Maalot
S&P Global Ratings

יחק להשקעות שותפות מוגבלת

.....

4 במרץ, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

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: יציבה 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות: הולמת 7
חלויות חוב 7
התניות 7
צפי 7
דרישות 7
מתודולוגיה 7
התאמות לדירוג 8
ניתוח שיקום חוב 8
שיקולים עיקריים 8

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 8
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 8
רשימת דירוגים 10

יחק להשקעות שותפות מוגבלת

אשרור דירוג המנפיק	ilA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• איכות אשראי גבוהה של הנכסים העיקריים בקבוצה, המוחזקים בשרשור (איירפורט סיטי, שותפות ישראמקו נגב 2 ונפטא). • גמישות פיננסית הנובעת מתיק נכסים סחיר. • מינוף נמוך-בינוני וצפי לשמירה על מרווח מספק מתחת ל-60% ביחס ה-LTV בטווח הקרוב-בינוני.	• היעדר פיזור מספק בתיק ההשקעות של הקבוצה, החזקה ישירה בנכס יחיד. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת לגבי חלוקת דיבידנדים ברוב חברות הקבוצה. • החזקה עקיפה וריחוק מהנכסים התפעוליים בקבוצה המהווים מקור תזרימי אפשרי בדמות דיבידנד. • תלות בהזרמת הון מבעלי השליטה לשם עמידה בחלויות האג"ח, בהיעדר מדיניות דיבידנדים מוצהרת בחברות הבנות. • היעדר גיוון מקורות מימון.

בשנה האחרונה ירד שווי תיק ההשקעות של יחק להשקעות שותפות מוגבלת ("יחק" או "החברה") בכ-20% בעוד שהמדדים הרלוונטיים עלו ברובם בממוצע בכ-9%. כיום עומד שווי תיק ההשקעות של יחק, המורכב מהחזקה של 30% בנכס אחד בלבד – אקויטל בע"מ ("אקויטל", ilAA-/Stable), על כ-0.9 מיליארד ₪. הירידה בשווי משקפת ככל הנראה בעיקר את הירידה בשווי החברות הנכדות נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ ("נפטא", ilAA/Stable) וישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת ("ישראמקו", ilAA/Stable), בקיזוז העלייה בשווי מניית איירפורט סיטי בע"מ ("איירפורט סיטי", ilAA/Stable). יש להדגיש כי הירידה בשווי מניית אקויטל באה לאחר ששוויה הוכפל ב-26 בפברואר, 2019, עם השלמת עסקת מיזוג משולש הופכי עם חברת י.ו.א.ל ירושלים אויל אקספלוריישין בע"מ.

מינוף החברה במתווה ירידה, וכיום הוא עומד על שיעור LTV (loan to value) של כ-27% בלבד. על פי תרחיש הבסיס שלנו, בהיעדר תכניות להשקעות חדשות או חלוקות דיבידנד, ובהתחשב בלוח הסילוקין, אנו מעריכים כי החברה תשמור על רמת המינוף הנמוכה-בינונית גם בטווח הקצר-בינוני.

בנובמבר 2019 רכש מר קובי מימון 10% ממניות החברה תמורת כ-90 מיליון ₪. כתוצאה, מבנה הבעלות השתנה (כמפורט בפרק תיאור החברה). בהתאם לפרסומי החברה, בהסכם לתנאי הרכישה, למר מימון האופציה לרכוש עד 40% ממניות החברה בשתי מנות עד סוף שנת 2021, ובכל מקרה, לפי ההסכם מר חיים

צוף יוותר בעל השליטה בחברה. אנו מעריכים כי ההזרמות ההוניות הללו יהוו מקור לתשלומי חלויות החוב הבאות.

