Maalot
S&P Global Ratings

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
פלאפון תקשורת בע"מ
די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ

4 במאי, 2020

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-' ועדכון תחזית הדירוג ליציבה בשל צפי ליציבות ביחסי הכיסוי

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 3
תחזית הדירוג 5
התרחיש השלילי 5
התרחיש החיובי 5
תיאור החברה 6
תרחיש הבסיס 6
נזילות 6
התניות פיננסיות 7
ניתוח שיקום חוב 7
שיקולים עיקריים 7
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 7
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 7

התאמות לדירוג.....8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....8
רשימת דירוגים 9

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-' ועדכון תחזית הדירוג ליציבה בשל צפי ליציבות ביחסי הכיסוי

תמצית פעולת הדירוג

- להערכתנו, לנוכח המיתון הכלכלי הצפוי בעקבות התפרצות נגיף הקורונה ולנוכח המשך קיומה של סביבה תחרותית בשוק התקשורת, תימשך השחיקה בפרמטרים התפעוליים, בהכנסות וב-EBITDA של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק" או "החברה").
- עם זאת, אנו סבורים כי לפעולות שנקטה החברה להקטנת החוב הפיננסי ולהגדלת הגמישות הפיננסית השפעה חיובית מהותית בתקופה זו.
- לפיכך, אנו מעריכים שהפרופיל העסקי והפיננסי של החברה הולמים את הדירוג הנוכחי, כמתבטא בשיעור EBITDA הגבוה מ-30% וביחס מתואם חוב ל-EBITDA של 4.0x-3.0x ב-12 החודשים הקרובים.
- ב-4 במאי, 2020, אשררנו את הדירוג 'ilAA-' של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ושל החברות הבנות שלה ועדכנו את תחזית הדירוג ליציבה משלילית. כמו כן, אשררנו את דירוג סדרות האג"ח של החברה.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים בזק תשמור על מעמדה העסקי בשוק התקשורת, ועל ביצועים תפעוליים ורווחיות תפעולית נמוכים יותר אך אשר הולמים את הדירוג הנוכחי. בנוסף, תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו שהחברה תשמור על יחסי כיסוי ההולמים את הדירוג הנוכחי, על אף השחיקה הצפויה בפרמטרים התפעוליים ובתזרים המזומנים, קרי יחס חוב ל-EBITDA של 4.0x-3.0x, ועל נזילות הולמת לפחות.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

עדכון תחזית הדירוג ליציבה משלילית משקפת את הערכתנו שהפרופיל העסקי והפיננסי של החברה הולמים את הדירוג הנוכחי. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים המשך שחיקה בפרמטרים התפעוליים וירידה נוספת בהכנסות וב-EBITDA במרבית המגזרים בהם בזק פועלת. אולם אנו סבורים שעל אף זאת, בזק תשמור על רווחיות תפעולית גבוהה ממתחרותיה בענף, כמתבטא בשיעור EBITDA הגבוה מ-30%, ועל יחסי כיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי, קרי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 4.0x-3.0x, ב-12 החודשים הקרובים. אנו סבורים שהפעולות שנקטה החברה לצורך הקטנת חובה הפיננסי והארכת מח"מ החוב מהוות גורם משמעותי בשמירה על יחסים אלה, בתקופה של מיתון כלכלי בעקבות התפרצות נגיף הקורונה מחד ובסביבה עסקית תחרותית מאידך.

אנו מעריכים שהכנסותיה של בזק בשנת 2020 ירדו בשיעור כולל של 5%-8% בהשוואה לשנת 2019, כתוצאה מירידה בהכנסות בכל מגזרי הפעילות של החברה, בעיקר בתחומי הסלולר והטלוויזיה הרב-ערוצית. בתחום הפעילות הקווית, אנו סבורים כי תימשך הירידה בביקוש לטלפון הקווי ומספר המנויים ימשיך לקטון, בדומה למגמה העולמית. בתחום הסלולר, אנו סבורים שהכנסותיה של פלאפון יישחקו בשיעור של 7%-10% בעקבות ירידה חדה בהכנסות משירותי נדידה וקיטון בהכנסות ממכירת ציוד קצה כתוצאה מהשלכות התפרצות נגיף הקורונה על ענף התיירות ועל המסחר הקמעונאי.

לצד זאת אנו מעריכים כי הרגיעה הנוכחית בתחרות בענף היא זמנית בלבד וכי לא צפויה עלייה משמעותית בתעריפים. בתחום הטלוויזיה הרב-ערוצית, אנו סבורים כי יימשך המעבר של לקוחות פרמיום לשירותי טלוויזיה זולים יותר על גבי האינטרנט (OTT) שמציעות סלקום ישראל בע"מ (ilA/Negative), חברת פרטנר תקשורת בע"מ (ilA+/Negative) והוט (באמצעות המותג NEXT). עם זאת, שירות "סטינג TV" של די.בי.אס הינו גורם מקזז להשפעה זו. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי החברה תפעל למיתון השפעות שליליות אלו באמצעות המשך פיתוח פעילויות משיקות כדוגמת שירותי ענן ודיגיטל לעסקים. אנו מעריכים כי לחברה יתרון לגודל על פני מתחרותיה ופעילות גדלה בתחום העסקי, אשר מקזזות במידה מסוימת את המגבלות החלות עליה בשיווק חבילות משולבות, הפוגעות בביצועיה התפעוליים.

