Maalot
S&P Global Ratings

אקויטל בע"מ

.....

8 בפברואר, 2021

אנליסטית אשראי ראשית:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 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 7
חלויות חוב 7
ניתוח התניות 8
צפי 8
דרישות 8
השפעת הקבוצה 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

מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....9
רשימת דירוגים 10

אקויטל בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• תיק השקעות של החזקות באיכות אשראי גבוהה. • גמישות פיננסית בעיקר בזכות עומס חוב נמוך ביחס לשווי תיק הנכסים והמזומן הקיים. • מינוף נמוך, וצפי לשמירה על מרווח מספק מתחת ל-25% בשיעור ה-LTV בטווח הקצר-בינוני. • פרופיל נזילות הולם ברמת חברת ההחזקה בשנה הקרובה.	• היעדר פיזור מספק בתיק ההשקעות של הקבוצה. • חשיפה להחזקה מהותית, איירפורט סיטי, המהווה כ-73% משווי ההחזקות. • החזקה בחברות באמצעות גרעיני שליטה, המפחיתה להערכתנו את הנכונות לממש החזקות במידת הצורך. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת לגבי חלוקת דיבידנדים ברוב חברות הקבוצה

אקויטל שמרה ב-2020 על נגישותה לשוק ההון וחיזקה את נזילותה למרות אי הוודאות בשווקים. באוקטובר 2020 הנפיקה החברה איגרות חוב (סדרה 3, מובטחת במניות איירפורט סיטי) בסך של כ-227 מיליון ₪. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר למחזור חוב ולפעילותה השוטפת של החברה. הנפקה זו תומכת בהערכתנו לפרופיל הנזילות של החברה וממתנת את התלות בדיבידנדים מהחזקותיה ב-12 החודשים הקרובים.

שווי החברות בתיק ההשקעות של החברה פחת ב-2020 בכ-20% (כ-1 מיליארד ₪) ונכון להיום הוא מסתכם בכ-3.9 מיליארד ₪. במהלך השנה ביצעו החברות הבנות רכישות עצמיות וכתוצאה מכך גדלו שיעורי ההחזקה של אקויטל בנכסיה. חרף זאת, השווי הכולל של התיק ירד כתוצאה משחיקה בשווי כל החברות בתיק שנבעה בעיקר מהשפעות השליליות של משבר הקורונה. הירידה בשווי החברות נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ ("נפטא", ilAA/Stable) וישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת ("ישראמקו", ilAA/Stable) נבעה להערכתנו מירידות המחירים בענף הגז והנפט. הירידה בשווי חברת הבת איירפורט סיטי בע"מ ("איירפורט סיטי", ilAA/Stable/ilA-1+) נבעה להערכתנו בעיקר מחשש ללחצים שליליים בתחום הנדל"ן המניב, שיובילו לירידה ב-NOI (net operating income) ולשערוכי שווי שליליים נוספים בתיק הנכסים המניבים.

שיעור ה-LTV (loan to value) עלה במתינות מכ-11% במועד המעקב האחרון לכ-16% כיום, אולם נותר נמוך בהשוואה למינוף ההולם את הדירוג הנוכחי. העלייה במינוף נבעה מהירידה בשווי תיק ההשקעות ומגידול בחוב הפיננסי כתוצאה מהנפקת סדרת אג"ח 3. על פי תרחיש הבסיס שלנו, בהיעדר תכניות להשקעות

חדשות מהותיות או חלוקות דיבידנד, ובהתחשב בלוח הסילוקין הקיים, אנו מעריכים כי החברה תשמור על מינוף נמוך גם בטווח הקצר-בינוני.