תחזית הדירוג: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים לא יחולו שינויים מהותיים בשווי ובהרכב תיק הנכסים של הקבוצה כולה ושל החברה בפרט. כמו כן, תחזית הדירוג משקפת את הערכתנו כי יחק תשמור על מרווח מספק משיעור LTV של עד 60% ועל רמת נזילות הולמת.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם ניווכח כי חלה הרעה משמעותית בביצועים התפעוליים של החברות הנכדות, שאף עלולה להביא לשחיקה באיכות האשראי של החברות הללו. כמו כן, נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול התדרדרות בפרופיל הנזילות של החברה או אם רמת המינוף תעלה על 60% לאורך זמן, בין השאר כתוצאה ממדיניות השקעות אגרסיבית או מירידה משמעותית בשווי תיק הנכסים.

בנוסף, עלול להיווצר לחץ משמעותי על הדירוג אם נעריך כי היערכות החברה לחלויות החוב אינה מספקת ובמועד, וכי פרופיל הנזילות שלה עשוי להיפגע מכך. תרחיש כזה עלול לקרות, לדוגמא, אם נעריך כי חלה היחלשות בנכונות הבעלים להזרים הון לחברה במידת הצורך או בזמן מספק לפני מועד חלות האג"ח.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית כפופה בעיקר לשיפור פרמננטי בפרופיל העסקי, ובפרט, הגדלת הפיזור של תיק הנכסים לאורך זמן והתקרבות נוספת לנכסים התפעוליים, היינו, השטחה נוספת של מבנה הפירמידה. פעולת דירוג חיובית כפופה גם לקבלת תזרים דיבידנדים שוטף מחברות הבנות, בהתבסס על מדיניות פיננסית פומבית וסדורה, שיתרום לשיפור ביחסי כיסוי הריבית.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- סביבה כלכלית יציבה בישראל התומכת בפעילות הנדל"ן, עם צמיחה של כ-3.1% בתמ"ג ב-12-24 החודשים הקרובים, שיעור אבטלה נמוך של כ-3.8% ושיעור אינפלציה של כ-1.0%-1.5%.
- הוצאות הנהלה וכלליות בהיקף נמוך של 0.5-1.0 מיליון ₪ בשנה.
- הוצאות ריבית בסך של 7-9 מיליון ₪ בשנה.
- היעדר שינויים מהותיים (מימושים או השקעות חדשות) בהרכב תיק ההשקעות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2019A	2020E	2021E
יחס כיסוי כולל*	כ- 0.5x	0.5x<	0.5x<
יחס חוב נטו לשווי תיק (LTV)	כ-27%	30%-20%	30%-20%

A-בפועל. E-צפוי

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

תחזיות תרחיש הבסיס

מתווה ירידה בחוב בשנים 2020 ו-2021

החברה תמשיך להקטין את יתרות החוב שלה. איננו צופים השקעות נוספות או צורכי מימון נוספים בטווח הבינוני.

תיאור החברה

יחק להשקעות שותפות מוגבלת היא שותפות פרטית בבעלות מר חיים צוף (66.6%), משפחת לבנת (23.4%) ומר קובי מימון (10%). החברה נוסדה בשנת 1997 לצורך החזקת מניות חברת אקויטל בע"מ, וכיום מחזיקה ב-30% ממניותיה. אקויטל (באמצעות בעלות מלאה על חברת הבת י.ו.א.ל) מחזיקה בכ-64.5% בחברת נפטא הפועלת בתחום האנרגיה ועוסקת בעיקר בתחום החיפוש וההפקה של נפט וגז טבעי בישראל ובארה"ב; בכ-45.1% בחברת איירפורט סיטי הפועלת בתחום הנדל"ן המניב והבנייה למגורים; ובכ-3.84% ביחידות ההשתתפות של ישראמקו נגב 2. איירפורט סיטי ונפטא הן חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ויחד הן מהוות כמעט את כל שווי תיק הנכסים של אקויטל.

הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של החברה נתמך באיכות האשראי גבוהה של הנכסים העיקריים בקבוצה בשרשור, בעיקר חברות המדורגות ilAA/Stable (איירפורט סיטי, ישראמקו נגב 2 ונפטא). מאידך, הפרופיל העסקי מוגבל, לדעתנו, על ידי היעדר פיזור נכסי מספק היות שהחברה מחזיקה ישירות רק בנכס אחד, אקויטל. הסיכון העסקי גם מוגבל כתוצאה ממבנה ההחזקות של החברה הכולל החזקה נמוכה בחברת החזקות וריחוק מהנכסים התפעוליים בקבוצה המהווים מקור תזרימי אפשרי של דיבידנדים.

