רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ

26 בנובמבר, 2017

אנליסט אשראי ראשי:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmuter@spglobal.com

אנליסט אשראי משני:

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

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש הבסיס

תיאור פעילות החברה

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

התאמות לדירוג

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
• מותג חזק, המחולל תחרות מחירים. • שחקן שלישי בשוק עם גידול מהותי בהיקפי הפעילות. • שיפור בפיזור גיאוגרפי על רקע פתיחת חנויות חדשות ורכישת חנויות. • סביבת תחרות אינטנסיבית וקניבליזציה עצמית שהביאו לשחיקת הביצועים התפעוליים. • תלות גבוהה בבעלים והמנכ"ל בניהול ופיתוח העסק.	• תזרימי מזומנים יציבים מהפעילות השוטפת. • מדיניות חוב שמרנית המתבטאת ברמת מינוף נמוכה מאוד. • נזילות חזקה. • היקף דיבידנדים גבוה.

תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הבאים תשמור החברה על שיעור EBITDA ממוצע לענף בזכות המשך שיפור תפעולי, גידול במכירות המותג הפרטי וסיום הטמעת החנויות החדשות ברשת. עם זאת, השחיקה המאפיינת את השנים האחרונות בפרמטרים התפעוליים כגון פדיון למ"ר ומכירות בחנויות זהות תימשך בשל תחרות עזה, קניבליזציה עצמית ועלויות גבוהות מבעבר לאור התרחבות הרשת. אנו רואים את היחסים המתואמים הבאים כהולמים את הדירוג הנוכחי: יחס חוב ל-EBITDA של כ-2.5x ויחס FFO (funds from operations) לחוב של כ-35%.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לבצע פעולת דירוג שלילית אם נראה שחיקה ברווחיות החברה או אי עמידה לאורך זמן ביעדי הדירוג שציינו לעיל. תרחיש זה עלול להתממש ,בין היתר, אם החברה תבצע הורדת מחירים אגרסיבית כדי להתמודד עם התחרות, או אם הוצאות ההנהלה וכלליות יגדלו באופן משמעותי בשל ההתרחבות המאסיבית וללא יכולת לשמר את הרווחיות התפעולית. פעולת דירוג שלילית אפשרית גם אם כניסת הרשת לפורמט העיר תביא לגידול בדמי השכירות ללא גידול תואם ב-EBITDA. אם תבצע החברה השקעות משמעותיות הכרוכות בהגדלה מהותית במינוף צפוי להיווצר לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לבצע פעולת דירוג חיובית אם החברה תגדיל משמעותית את נתח השוק ותשפר משמעותית את הרווחיות התפעולית שלה, תוך יצירת תזרים מזומנים מספק לכיסוי מרבית צורכי ההשקעה והדיבידנד.

תרחיש הבסיס

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי הגידול במספר החנויות בטווח הקרוב יהיה מתון בהשוואה ל-2016, ושמנוע הצמיחה העיקרי בטווח הבינוני יהיה בפורמט העיר. אנו מעריכים כי חדירת הרשת לפורמט העיר תלווה בגידול בהוצאות מטה ותפעול. כמו כן, אנו מעריכים כי גידול הרשת יחזק את תנאי הסחר מול הספקים והיא תמשיך לפתח את המותג הפרטי המאופיין ברווחיות גולמית גבוהה מיתר המוצרים, כך שבסך הכל תשמור החברה על שיעור EBITDA מתואם שבטווח הממוצע לענף אם כי בחלק הנמוך.

לדעתנו השחיקה בביצועים התפעוליים תימשך בשל המשך תחרות עזה בזירת הדיסקאונט וקניבליזציה עצמית. מנגד, אנו מעריכים כי צורכי ההשקעה של החברה, ככל שיהיו, ימומנו מאמצעים עצמיים וללא נטילת חוב פיננסי, ואנו סבורים כי הנזילות של החברה תישאר 'חזקה' גם בהמשך.