נציין כי במקביל להתקדמות במבצעי החיסונים בישראל ובמדינות אחרות, אנו סבורים כי עדיין קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה והשפעותיה הכלכליות. עמידות נרחבת לנגיף, שחלק מהמדינות עשויות להשיג עד אמצע השנה, תעזור לסלול את הדרך לרמות נורמליות יותר של פעילות חברתית וכלכלית. אנו נשענים על הנחה זו לגבי קצב התקדמות החיסונים בהערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של ארגונים וחברות (ראו דיווחים באתר S&P מעלות ובאתר S&P Global Ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים לא יחולו שינויים מהותיים בשווי ובהרכב תיק הנכסים של אקויטל והיא תשמור על רמת נזילות הולמת. כמו כן, תחזית הדירוג משקפת את הערכתנו כי החברה תשמור על שיעור LTV של עד 25% ועל יחס כיסוי כולל העולה על 0.7x, תוך איזון בין היקף ההשקעות החדשות לבין תשלום דיבידנדים לבעלי המניות, אם יתבצעו.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול הרעה משמעותית בביצועים התפעוליים של החברות בתיק ההחזקות או שחיקה באיכות האשראי שלהן. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם תחול התדרדרות בפרופיל הנזילות של החברה או אם יחס המינוף יעלה על 25% לאורך זמן, בין היתר כתוצאה ממדיניות השקעות אגרסיבית, מירידה בשווי תיק הנכסים ללא הפחתת חוב בהתאם או מחלוקת דיבידנדים בהיקפים מהותיים.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תלויה בעיקר בשיפור פרמננטי בפרופיל העסקי, ובפרט, בהגדלת השווי והפיזור של תיק הנכסים תוך שמירה על מינוף נמוך ופרופיל נזילות הולם. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בקבלת תזרים דיבידנדים שוטף מהחברות הבנות, בהתבסס על מדיניות פיננסית מוצהרת, וללא הישענות על תזרים שוטף מחברה אחת.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- מיתון בכלכלת ישראל בשנת 2020, הכולל התכווצות של כ-5% בתמ"ג ואינפלציה שלילית של כ-0.7%. בשנת 2021 צפי להתאוששות שתתבטא בצמיחה של כ-4.5% בתמ"ג ושיעור אינפלציה של כ-0.5%.
- קבלת דיבידנדים ותמלוגים בהיקף שנתי של 25-35 מיליון ₪ ב-2021-2022.
- הוצאות הנהלה וכלליות של 3-5 מיליון ₪ בשנה.

- הוצאות ריבית בסך של 10-13 מיליון ₪ בשנה.
- היעדר שינויים מהותיים (מימושים או השקעות חדשות) בהרכב תיק ההשקעות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2020A	2021E	2022E
יחס כיסוי כולל*	0.7x<	0.7x<	0.7x<
יחס חוב נטו לשווי תיק (LTV)	כ-16%**	25%>	25%>

A-בפועל. E-צפוי

*יחס כיסוי כולל = היחס בין תקבולי דיבידנד, דמי ניהול, תמלוגים והכנסות ריבית לבין הוצאות מימון, הוצאות המטה ודיבידנדים ששולמו.

** נכון ליום 7 בפברואר 2021.

תיאור החברה

אקויטל בע"מ ("אקויטל") נוסדה בשנת 1977 והחל מ-1987 נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. כיום מחזיקה אקויטל (באמצעות בעלות מלאה בחברת הבת י.ו.א.ל. ירושלים אויל אקספלוריישין בע"מ) בכ-67.3% בחברת נפטא הפועלת בתחום האנרגיה ועוסקת בעיקר בתחום החיפוש וההפקה של נפט וגז טבעי בישראל ובארה"ב; בכ-47.6% בחברת איירפורט סיטי הפועלת בתחום הנדל"ן המניב והבנייה למגורים; ובכ-3.8% מיחידות ההשתתפות של ישראמקו נגב 2. איירפורט סיטי ונפטא הן חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ויחד מהוות כמעט את כל שווי תיק הנכסים של אקויטל.

אקויטל מוחזקת על ידי י.ח.ק. להשקעות שותפות מוגבלת ("יחק", 31.13% ,ilA-/Stable) נפטא (כ-13.3%), י.ו.א.ל. (כ-3.9%) והנאמנות The Gate Settlement Line Trust Corporation Limited (כ-6%). שאר ההחזקות באקויטל מתפלגות בעיקר בין הציבור ומשקיעים מוסדיים.

החל מדצמבר 2019 חל שינוי בהרכב הבעלות ביחק עם כניסתו של מר יעקב מימון כשותף (22.6%), לצד חיים צוף (57.3%) ומשפחת לבנת ומשפחת גאון (יחד, 20.1%) דרך חברות בשליטתן. ביולי 2020 העביר מר יעקב מימון את אחזקותיו ביחק לנאמנות The Gate Settlement Line Trust Corporation Limited עבור בניו. על פי מתווה ההסכם שנחתם בין מר יעקב מימון ליחק, קיימת למר יעקב מימון אופציה להגדלת אחזקותיו ביחק עד לכ-40% עד יוני 2021.

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי של אקויטל נתמכת באיכות האשראי הגבוהה של החזקותיה, בעיקר חברות המדורגות 'ilAA/Stable', ובעלייה בשיעורי ההחזקות. בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים כי לא תחול

בשנה הקרובה ירידה באיכות האשראי של החברות הבנות, על אף השחיקה בשווי השוק שלהן. זאת בין היתר בשל הערכתינו לתחזית יציבה בכל אחת מהחברות הבנות ושמירה על פרופיל פיננסי ועסקי ההולם דירוגן הנוכחי.

