Maalot
S&P Global Ratings

טאואר סמיקונדקטור בע"מ

7 במאי, 2019

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג: יציבה 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות: חזקה 7
חלויות חוב 7
ניתוח התניות 7
צפי 7
דרישות 7
סיכוני סביבה, חברה וממשל תאגידי 8
התאמות לדירוג 8
ניתוח שיקום חוב 8
שיקולים עיקריים 8
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 8
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9

התאמות לדיווח הכספי 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 11
רשימת דירוגים 12

טאואר סמיקונדקטור בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מיצוב תחרותי גבוה בשוק השבבים האנלוגיים. • יחסי עבודה ארוכי טווח עם לקוחות. • מינוף נמוך. • נזילות חזקה.	• תלות בלקוח עיקרי - פנסוניק. • חיסרון לגודל המחייב את החברה בהשקעות במו"פ וברכוש קבוע לשמירה על יתרון טכנולוגי.

ב-2018 חלה הרעה בתוצאות התפעוליות של החברה. הכנסות החברה ירדו בכ-6% לכ-1.3 מיליארד דולר מכ-1.39 מיליארד דולר ב-2017, בשל ירידה בייצוא שבבים הנובעת מחולשה בשוק. ה-EBITDA המתואם של החברה קטן בכ-13.3% לכ-383 מיליון דולר מכ-442 מיליון דולר בשנת 2017 כתוצאה מהירידה במכירות ובשל עלויות התפעול הקבועות, הגבוהות יחסית, של מפעלי החברה. כתוצאה מכך, שיעור ה-EBITDA המתואם בשנת 2018 הסתכם בכ-29.4% בהשוואה לכ-31.9% בשנת 2017.

במרץ 2019 חידשה החברה את ההסכם מול פנסוניק (Panasonic Corporation, A-/Negative), אחד מלקוחותיה העיקריים, לתקופה של שלוש שנים. בהתאם לתנאי ההסכם החדשים, החברה עשויה להרוויח יותר פר שכבה, אך כיום היא תלויה בכמויות השבבים הנמכרות כדי לכסות את העלויות הקבועות במפעליה ביפן. אנו צופים כי בשנים 2019-2020 שיעור ה-EBITDA המתואם של טאואר יעמוד על 25%-26% כתוצאה מעלייה בשיעור ההוצאות הקבועות ולמרות עלייה הדרגתית בשיעור הניצולת במפעלים.

חוב החברה פחת ב-2018 וצפוי להמשיך לפחות ב-2019-2020. ב-2018 פחת חוב החברה בכ-98 מיליון דולר בעקבות המרה למניות של איגרות חוב להמרה של חברת הבת TowerJazz ובעקבות פירעון מוקדם של הלוואה לזמן ארוך. כתוצאה מכך עמד יחס החוב ברוטו ל-EBITDA ב-2018 על כ-0.7x לעומת 0.8x ב-2017.

אנו סבורים כי הירידה בהיקף החוב תימשך בשנים 2019-2020 בעקבות המשך פירעון אג"ח ז' ותשלומי חכירה הונית בגין TPSCo. כתוצאה מכך אנו צופים כי היחס המתואם חוב ברוטו ל-EBITDA יישאר בטווח של 0.5x-1.0x בשנים 2019-2020.

תחזית הדירוג: יציבה

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תשמור על מעמדה התחרותי בתחום השבבים האנלוגיים ועל רמת נזילות חזקה בטווח הבינוני. כמו כן, אנו מצפים כי החברה תפעל למניעת שחיקת רווחיותה התפעולית לאורך מחזור העסקים וכן תשמור על יחס חוב מתואם ברוטו ל-EBITDA נמוך מ-1.5x, ההולם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם מעמדה התחרותי של החברה יתערער. תרחיש זה ייתכן אם תחול התדרדרות בתנאי השוק אשר תגרום לירידה בשיעור הניצולת במפעלי החברה ולשחיקה מתמשכת או מהותית ברווחיות. כמו כן, לחץ שלילי יופעל על הדירוג אם החברה תגדיל משמעותית את היקף החוב הפיננסי כדי לממן רכישות או דיבידנדים גדולים לבעלי המניות כך שהיחס המתואם חוב ברוטו ל-EBITDA יעלה על 1.5x, או אם ניווכח שהחברה אינה מייצרת תזרימי מזומנים חופשיים חיוביים לאורך זמן.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בפרופיל העסקי של טאואר אשר יתבטא, בין היתר, בשיפור בשיעורי הניצולת במפעליה, בשיפור משמעותי ברווחיות, בהגדלת נתח שוק ובהרחבת מגוון המוצרים. זאת בד בבד עם שמירה על יחס מתואם חוב ברוטו ל-EBITDA נמוך מ-1.5x באופן עקבי לאורך זמן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- ירידה בשיעור ה-EBITDA מתואם לכ-25%-26% בשנים 2019-2020 כתוצאה מקיטון במכירות בשל החוזה החדש מול פנסוניק ועלייה בשיעור ההוצאות הקבועות ומאידך עלייה הדרגתית בשיעור הניצולת במפעלים;
- הוצאות הוניות שנתיות על תחזוקה והשקעות חדשות בהיקף של כ-210 מיליון דולר;
- המשך ירידה בהיקף החוב בעקבות המשך פירעון אג"ח ז' ותשלומי חכירה הונית בגין TPSCo;
- שימוש במזומן בקופה לצורך רכישות ומיזוגים בטווח הקרוב-בינוני;
- אי חלוקת דיבידנדים.