הנחות עיקריות	יחסים עיקריים			
• התמתנות בפתיחת סניפים חדשים בשנים 2017-2018 בהשוואה ל-2016.		2016A	2017E	2018E
• גידול שנתי של כ-5%-15% בהכנסות בשנים 2017-2018, בהתבסס על אסטרטגיית החברה לפתיחת סניפים חדשים ותוך הנחה שהכניסה לעיר תהיה איטית יותר מתכניות החברה.	שיעור EBITDA	כ-6.4%	6%-5%	6%-5%
• רווחיות גולמית יציבה של כ-22% בשנים 2017-2018 בשל שיפור בתנאי הסחר וכוח המיקוח מול הספקים והמשך פיתוח המותג הפרטי.	חוב/EBITDA*	כ-1.5X	1.8X-1.5X	2.0X-1.5X
• גידול בהוצאות הנהלה וכלליות אך בשיעור נמוך יותר מב-2016 בשל התרחבות מתונה יותר של הרשת.	FFO לחוב	כ-49.3%	55%-50%	60%-50%
• הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-160-170 מיליון ₪ בשנה לתחזוקת חנויות קיימות, פתיחת חנויות חדשות ושיפור מערך הלוגיסטיקה והאיחסון.	A-בפועל. E-צפוי.			
• חלוקת דיבידנד של כ-75% מהרווח הנקי השנתי.	* חוב החברה מורכב רובו ככולו מהיוון חוזי שכירות.			

תיאור פעילות החברה

רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב ופועלת בתחום קמעונאות המזון בישראל. נכון ליוני 2017, רשת רמי לוי מונה 45 סניפים בפריסה ארצית, כולם מסוג heavy discount. לרשת נתח שוק מוערך של כ-8% והיא השחקן השלישי בגודלו בשוק קמעונאיות המזון בישראל. בנוסף, לחברה פעילות מצומצמת יחסית בתחום שירותי הסלולר ובתחומים אחרים.

בעל המניות העיקרי של החברה הוא מר רמי לוי, המחזיק ב-45% ממניותיה ומכהן כמנכ"ל החברה. כ-15% ממניות החברה מוחזקות בידי קרנות השקעה זרות ומשקיעים פרטיים והיתרה מוחזקת על ידי הציבור.

הפרופיל העסקי

נתח שוק הגדל בהתמדה – שלישי בגודלו, מובילות בתחום הדיסקאונט, סביבה תחרותית ושחיקה בביצועים התפעוליים

פרופיל הסיכון העסקי של החברה מבוסס, לדעתנו, על גורמי התמיכה הבאים:

- מעמד עסקי מוביל בענף רשתות המזון המקומיות. במהלך השנים ביססה החברה את מעמדה כאחת ממובילות השוק בסגמנט הרשתות המוזלות ("דיסקאונט").
- נתח שוק השלישי בגודלו בענף, כ-8%. למרות הגידול המסיבי במספר סניפי הרשת בשנים האחרונות, נתח השוק לא השתנה מהותית משנת 2014 מאחר שגם המתחרים הגדילו את נתח השוק שלהם במקביל, בין היתר כחלק מחלוקתה של מגה. נתח השוק של החברה קטן בהשוואה לשתי השחקניות הגדולות בענף, שופרסל (כ-17%) ויינות ביתן (כ-9%).
- מדיניות עקבית ומודל עסקי ברור המוכתבים על ידי המנכ"ל ובעל המניות העיקרי, מר רמי לוי.

גורמי תמיכה אלו מתקזזים חלקית, לדעתנו, על ידי הגורמים הבאים:

- היקפי פעילות קטנים יחסית למובילות השוק, חברת שופרסל בע"מ (ilA+/Positive) ויינות ביתן. יחד עם זאת, בשנים 2015-2016 הרשת התרחבה משמעותית ונוספו לה 22 סניפים נוספים, שחלקם נרכשו מרשת YOU עם התמוטטות מגה וחלקם סניפים חדשים. נכון ל-30 ביוני, 2017, מונה הרשת 45 סניפים.
- היעדר פיזור עסקי בתחום קמעונאות המזון לאור התמקדות החברה בתחום הרשתות המוזלות בלבד.
- תחרות חריפה בשוק המזון, ובמיוחד בתחום הדיסקאונט המאופיין בהתחזקות המתחרים בעקבות קונסולידציה ומיזוגים ורכישות בענף ובקניבליזציה עצמית.