מאידך, פרופיל הסיכון העסקי מושפע לשלילה מהיעדר פיזור נכסי מספק בתיק ההשקעות של החברה, היות שלחברה החזקות רק בשני תחומי פעילות עיקריים, נדל"ן ואנרגיה. בנוסף, פרופיל הסיכון העסקי מושפע לשלילה מריכוזיות גבוהה של תיק ההשקעות, שחברת הבת איירפורט סיטי מהווה כיום כ-73% משוויו.

כמו כן, פרופיל הסיכון העסקי מוגבל בשל נזילות נמוכה יחסית של המניות המוחזקות, כתוצאה מהחזקה בגרעיני שליטה המפחיתה, להערכתנו, את נכונות החברה למכור מניות על מנת לווסת את המינוף אם זה יעלה כתוצאה מירידת שערים חדה במחירי המניות המוחזקות.

Equital Ltd. – Porftolio (Mil. NIS) As Of February 7, 2021

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/ Private	Value for LTV	% of Portfolio Value
Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd	Energy	67.3%	Listed	917	24%
Airport City Ltd	Real Estate	47.6%	Listed	2,825	73%
Isramco Negev 2 Limited Partnership	Energy	3.84%	Listed	59	1.5%
J.O.E.L	Holding	100%	Private	57	1.5%
Total				**3,858**	100%

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מבוסס, להערכתנו, על גמישותה הפיננסית הנובעת מתיק נכסים המורכב ברובו ממניות סחירות ומעומס חוב נמוך של החברה ביחס לשווי תיק החזקותיה.

ב-2020 הנפיקה החברה סדרת אג"ח חדשה, סדרה 3 ,בסך של כ-227 מיליון ₪. כפועל יוצא, גדל החוב הפיננסי ברוטו של החברה לכ-668 מיליון ₪ (אג"ח בלבד), נכון להיום, והחוב המתואם גדל בכ-10%. שוויו של תיק הנכסים של החברה עומד כיום על כ-3.9 מיליארד ₪, כ-1 מיליארד ₪ פחות מלפני שנה. כתוצאה מהגידול בחוב המתואם ומהקיטון בשווי תיק ההשקעות, חלה עלייה מתונה בשיעור ה-LTV לכ-16% לעומת כ-11% במועד המעקב הקודם. על אף העלייה, אנו מעריכים כי המינוף הנוכחי נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה והולם את הדירוג עם מרווח מספק.

מאידך, פרופיל הסיכון הפיננסי מוגבל בשל היעדר גיוון מקורות מימון והיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת של חלוקת דיבידנד בכל חברות הקבוצה (למעט מדיניות חלוקת רווחים משותפות ישראמקו נגב 2), בדגש על דיבידנדים מהחברות התפעוליות איירפורט סיטי ונפטא שעשויים להוות מקור משמעותי לפירעון חובות חברת ההחזקות. אף על פי כן, להערכתנו בשנתיים הקרובות תציג החברה יחס כיסוי (היחס בין תזרימי הדיבידנדים,

תמלוגים ודמי הניהול שמתקבלים לבין הוצאות המטה, הוצאות המימון ותשלומי הדיבידנדים לבעלי המניות) גבוה מ- 0.7x בזכות זרם דיבידנדים ותמלוגים מספק בהשוואה להוצאותיה.

מינוף החברה תלוי בשווי המניות המוחזקות, הרגיש לתנודתיות, בין היתר כתוצאה משינויים ולחצים בענפי הנדל"ן והאנרגיה.