החברה ממשיכה לבצע תהליכי התייעלות בכל חברות הקבוצה, וכן שינוי מבני בחברות הבנות, בין היתר באמצעות הוצאה לפרישה מוקדמת של עובדים, מהלך אשר מעלה את הוצאות החברה בטווח הקצר, אך צפוי להוביל לחיסכון ולשיפור תפעולי בטווח הבינוני-ארוך. כתוצאה מכך, בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים ירידה בתזרים המזומנים הפנוי של החברה בשנים הקרובות, וצופים שהחברה תציג ב-2020 EBITDA מתואם של 2.8-2.9 מיליארד ₪ בהשוואה לכ-3.3 מיליארד ₪ ב-2019. יש לציין כי תרחיש הבסיס שלנו אינו כולל מימוש נכסי הנדל"ן שבבעלות החברה ושבכוונתה לממש בשנים בקרובות.

אנו מעריכים שבתרחיש קיצון של מיתון עמוק או אף שפל כלכלי כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה נראה סגירה של עסקים קטנים רבים וקיטון בגודל של עסקים בינוניים. במגזר העסקי, תהליך זה יקטין משמעותית את הפעילות הקווית של בזק, עקב קיטון בצורך של החזקת קווי טלפוניה, תשתית אינטרנט ושירותי ענן. כמו כן, צפויה להיות לכך השפעה על בזק בינלאומי כספקית אינטרנט ועל פלאפון כספקית שירותי סלולר וציוד קצה. אנו סבורים שתרחיש זה עלול להשפיע גם על אופן הצריכה של משקי הבית, אם כי בצורה פחותה יותר ועלולה להתבטא באי-שדרוג שירותים קיימים ומגמה חזקה יותר מהנראית כיום של ירידה בהחזקת קווי טלפוניה נייחים והישארות עם קו סלולרי בלבד.

אנו עדיין רואים בשוק התקשורת כשוק תנודתי ולא יציב, המושפע רבות מהרגולציה בשוק. תרחיש הבסיס שלנו אינו מתחשב כרגע במיזוגים אפשריים בין חברות בשוק ובביטול ההפרדה המבנית. כמו כן, בתרחיש הבסיס

שלנו, חלוקת דיבידנד אפשרית לקראת סוף 2021 בסכום שאינו צפוי להעלות את מינוף החברה מעבר ליחס ההולם את הדירוג הנוכחי.

קיימת אי ודאות רבה לגבי קצב התפרצות נגיף הקורונה והמועד שבו תתחיל לדעוך. חלק מהרשויות הממשלתיות מעריכות כי ההתפרצות תגיע לשיאה בערך באמצע השנה, ואנו משתמשים בהנחה זו כאשר אנו מעריכים את השלכותיה הכלכליות ואת השפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות. אנו סבורים שהאמצעים שננקטו כדי לבלום את התפשטות הנגיף הכניסו את הכלכלה העולמית למיתון (ראו עדכונים כלכליים שוטפים בכתובת www.spglobal.com/ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור בזק על מעמדה העסקי בשוק התקשורת, ועל ביצועים תפעוליים ורווחיות תפעולית נמוכים יותר, אך הולמים את הדירוג הנוכחי. תחזית הדירוג משקפת גם את הערכתנו כי החברה תמשיך לבצע השקעות נרחבות לצורך שמירה על מעמדה המוביל בשוק התקשורת ולתת מענה לצורכי השוק המשתנים. בנוסף, תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו שעל אף השחיקה הצפויה בפרמטרים התפעוליים ובתזרים המזומנים, החברה תשמור על יחסי כיסוי ההולמים את הדירוג הנוכחי, קרי יחס חוב ל-EBITDA של 4.0x-3.0x, ועל נזילות הולמת לפחות.

התרחיש השלילי

הורדת דירוג תיתכן אם תחול היחלשות מתמשכת משמעותית בביצועים התפעוליים של החברה וירידה משמעותית ברווחיות התפעולית שלה או פגיעה במעמדה התחרותי. שחיקה משמעותית בביצועים הפיננסיים של החברה לאורך זמן עשויה אף היא להביא לפעולת דירוג שלילית. תרחיש זה אפשרי אם תחול שחיקה משמעותית נוספת בהכנסות וברווחיות של החברה ושל החברות הבנות שלה משירותים המסופקים למגזר העסקי ובמידה מסוימת למגזר הפרטי כתוצאה מהשפעה קיצונית של התפרצות נגיף הקורונה על הכלכלה הישראלית. נשקול הורדת דירוג גם אם ניווכח שתהליכי קבלת ההחלטות או המדיניות הפיננסית השתנו לרעה, כמתבטא למשל בחלוקת דיבידנד משמעותית, או אם תחול היחלשות בפרופיל הנזילות.

