ותחום הנדל"ן הכולל מספר נכסי נדל"ן, חלקם בשותפות עם חברת גב-ים לקרקעות בע"מ (ilAA-/Stable/ilA-1+).

ממן נמצאת בבעלותן של תעבורה אחזקות בע"מ (65%) ואלייד לוגיסטיקה בע"מ (35%).

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- השפעות המלחמה עם איראן על כלכלת ישראל יימשכו לפחות עד סוף 2025. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המלחמה באזור תישאר מוגבלת בהיקפה.
- עלייה בהכנסות של עד 2% בתחום הלוגיסטיקה, יציבות יחסית בהכנסות משירותי תעופה, ועלייה מתונה בהכנסות מסוף המטענים ב-2025. אנו צופים כי ב-2026 תחול צמיחה של 2%-4% בהכנסות תחום הלוגיסטיקה ושל 25%-35% בהכנסות תחום התעופה, בהתחשב בצפי שלנו להתאוששות הכלכלה המקומית בהתאם להנחות S&P Global וחזרה מלאה לפעילות של הפעילות בנתב"ג.
- EBITDA מתואם של 245-255 מיליון ₪ ב-2025 ושל 250-265 ב-2026.

- הוצאות הוניות (capex) של 65-70 מיליון ₪ ב-2025 ושל 55-60 מיליון ₪ ב-2026.
- קבלת דיבידנדים בהיקף של 30 מיליון ₪ דיבידנדים שהתקבלו מגב-ים ממן (50% החזקה) ביוני 2025.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
חוב/EBITDA	4.3x	4.2x-3.9x	4.0x-3.7x
חוב/FFO	16.5%	18%-16%	22%-17%
EBITDA/הוצאות ריבית	4.3x	4.3x-4.0x	5.0x-4.5x

A-בפועל. E-צפוי.

הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של ממן נתמך במעמדה המונופוליסטי של החברה בתחום הטיפול במטען אווירי. לחברה מוניטין טוב בתחום, והיא מחזיקה בנתח שוק ממוצע של 56%-58%.

הביצועים התפעוליים של ממן בתחום השירותים הלוגיסטיים מושפעים מאוד מרמת הפעילות הכלכלית במשק. בנוסף, בתחום זה חסמי כניסה נמוכים יחסית, ושוררת תחרות עזה המביאה לירידה במחירי השירותים. לממן מעמד תחרותי גבוה וביכולתה לתת פתרונות לאורך שרשרת האספקה באמצעות החברות הבנות וליצור סינרגיה ביניהן בטווח הארוך. עם זאת, תחום שירותי התעופה נמצא במתאם גבוה עם תנועת הנוסעים בנתב"ג. התחרות בתחום זה עזה ותלויה ברישיונות והרשאות מטעם משרד התחבורה ורשות שדות התעופה. עם פרוץ המלחמה בין ישראל לאירן חלה האטה משמעותית בפעילות תחום שירותי התעופה בעקבות הפסקת הטיסות בשלב הראשון, וחזרה לפעילות חלקית היות שחברות תעופה זרות צפויות לשוב רק לאחר הקיץ. אנו מעריכים שתחום זה יחזור להיקפי הפעילות טרום המלחמה רק ב-2026.

הפרופיל הפיננסי

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שהשפעות המלחמה עם איראן יורגשו עד סוף 2025 ויביאו להאטה בביקוש לשירותי לוגיסטיקה ולהאטה משמעותית בתחום שירותי התעופה בנתב"ג. עם זאת אנו סבורים שהאטה זו לא תהיה בהיקף שיביא לחריגה מיחסי הכיסוי התואמים את הדירוג. אנו מעריכים שב-2026 תחול התאוששות הדרגתית בכלכלת ישראל אשר תשפיע לחיוב על פעילויות החברה ועל הכנסותיה.

בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים כי ממן תציג בשנת 2025 FFO של 160-175 מיליון ₪ (מתוכם 30 מיליון ₪ דיבידנדים שהתקבלו מגב-ים ממן) וכי החוב המתואם יעמוד על כ-975 מיליון ₪. כתוצאה מכך צפויה ממן להציג בשנה זו יחס FFO לחוב של 16%-18% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 3x-4x, לעומת 16.5% ו-3.6x, בהתאמה, ב-2024.

Table 1.

Maman - Cargo Terminals & Handling Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Transportation Equipment & Services