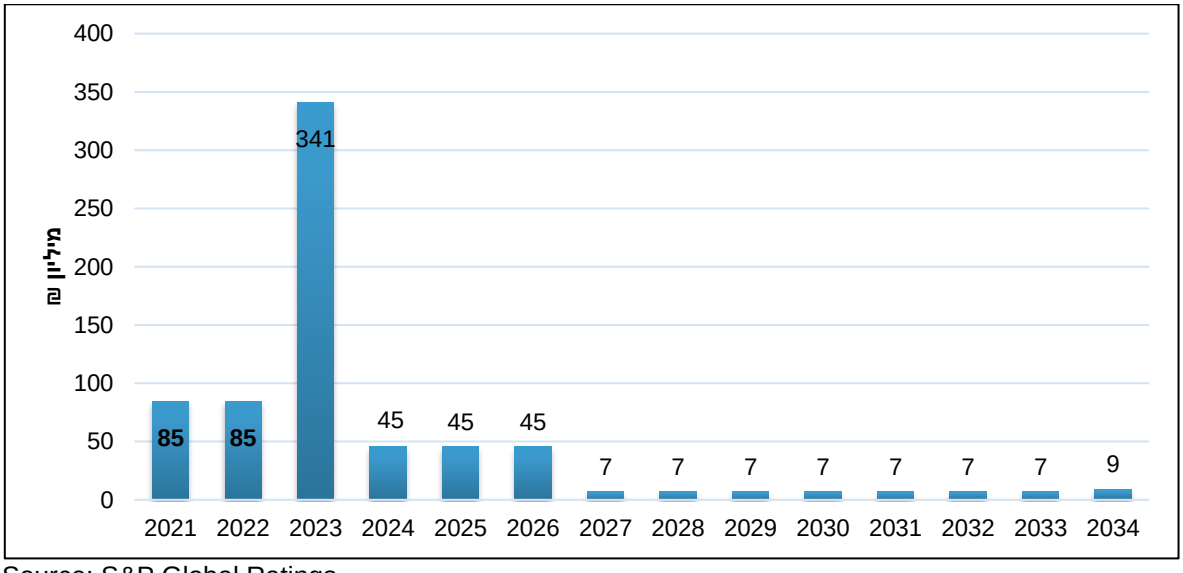
נזילות

אנו מעריכים כי רמת הנזילות של אקויטל הולמת. אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים הקרובים יעלה על 1.2x. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה ועל הערכתנו לתקבולים שוטפים, כגון תקבולי דיבידנדים והכנסות צפויות מתמלוגים.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2021, על פי תרחיש הבסיס שלנו:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-250 מיליון ₪; • תקבולי דיבידנד מחברות תפעוליות ותמלוגים בסך כולל של 25-35 מיליון ₪ (הערכה שלנו).	• תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-97 מיליון ₪; • הוצאות הנהלה וכלליות של כ- 3-5 מיליון ₪.

חלויות חוב



Source: S&P Global Ratings
Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

ניתוח התניות

צפי

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם (יותר מ-15%) על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

דרישות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי מחזיקי האג"ח הכוללות, בין היתר, דרישה לשמירה על הון עצמי גבוה מ-0.8 מיליארד ₪ כלפי מחזיקי אג"ח 2 וגבוה מ-1.0 מיליארד ₪ כלפי מחזיקי אג"ח 3; יחס בין הון עצמי לסך מאזן גבוה מ- 45%; ויחס בין חוב פיננסי נטו של החברה לשווי נכסים שלא יפחת מ-50% כלפי מחזיקי אג"ח 2 ומ-55% כלפי מחזיקי אג"ח 3 בשני רבעונים רצופים.

השפעת הקבוצה

בעלת השליטה באקויטל היא שותפות יחק, המחזיקה בכ-31% מהמניות, אולם כ-46% מהמניות של אקויטל מוחזקות על ידי הציבור ומשקיעים מוסדיים. אנו מעריכים כי הנכסים וההתחייבויות של אקויטל נפרדים מאלו של חברת האם, היות שאקויטל היא חברה ציבורית עם החזקות מיעוט מהותיות, ולמיטב ידיעתנו לא קיימות ערבויות צולבות בין החברות. לכן על פי המתודולוגיה שלנו יכול דירוג אקויטל להיות גבוה מדירוגה של יחק.

התאמות לדירוג

נזילות: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של אקויטל בע"מ (סדרה 2 וסדרה 3) המובטחות בשעבוד על מניות חברת הבת איירפורט סיטי בע"מ.
- דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על המינוף הנמוך של אקויטל ועל החזקותיה במניות סחירות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2026
- תחול שחיקה מהותית בשווי השוק ובסחירות של ההחזקות, בין היתר בשל מיתון כלכלי עמוק בשווקים השונים בעולם, שיתבטא, בין היתר, בהידרדרות בענפי האנרגיה והנדל"ן ויוביל לשחיקה מהותית בשווי השוק ובסחירות של החזקות החברה.

- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקה במניות.
- החברה תמחזר את חובה במסלול ההתדרדרות לכשל פירעון.
- הנושים יפעלו לממש את ההחזקות בחברות הבנות או חלק מהן, הערכה הנתמכת בסינרגיה הנמוכה בין נכסי הבסיס וביכולת פוטנציאלית לממש את ההחזקות בחלק מהן בלי לוותר על גרעין השליטה.
- ביום כשל הפירעון יעמוד שיעור ה-LTV של החברה על כ-75% (בהתאם להתניה הפיננסית בשטר האג"ח) בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של המניות הסחירות. בנוסף, על שווי זה הנחנו הפחתה של כ-30% בשל הצורך במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-540 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-515 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: כ-590 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 90%-70%
- דירוג שיקום חוב לחוב מובטח: (1 עד 6): 2

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: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013

- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 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 - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

אקויטל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	02/05/2019	09/02/2020
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה 2	ilAA	02/05/2019	09/02/2020
סדרה 3	ilAA	10/09/2020	10/09/2020
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
מאי 02, 2019	NR		
ינואר 23, 2019	ilAA-\Stable		
טווח ארוך			
מאי 02, 2019	ilAA-\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	10:19 08/02/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:19 08/02/2021		
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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.