אנו מתחשבים בחוב ברוטו ולא מקזזים מזומן מהחוב.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2018A	2019E	2020E
חוב/EBITDA	0.7x	1.0x-0.5x	1.0x-0.5x
חוב/FFO	מעל 100%	מעל 100%	מעל 100%

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations.

תיאור החברה

טאואר היא חברה ישראלית העוסקת בייצור מוליכים למחצה ומעגלים משולבים (שבבים). החברה היא pure play foundry, כלומר מתמקדת בייצור על פי מפרט תכנון של הלקוחות או של צד שלישי. השבבים שהחברה מייצרת משולבים במגוון רחב של מוצרים בשווקים שונים, ביניהם מוצרי צריכה אלקטרוניים, מחשבים אישיים, מוצרי תקשורת, מוצרים לרכב, מוצרים תעשייתיים ומוצרים רפואיים. כמו כן, טאואר מספקת שירותי תמיכה הנדסית ושירותי ייצור משלימים. פעילות הייצור של החברה מתבצעת באמצעות שבעה מפעלים שממוקמים בישראל, בארה"ב וביפן.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של טאואר נתמכת בנתח שוק מוביל בנישה בה היא פועלת – ייצור שבבים אנלוגיים, ובמיצוב התחרותי שלה כאחת מה-Analog Specialty Foundries המובילות בעולם. כמו כן, הפרופיל העסקי נתמך בחסמי כניסה גבוהים יחסית לשוק המתבססים על ידע טכנולוגי, על יחסי עבודה ארוכי טווח עם הלקוחות ועל עלויות החלפה גבוהות של שינוי ספק שבבים. זאת לנוכח העובדה שבין מועד ההזמנה הראשוני של המוצר לתחילת הייצור המסחרי עשויה לחלוף עד כשנה וחצי בשל תהליך התכנון והפיתוח.

יחד עם זאת, פרופיל הסיכון העסקי של טאואר מושפע מהסיכונים האינהרנטיים בתעשיית השבבים ומחיסרון לגודל, שני גורמים המחייבים את החברה להשקיע באופן מסיבי במחקר ופיתוח וברכוש קבוע על מנת לשמור על יתרון טכנולוגי. להערכתנו, ההתפתחות הטכנולוגית המהירה שמאפיינת את שוק השבבים מהווה סיכון מהותי עבור החברה. אולם תחום השבבים האנלוגיים שבו מתמקדת טאואר, מתאפיין בהשקעות הוניות נמוכות יותר בהשוואה לתחום השבבים הדיגיטלי. זאת מכיוון שהטכנולוגיה בתחום האנלוגי מושפעת פחות מהמגמה המואצת של מזעור שבבים אשר במידה רבה מכתיבה את הצורך בפיתוח טכנולוגיות חדשות ואת הצורך בהשקעות הוניות מהותיות. בהתאם לכך, מחזור החיים של המוצרים והטכנולוגיות בתחום האנלוגי נוטה להיות ארוך יותר.