אנו סבורים כי השיפור בפיזור הסניפים והגידול בהיקף הפעילות מקזז במידת מה את השפעת השחיקה בביצועים התפעוליים (פדיון למ"ר ומכירות בחנויות זהות). כל עוד החברה מצליחה לשמור על שיעור EBITDA ממוצע לענף, כהגדרתנו, לא צפויה השפעה על הדירוג מצד הפרופיל העסקי.

ההתרחבות המסיבית של הרשת בשנים 2015-2016 הביאה לשיפור בפיזור הגאוגרפי. מנגד, נשחקו הביצועים התפעוליים: ב-12 החדושים שהסתיימו ביוני 2017 המכירות למ"ר ירדו בכ-7% והמכירות בסניפים זהים ירדו בכ-2.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד (זאת לעומת ירידות של 9.75% ו-6% בהתאמה בתקופה המקבילה אשתקד ביחס לקודמתה). חלק מהשחיקה נבע מהתחרות העזה ומקניבליזציה עצמית וחלקה נבע מגידול בנתח המותג הפרטי שמניב הכנסות נמוכות יותר ממוצרים אחרים, אולם תרומתו לרווחיות גדולה יותר. נציין כי במועד המעקב הקודם היתה השחיקה עמוקה יותר בשל הטמעת חנויות חדשות ובשל רכישת חנויות YOU, שגדולות יותר בשטחן ולכן המכירות למ"ר בהן נמוכות יותר. הדבר בא לידי ביטוי גם בשורת הרווחיות כך ששיעור ה-EBITDA המתואם ירד לכ-5.5% בשנת 2015. בשנת 2016 ובתקופה שהסתיימה ביוני 2017 הסתיים מיזוג החנויות החדשות לרשת, ושיעור ה-EBITDA עלה לכ-6%.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי התחרות בענף תימשך בשנים 2017-2018, בעיקר בזירת הדיסקאונט. אנו מעריכים כי למרות התחרות, יכולת שחקני הדיסקאונט להוריד מחירים בצורה משמעותית מוגבלת, מאחר ששולי הרווח שלהם נמוכים ממילא בעוד ששוק המזון לא צפוי לגדול מעבר לגידול באוכלוסייה.

לאור התחרות אנו צופים כי הביצועים התפעוליים של החברה ימשיכו להישחק, גם אם במידה פחותה ביחס לשנתיים האחרונות. עם זאת להערכתנו יש לחברה יכולת לשמור על הרווחיות הנוכחית, קרי רווחיות גולמית של כ-22% ושיעור EBITDA מתואם של כ-6%. זאת בזכות המשך חדירת המותג הפרטי; חיזוק הכוח מול הספקים בעקבות גידול הרשת והמשך יבוא עצמי של מוצרים.

להערכתנו הכניסה לעיר מהווה מנוע צמיחה עבור החברה, שהגיעה לרוויה בזירת הדיסקאונט. בשלב זה מוקדם לצפות את ביצועי הרשת בזירת העיר, אולם להערכתנו יכולת החברה לפעול במרווחים מצומצמים בעיר תהיה מוגבלת בשל דמי השכירות היקרים יותר. בטווח הארוך, זירה זו תוכל להביא לשיפור בפרמטרים התפעוליים שלה.

לדעתנו ההשקעה בפלטפורמת האון-ליין היא הכרחית עבור הרשת על מנת לשמור על נתח שוק בטווח הבינוני-ארוך בשוק תחרותי ולאור הגידול הצפוי במסחר המקוון. לדעתנו צפויות לחברה השקעות נוספות בתחום, בעיקר בטווח הארוך, בין היתר בשיפור מערך הלוגיסטיקה ובהקמת dark stores ומרכזי אחסון.