כמו כן, הפרופיל העסקי משקף את הערכתנו כי הנכונות של יחק למכור בעתיד מניות אקויטל (בין היתר על מנת לווסת את רמת המינוף בעת הצורך) היא נמוכה. הערכתנו מתבססת בעיקר על העובדה שכיום יחק מחזיקה בגרעין השליטה של אקויטל היא עשויה לאבד אותו אם תמכור מניות נוספות.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מבוסס, להערכתנו, על גמישות פיננסית גבוהה הנובעת בעיקר מהחזקה בנכס סחיר ומעומס חוב בינוני של כלל הקבוצה ביחס לשווי תיק הנכסים. כמו כן נתמך פרופיל הסיכון הפיננסי במינוף נמוך-בינוני ברמת הקבוצה כולה והחברה בפרט. עד הנפקת האג"ח בפברואר 2018 לא היה לחברה חוב מלבד הלוואת בעלים בסכום נמוך ללא ריבית. לצורך ביצוע עסקת המיזוג המשולש ההופכי ועמידה בתנאי הריכוזיות, הנפיקה החברה אג"ח בסך כ-400 מיליון ₪, אך מנגד גדל שווי התיק. כיום יש לחברה חוב אג"ח בסך של כ-240 מיליון ₪ והלוואות בעלים הנחותות לאג"ח בסך של כ-40 מיליון ₪ ושווי התיק שלה הוא כ-1.0 מיליארד ₪, כך ששיעור ה-LTV הוא כ-27%, רמת מינוף נמוכה-בינונית ההולמת את הדירוג הנוכחי עם מרווח מספק.

יחד עם זאת, פרופיל הסיכון הפיננסי מוגבל בשל תלות גבוהה בהזרמות הון מבעלי השליטה או בדיבידנדים מחברות בנות לצורך תשלום מקורותיה. יצוין כי הבעלים הזרימו את ההון הנדרש לשם עמידה בשני תשלומי האג"ח שבוצעו עד כה. כמו כן, הפרופיל הפיננסי מושפע לשלילה מהיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת של חלוקת דיבידנדים בכל חברות הקבוצה (למעט חלוקת רווחים משותפות ישראמקו נגב 2). משום כך אנו מעריכים כי בשנתיים הקרובות תציג החברה יחס כיסוי (היחס בין תזרימי הדיבידנדים, תמלוגים ודמי הניהול שמתקבלים לבין הוצאות המטה, הוצאות המימון ותשלומי הדיבידנדים לבעלי המניות) נמוך עד אפסי בהיעדר זרם דיבידנדים מובטח.

כמו כן, אנו מעריכים כי קיימת תלות בשווי תיק המניות של החברות המוחזקות בעקיפין ורגישות מסוימת של המינוף לתנודות בשווי תיק ההחזקות, בין היתר כתוצאה משינויים בענפי הנדל"ן והאנרגיה.

היעדר גיוון מקורות מימון ומח"מ הנמוך משנתיים שנים הם גורמים נוספים המגבילים את הערכת פרופיל הסיכון הפיננסי.

Y.H.K Limited Partnership - Porftolio (Mil. NIS) As Of March 3, 2020

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/Private	Value for LTV	% of Portfolio value
Equital	IHC	30%	Listed	903	100%
Total				**903**	**100%**

Equital Ltd. – Porftolio (Mil. NIS) As Of March 3, 2020

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/ Private	Value for LTV	% of Portfolio Value
Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd	Energy	64.5%	Listed	868	17%
Airport City Ltd	Real Estate	45.1%	Listed	3,968	80%
Isramco Negev 2 Limited Partnership	Energy	3.84%	Listed	84	2%
J.O.E.L	Holding	100%	Private	46	1%
Total				**4,966**	100%