	2024	2023	2022	2021	2020
Revenue	1,011.6	1,084.5	1,080.4	935.0	804.5
EBITDA	227.2	254.6	250.1	204.6	166.3
Funds from operations (FFO)	162.2	190.5	192.0	155.4	123.1
Interest expense	62.8	58.3	50.1	45.4	40.3
Cash interest paid	50.6	50.3	48.3	42.7	35.9
Working capital changes	(24.6)	43.9	(3.6)	(20.6)	9.3
Cash flow from operations	144.6	234.5	195.7	131.0	126.6
Capital expenditure	43.1	63.7	51.9	40.7	88.7
Free operating cash flow (FOCF)	101.5	170.8	143.8	90.3	37.9
Dividends paid	5.7	6.6	5.6	28.9	0.0
Discretionary cash flow (DCF)	95.7	164.2	138.2	61.4	37.9
Cash and short-term investments	162.8	263.2	303.1	221.5	222.8
Gross available cash	162.8	263.2	303.1	221.5	222.8
Debt	982.8	966.3	1,055.7	1,080.3	1,011.3
Equity	595.1	575.1	526.2	465.9	411.6
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	(6.7)	0.4	15.6	16.2	(16.2)
EBITDA margin (%)	22.5	23.5	23.1	21.9	20.7
Return on capital (%)	5.7	8.7	8.7	8.5	4.9
EBITDA interest coverage (x)	3.6	4.4	5.0	4.5	4.1
FFO cash interest coverage (x)	4.2	4.8	5.0	4.6	4.4
Debt/EBITDA (x)	4.3	3.8	4.2	5.3	6.1
FFO/debt (%)	16.5	19.7	18.2	14.4	12.2
Cash flow from operations/debt (%)	14.7	24.3	18.5	12.1	12.5
FOCF/debt (%)	10.3	17.7	13.6	8.4	3.7
DCF/debt (%)	9.7	17.0	13.1	5.7	3.7

נזילות

אנו רואים את הנזילות של ממן כ"הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2025 יעלה על 1.2x. הערכה זו משקפת מחד את יתרות המזומן שבידי החברה ואת יכולתה לייצר תזרים מפעילות שוטפת, ומנגד את חלויות החוב השוטפות וההשקעות שעליה לבצע.

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-130 מיליון ₪. • FFO תזרימי של 70-80 מיליון ₪.	• חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך ואג"ח בהיקף כולל של כ-67 מיליון ₪. • הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-70 מיליון ₪.

חלויות חוב					
שנה	2025	2026	2027	2028	2029 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	64	65	66	64	71

ניתוח התניות

ההתניות הפיננסיות של החברה כוללות שמירה על יחס חוב נטו ל-CAP שלא יעלה על 70%, על יחס הון למאזן שלא יפחת מ-20% ועל הון עצמי מינימלי של כ-200 מיליון ₪. נכון ל-31 במרץ 2025 יש לחברה מרווח הולם מהתניות אלו ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח זה בטווח הבינוני.

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 ממן מסופי מטען וניטול בע"מ. פעילותה של ממן במסוף המטענים כפופה לחוקים שונים ולרגולציה ממשלתית, שכן מסוף המטענים עוסק, בין היתר, באחסון וטיפול בחומרים מסוכנים, שהטיפול בהם עלול ליצור סיכונים סביבתיים ופגיעה בסביבה. כמו כן, במסוף מופעלים מכשירי שיקוף וגלאי מתכות לצורך בידוק בטחוני הפועלים באמצעות קרינה מיוננת, אשר עשויה להשפיע על בריאות העובדים והמבקרים. ממן פועלת בהתאם להנחיות הרשויות הרלבנטיות ובתיאום עימן לניטור סיכונים אלו ומניעתם.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את דירוג סדרת אג"ח ג' הלא מובטחת של ממן מסופי מטען וניטול בע"מ, 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3'.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי במסלול ההתדרדרות החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2029

- מיתון עמוק במשק יביא לירידה משמעותית בכמות המטענים המטופלים ובצורך בשירותים לוגיסטיים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בהיותה מובילת שוק בענף הלוגיסטיקה ומונופול במסוף המטענים בנתב"ג.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד היציאה מכשל הפירעון: כ-72 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 5.5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-395 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-375 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: כ-75 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-300 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-200 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 50%-70% (מוגבל כפי שצוין לעיל).
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי 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. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של ממן מסופי מטען וניטול בע"מ לשנת 2024:

- קיזוז מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספה של דיבידנדים מחברות כלולות ל-EBITDA.

Table 3.

Maman - Cargo Terminals & Handling Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2024

	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported Amounts	**299.2**	**230.0**	**54.0**	**227.2**	**140.0**	**48.6**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	(14.3)	--	--
Cash interest paid	--	--	--	(45.2)	--	--
Reported lease liabilities	829.0	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	17.4	3.3	3.3	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(162.8)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	5.5	(5.5)	(5.5)	(5.5)
Dividends received from equity investments	--	5.0	--	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	(10.6)	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	10.0	--
EBITDA: Other (situational)	--	(0.5)	--	--	--	--
EBIT: Other (situational)	--	--	--	--	--	--
Total adjustments	**683.5**	**(2.8)**	**8.7**	**(64.9)**	**4.6**	**(5.5)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditure
Adjusted	**982.8**	**227.2**	**62.8**	**162.2**	**144.6**	**43.1**

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 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, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

ממן - מסופי מטען וניטול בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	05/04/2005	10/07/2024
טווח קצר	NR	29/10/2019	23/06/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג	ilA+	05/09/2017	10/07/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יוני 10, 2021	ilA+\Stable		
אוגוסט 20, 2019	ilA+\Negative		
ספטמבר 06, 2015	ilA+\Stable		
ספטמבר 09, 2014	ilA\Stable		
אוגוסט 11, 2013	ilA+\Negative		
אוגוסט 04, 2009	ilA+\Stable		
נובמבר 26, 2006	ilAA-\Negative		
מאי 09, 2004	ilAA-		
טווח קצר			
יוני 23, 2022	NR		
אוקטובר 29, 2019	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	15/07/2025 10:17
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15/07/2025 10:17
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.