הפרופיל הפיננסי

רמת חוב פיננסי זניחה, גידול בהתחייבויות המיוחסות לדמי שכירות, מדיניות פיננסית שמרנית

פרופיל הסיכון הפיננסי של רמי לוי נתמך על ידי מבנה ההון הנוכחי של החברה המשקף רמת חוב זניחה, ועל ידי מדיניות פיננסית שמרנית של ההנהלה המתבטאת, בין היתר, בהימנעות מהשקעות הממומנות בחוב ובשמירה על נזילות חזקה לאורך זמן. מאידך, מדיניות הדיבידנדים של החברה אגרסיבית.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי השקעות חדשות ימומנו ברובן ממקורותיה העצמיים של החברה או מאשראי ספקים, כפי שראינו בהתרחבות האחרונה. בהיעדר שינוי משמעותי במדיניות ההשקעות, החוב הפיננסי של החברה בשנים הקרובות צפוי להישאר נמוך מאד.

אנו בוחנים את יחסי הכיסוי המתואמים של החברה, דהיינו תוך הוספת דמי השכירות המהוונים לחוב. בעקבות ההתרחבות המסיבית החל משנת 2015 חלה עלייה מסויימת ביחס המינוף כמתבטא ביחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-1.5x ב-30 ביוני, 2017, לעומת כ-1.2x ב-2014 ו-0.9x ב-2013 (שנת 2015 פחות מייצגת לדעתנו, כי זו השנה שבה החלה ההתרחבות מבלי שתבוא לידי ביטוי מלא ב-EBITDA). חלק מההתרחבות היתה באזור המרכז, שדמי השכירות בו גבוהים בהשוואה לפריפריה, וההתרחבות העתידית צפויה בגיזרת העיר בה דמי השכירות למטר רבוע גבוהים יותר. משום כך אנו מעריכים כי יחס החוב ל-EBITDA יעלה בהמשך ויעמוד על כ-2.0x. עם זאת, להערכתנו יש לחברה מרווח מספיק לשמירה על פרופיל פיננסי ההולם את הדירוג הנוכחי בשנים 2017-2019 גם בהינתן עלייה ביחס המינוף המתואם.

Table 1.

Rami Levy Hashikma Marketing Ltd. -- Financial Summary

Industry Sector: Supermarkets

	--Fiscal year ended Dec. 31--				
	2016	**2015**	**2014**	**2013**	**2012**
(Mil. NIS)					
Revenues	4,538.3	3,982.4	3,410.4	3,214.9	2,776.0
EBITDA	288.3	217.4	207.3	198.2	166.4
Funds from operations (FFO)	219.9	160.4	148.2	150.3	130.9
Interest Expense	39.1	31.8	26.7	17.8	8.4
Net income from continuing operations	94.5	74.3	93.2	120.0	109.1
Working capital changes	169.4	8.3	38.1	15.2	37.2
Cash flow from operations	392.4	144.7	185.6	183.3	154.5
Capital expenditures	171.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Free operating cash flow	220.9	144.7	185.6	183.3	154.5
Dividends paid	55.5	60.0	79.0	72.5	71.0
Discretionary cash flow	165.4	84.7	106.6	110.8	83.5
Cash and short-term investments	274.5	175.9	249.6	213.8	164.4
Debt	446.0	389.0	250.4	187.8	37.0
Equity	369.9	331.9	317.1	301.5	252.6
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	14.0	16.8	6.1	15.8	24.9
EBITDA margin (%)	6.4	5.5	6.1	6.2	6.0
EBITDA interest coverage (x)	7.4	6.8	7.8	11.1	19.8
Debt/EBITDA (x)	1.5	1.8	1.2	0.9	0.2
FFO/debt (%)	49.3	41.2	59.2	80.0	353.9
Cash flow from operations/debt (%)	88.0	37.2	74.1	97.6	417.7
Free operating cash flow/debt (%)	49.5	37.2	74.1	97.6	417.7
Discretionary cash flow/debt (%)	37.1	21.8	42.6	59.0	225.8