נזילות: הולמת

אנו מעריכים את רמת הנזילות של יחק כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעמוד על כ-1.2x ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 בינואר, 2020. הערכתנו זו מסתמכת על מגוון מקורות לפירעון חוב של החברה הכוללים הזרמות בעלים ופוטנציאל לדיבידנד מחברות הבנות, בנוסף לתיק נכסים נזיל בשווי כולל של כ-0.9 מיליארד ₪. כמו כן, פרופיל הנזילות נתמך במדיניות הפיננסית של החברה לשמירה על יתרות מזומן הולמות בהשוואה לתשלומי הריבית הצפויים. יש לציין כי הנזילות נתמכת בהערכה שלנו להמשך הזרמת הון מבעלי מניות לצורך תשלום החוב.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2020, על פי תרחיש הבסיס שלנו:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-9 מיליון ₪; • תקבולים בגין הזרמת בעלים בהיקף שנתי של כ-100 מיליון ₪ (הערכה שלנו).	• תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-90 מיליון ₪; • הוצאות הנהלה וכלליות של כ-0.5-1.0 מיליון ₪.

חלויות חוב				
שנה	**2020**	**2021**	**2022**	**2023 ואילך**
חלויות (מיליון ₪)	80	160	0	0

התניות

צפי

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

דרישות

לחברה התניות פיננסיות כלפי מחזיקי האג"ח הכוללות, בין היתר, שמירה על שיעור LTV נמוך מ-55%, על הון עצמי שלא יפחת מ-320 מיליון ₪ ועל יחס הון למאזן שלא יפחת מ-40%.

מתודולוגיה

יחק מחזיקה בבעלותה נכס יחיד (גרעין שליטה בהון המניות של אקויטל) ועל כן אינה עומדת בקווים המנחים של הכמות המינימלית לניתוח סיכוני האשראי שלה תחת המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות החזקה (החזקה בנכסים בלפחות שני תחומי פעילות). יחד עם זאת, החברה עומדת בכל התנאים האחרים לצורך הגדרתה כחברת החזקה, ולפיכך, לדעתנו, השימוש בעקרונות הבסיסיים של המתודולוגיה לדירוג חברות החזקה מספק הבנה משמעותית של מיצובה העסקי והפיננסי.

לפיכך, דירוג יחק כחברת החזקה מתאפשר על פי המתודולוגיה "עקרונות הדירוג של S&P" המשמשת במקרים בהם קיימת אי עמידה מסויימת בקריטריונים לשימוש במתודולוגיה פרטנית.

התאמות לדירוג

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרת אג"ח א' המובטחת של יחק להשקעות שותפות מוגבלת. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3'.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל מבנה האחזקות הקיים המשקף ריחוק מהמניות של החברות התפעוליות עצמן וכן לנוכח התלות בנכס בודד.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2023
- תחול שחיקה מהותית בשווי השוק והסחירות של המניות במורד הפירמידה, בין היתר בשל מיתון כלכלי עמוק בשווקים השונים בעולם שיגדיל את הלחץ התחרותי וירידת מחירים בתחומי האנרגיה והנדל"ן.
- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקה במניות אקויטל ומהחזקה עקיפה במניות.
- החברה תמחזר את חובה במסלול ההתדרדרות לכשל פירעון.
- ביום כשל הפירעון יעמוד שיעור ה-LTV של החברה על כ-45% (בהתאם להתניה הפיננסית בשטר האג"ח) בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של מניות אקויטל בע"מ (ההחזקה הישירה של החברה). על שווי זה הנחנו הפחתה נוספת של כ-30% בשל הצורך במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-444 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-420 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: כ-243 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 100%

- דירוג שיקום חוב לחוב מובטח: (1 עד 6): 3 (מוגבל כמפורט לעיל)

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 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- 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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 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 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 ביולי, 2019
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-4 במרץ, 2020)	
יחק להשקעות שותפות מוגבלת	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilA-\Stable
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר מובטח	
סדרה א	ilA-
היסטוריית דירוג המנפיק	
דירוג מקדמי	
פברואר 22, 2018	NR
ינואר 02, 2018	ilA-\Stable
טווח ארוך	
פברואר 22, 2018	ilA-\Stable
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	15:30 04/03/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:30 04/03/2020
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.