הפרופיל העסקי של טאואר מוגבל גם בשל בסיס לקוחות ריכוזי – כ-33% מסך הכנסות החברה בשנת 2018 נבעו מהלקוח העיקרי, פנסוניק. יש לציין כי לאורך השנים החברה הגדילה את בסיס לקוחותיה והקטינה את תלותה בלקוחות עיקריים מ-53% ב-2015 ל-40% ב-2018.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של טאואר משקף מינוף נמוך מול צפי לתנודתיות אפשרית גבוהה בביצועים התפעוליים לאורך מחזור העסקים בשל מתאם גבוה בין רמת הביקוש למחזור העסקים, לתפוקה ולשיעורי הניצולת במפעלי החברה.

בשנת 2018 הקטינה החברה את חובה באמצעות המרה למניות של איגרות חוב להמרה של חברת הבת TowerJazz בסך של כ-58 מיליון דולר ופירעון מוקדם של הלוואה בסך של כ-40 מיליון דולר הקשורה לרכישת המפעל בסן אנטוניו. כתוצאה מכך עמד יחס החוב ברוטו ל-EBITDA ב-2018 עמד על כ-0.7x.

אנו מניחים כי הירידה בהיקף החוב תמשך בשנים 2019-2020 בעקבות המשך פירעון אג"ח ז' ותשלומי חכירה הונית בגין TPSCo. כתוצאה מכך אנו צופים כי היחס המתואם חוב ברוטו ל-EBITDA יישאר בטווח של 0.5x-1.0x בשנים 2019-2020.

כמו כן, אנו צופים כי החברה תמשיך לתמוך בצמיחה בשנים הקרובות, ולפיכך לא תחלק דיבידנד בטווח הקרוב ותמשיך לייצר תזרים מזומנים חופשי (לאחר השקעות הוניות) חיובי, על אף הצורך בהשקעות הוניות מהותיות.

Table 1.
Tower Semiconductor Ltd. – Financial Summary (Mil. $)

Industry Sector: High Tech Equipment

	2018	2017	2016	2015	2014
Revenues	1,304.0	1,387.3	1,249.6	960.6	828.0
EBITDA	383.1	442.1	384.4	256.3	156.4
FFO	364.8	413.5	370.6	239.8	123.4
Interest Expense	11.3	8.5	12.7	13.8	33.9
Cash Interest Paid	12.5	10.9	10.4	13.0	34.5
Cash flow from operations	315.0	357.7	329.4	172.4	100.0
Capital expenditures	210.2	187.7	217.5	165.5	50.3
Free operating cash flow	104.8	170.1	111.9	6.9	49.7
Discretionary cash flow	104.8	165.7	109.4	5.3	49.7
Cash and short-term investments	641.0	559.8	389.4	205.6	187.2
Debt	277.7	343.9	355.0	325.1	504.4
Equity	1,236.2	1,029.7	682.6	385.6	195.6
Research and development (R&D)	73.1	67.7	63.1	61.7	51.8
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	(6.0)	11.0	30.1	16.0	64.0
EBITDA margin (%)	29.4	31.9	30.8	26.7	18.9
Return on capital (%)	11.2	18.0	21.1	11.5	(23.5)

	2018	2017	2016	2015	2014
EBITDA interest coverage (x)	33.9	51.7	30.3	18.5	4.6
FFO cash interest coverage (x)	30.2	38.9	36.8	19.4	4.6
Debt/EBITDA (x)	0.7	0.8	0.9	1.3	3.2
FFO/debt (%)	131.4	120.2	104.4	73.8	24.5
Cash flow from operations/debt (%)	113.4	104.0	92.8	53.0	19.8
Free operating cash flow/debt (%)	37.7	49.5	31.5	2.1	9.9
Discretionary cash flow/debt (%)	37.7	48.2	30.8	1.6	9.9

הנתונים בטבלה הם לאחר התאמות של S&P Global Ratings.

נזילות: חזקה

אנו מעריכים את רמת הנזילות של טאואר סמיקונדקטור כחזקה, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.5x ב-12-24 החודשים הקרובים. הערכה זו משקפת בעיקר את התזרים החזוי מפעילות שוטפת ויתרת המזומנים והנכסים הפיננסיים של החברה, שיכולים לתמוך בצורכי ההשקעות וההון החוזר שלה. נציין כי לחברה אין חלויות חוב גדולות בשנתיים הקרובות ויש לה שיעור גבוה של נכסים נזילים וזמינים. זאת בנוסף על היעדר חלוקת דיבידנדים בטווח הבינוני בשל אסטרטגיה המתמקדת בצמיחה אורגנית.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2019:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-640 מיליון דולר. • תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-300-320 מיליון דולר.	• צורכי הון חוזר בהיקף של כ-20 מיליון דולר. • השקעות הוניות (capex) בהיקף של כ-210 מיליון דולר.