נזילות: חזקה

רמת הנזילות של החברה היא חזקה לפי המתודולוגיה שלנו. אנו מניחים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים יעמוד על כ-2.0x ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 ביולי, 2017, בהנחת חלוקת דיבידנדים מקסימלית. הערכה זאת מתבססת על היקף המזומן בקופה, על יכולת ייצור תזרימי מזומנים איתנים ועל היעדר חוב פיננסי. אנו רואים במדיניות ניהול הנזילות בחברה, בעיקר בשמירה על היקפי מזומנים מהותיים לאורך זמן, גורם התומך בדירוג, שכן היא מאפשרת לחברה להמשיך להתרחב ולבצע השקעות לשמירת הקיים ללא נטילת חוב.

להערכתנו, המקורות והשימושים העיקריים העומדים לרשות החברה בתקופה שמ-1 ביולי, 2017, עד 30 ביוני, 2018, הם כדלקמן:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-340 מיליון ₪. • תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בסך כ-180-200 מיליון ₪ (הערכה שלנו).	• פירעון אשראי זמן קצר בסך של כ-30 מיליון ₪ (הלוואת on-call, שאנו מניחים כי לא תמוחזר). • תשלום דיבידנד בסך של כ-70 מיליון ₪ בשנה (הערכה שלנו). • הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-160-170 מיליון ₪.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

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 רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ לשנת 2016:

- קיזוז עודפי מזומנים ושווי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב, כ-205 מיליון ₪.
- התאמה לחוב של כ-610 מיליון ₪ בגין התחייבויות של החברה לחכירה תפעולית של החנויות, על מנת ליצור בסיס השוואה לחברה עם תמהיל בעלות/חכירה שונה. בהתאמה, הוספנו כ-100 מיליון ₪ ל-EBITDA ו-38 מיליון ₪ להוצאות המימון.
- התאמות פנסיה לחוב הפיננסי ובהתאמה גם ל-EBITDA ולהוצאות המימון.

Table 2.

Reconciliation Of Rami Levy Hashikma Marketing Ltd. Reported Amounts With S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. NIS)

	--Fiscal year ended Dec. 31, 2016--				
Rami Levy Hashikma Marketing Ltd. reported amounts					
	Debt	**EBITDA**	**Interest expense**	**EBITDA**	**Cash flow from operations**
Reported	30	178	1	178	333
S&P Global Ratings adjustments					
Interest expense (reported)	--	--	--	-0.5	--
Interest income (reported)	--	--	--	1.2	--
Current tax expense (reported)	--	--	--	-31.9	--
Operating leases	611.7	101.8	38.4	63.4	63.4
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	10.1	2.0	0.6	2.9	-4.4
Surplus cash	-205.9	--	--	--	--
EBITDA - Other	--	6.1	--	6.1	--
Interest expense - Other	--	--	-0.4	0.4	--
Total adjustments	415.9	109.9	38.6	41.5	59.0
S&P Global Ratings adjusted amounts					
	Debt	**EBITDA**	**Interest expense**	**Funds from operations**	**Cash flow from operations**
Adjusted	446.0	288	39	219.9	392.4

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- סולמות דירוג והגדרות: 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 הקמעונאות וההסעדה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוג קבוצות חברות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה - מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- סולמות דירוג והגדרות: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של S&P מעלות, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- סולמות דירוג והגדרות: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים, 14 באוגוסט, 2017
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 26 ביוני, 2017
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 25 בינואר, 2016

פרטים כלליים (נכון ל-26 בנובמבר, 2017)	
רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ	
דירוג(י) המנפיק	
דירוג מקומי - טווח ארוך	ilAA-\Stable
דירוג(י) הנפקה	
היסטוריית דירוג המנפיק	
דירוג מקומי - טווח ארוך	
נובמבר 05, 2013	ilAA-/Stable
מאי 27, 2007	ilA+/Stable
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	16:53 26/11/2017
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	16:53 26/11/2017
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.

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.