חלויות חוב					
שנה	2019	2020	2021	2022	2023 ואילך
חלויות (מיליון $)	11	46	70	64	80

ניתוח התניות

צפי

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם (יותר מ-30%) על כל התניותיה הפיננסיות.

דרישות

לפי תנאי האג"ח, על החברה לשמור על יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA שלא יעלה על 2.5x ועל הון עצמי מינימאלי שלא יפחת מ-850 מיליון דולר.

סיכוני סביבה, חברה וממשל תאגידי

אנו רואים את הסיכון הסביבתי כניטרלי לדירוג. פעילות החברה כפופה למגוון חוקים ותקנות ממשלתיים הנוגעים לשימוש, פליטה וסילוק רעלים או חומרים מסוכנים אחרים המשמשים בתהליך ייצור השבבים במפעליה השונים. בנוסף, החברה מחויבת לקבל היתרי הפעלה ורישיונות עבור שמונת מפעלי הייצור שלה. בכוחם של הגופים הממשלתיים במדינות הפעילות של החברה לבטל, לשנות ולחדש היתרים ורישיונות אלה. נכון להיום, החברה עומדת בתנאי ההיתרים והרישיונות המצוינים לעיל.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: השפעה שלילית

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרת אג"ח ז' הלא מובטחת של טאואר סמיקונדקטור בע"מ.
- דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בחלק הגבוה של הטווח 50%-70%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר במסלול ההתדרדרות, וכן משום שבדירוג מנפיק 'ilAA-' ההסתברות לאירוע כשל הפירעון היא במועד מאוחר יחסית ולכן תחזיות מפל התשלומים פחות ודאיות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2024
- מיתון עמוק במדינות הפעילות יתבטא, בין היתר, בירידה חדה בביקוש למוצרי החברה. במקביל, יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בשוק המוליכים למחצה והשבבים האנלוגיים ויובילו לשחיקת הרווחיות הגולמית. תמורות אלו יובילו להתדרדרות בביצועים התפעוליים של החברה ולירידה משמעותית בשוויה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בחוזים חתומים ארוכי טווח לשיתופי פעולה עם לקוחות החברה ובעלויות מעבר גבוהות עבורם להחלפת ספקי שבבים קיימים.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד חדלות הפירעון: 107 מיליון דולר
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-642 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות ותפעול: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח בדרגה ראשונה: כ-609 מיליון דולר
- סך חוב מובטח בדרגה ראשונה: כ-157 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-452 מיליון דולר
- סך חוב לא מובטח: כ-103 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרה ז'): 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (סדרה ז') (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. ההתאמה העיקרית לנתונים המאוחדים של טאואר סמיקונדקטור בע"מ לשנת 2018 היא היוון חוזי חכירה תפעולית לטווח ארוך והוספתם לחוב המדווח.

Table 2.

Reconciliation Of Tower Semiconductor Ltd. Reported Amounts with S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2018

Tower Semiconductor Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	220.3	1,243.0	369.3	154.9	10.6	383.1	312.9
S&P Global Ratings adjustments							
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(5.8)	--
Cash taxes paid - Other	--	--	--	--	--	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(11.8)	--
Reported lease liabilities	47.2	--	--	--	--	--	--
Operating leases	10.2	--	2.8	0.7	0.7	(0.7)	2.1
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	--	--	(1.7)	(1.7)	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	12.7	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	8.3	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	(6.8)	--	--	--	--	--
Total adjustments	**57.4**	**(6.8)**	**13.8**	**7.3**	**0.7**	**(18.3)**	**2.1**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	277.7	1,236.2	383.1	162.3	11.3	364.8	315.0

הנתונים בטבלה הם לאחר התאמות של S&P Global Ratings.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף החומרה והמוליכים למחצה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוג קבוצות חברות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 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 - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 31 באוקטובר, 2018
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-7 במאי, 2019)

טאואר סמיקונדקטור בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך	ilAA-\Stable

דירוג(י) הנפקה

חוב בכיר בלתי מובטח

סדרה ז	ilAA-

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך

אפריל 30, 2018	ilAA-\Stable
מאי 10, 2017	ilA+\Stable
מאי 09, 2016	ilA\Stable

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע	10:37 07/05/2019
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:37 07/05/2019
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

מעקב אחר דירוג אשראי
אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

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 חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים 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, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.