התרחיש החיובי

נשקול העלאת דירוג אם יחס החוב ל-EBITDA של החברה יפחת מ-3.0x באופן בר קיימא, תוך הצגת שיפור בפרמטרים התפעוליים וחיזוק מעמדה התחרותי. בהינתן הסביבה התחרותית בשוק התקשורת ובעקבות המשבר הכלכלי שנוצר כתוצאה מהתפרצות הקורונה וצפוי להשפיע על היקף הצריכה של שירותי תקשורת, אנו רואים תרחיש זה כלא סביר בטווח הקצר.

תיאור החברה

בזק היא מפעילת שירותי התקשורת המובילה בישראל עם פעילויות בכל תחומי התקשורת המרכזיים. בזק פועלת בארבעה תחומים עיקריים: פעילות קווית, פעילות סלולר באמצעות חברת הבת פלאפון תקשורת בע"מ (בעלות מלאה), מתן שירותי אינטרנט ותקשורת בינלאומית באמצעות חברת הבת בזק בינלאומי בע"מ (בעלות מלאה), ופעילות טלוויזיה באמצעות חברת הבת די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ (בעלות מלאה). הפעילות הקווית של החברה, הכוללת גם אספקת שירותי תשתית אינטרנט, מייצרת את חלק הארי של הכנסות החברה וה-EBITDA שלה. נכון למועד הדוח, בזק מספקת שירותים לכ-1.7 מיליון מנויי טלפון קווי, לכ-1.6 מיליון מנויי תשתית אינטרנט בקמעונאות ובסיטונאות, לכ-2.3 מיליון מנויי טלפון נייד ולכ-550 אלף מנויי טלוויזיה (כולל מנויי שירות הסטרימינג "סטינג TV").

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- ירידה של 5%-8% בהכנסות ב-2020 וירידה מתונה יותר ב-2021 .
- המשך שחיקה ב-EBITDA בשנת 2020 כתוצאה מירידה ברווחיות התפעולית מרבית תחומי הפעילות של החברה.
- הוצאות על פרישה מוקדמת בהיקף כולל של כ-230 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2020 ו-2021.
- אי חלוקת דיבידנדים בשנת 2020 ולפחות עד סוף הרבעון השלישי של 2021.
- אי ביטול חובת ההפרדה המבנית.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 3.7x-3.3x בשנת 2020 ו-3.6x-3.1x בשנת 2021
- יחס FFO (funds from operations) לחוב מתואם של 23%-19% ב-2020 ו-25%-21% ב-2021.

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של בזק כהולמת. הנזילות נתמכת בתזרים מזומנים חזק יחסית ובנגישות טובה למקורות מימון מגוונים. יחד עם זאת, אנו סבורים כי קיימת תלות במחזור חוב, במיוחד במצבי קיצון בשוק.

אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעמוד ב-12 החודשים הקרובים על כ-1.5x. הנחה זו מתבססת על היקף המזומן הגבוה בקופה ותזרים מפעילות שוטפת מחד, ועל השקעות הוניות וחלויות חוב שוטפות מאידך. נציין כי אין התניות פיננסיות כלפי בעלי האג"ח.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2020, הם:

- מזומן ושווה מזומן בהיקף של כ-1.6 מיליארד ₪.

- FFO תזרימי של כ-2.0 מיליארד ₪.
- תקבולים בהיקף של כ-0.1 מיליארד ₪ בגין מכירת נכסי נדל"ן.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- חלויות שוטפות בהיקף של כ-0.96 מיליארד ₪
- השקעות הוניות לשימור הקיים בהיקף של כ-1.5 מיליארד ₪.

התניות פיננסיות

לחברה אין התניות פיננסיות.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של בזק (סדרות 6, 7, 9, 10, 11, 12). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו 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: 2025
- מיתון במשק יוביל לירידה בצריכה, לקיטון בהכנסות בחלק מתחומי הפעילויות המסורתיים ולהתגברות התחרות במרבית תחומי הפעילות, אשר יפעילו לחץ שלילי על תזרים המזומנים והנזילות של החברה, כך שלא תוכל לעמוד בתשלומי שירות החוב שלה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, בשל היותה בין מובילות השוק בתחום התקשורת בישראל, ותעבור ארגון מחדש.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA בנקודת היציאה מכשל הפירעון: כ-1 מיליארד ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-6.5 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-6.2 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-6.6 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70%
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3 (מוגבל כמצוין 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 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות טלקומוניקציה, 22 ביוני, 2014
- 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
- 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 במאי, 2020)

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilAA-\Stable
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
סדרה 10,6,7,9	ilAA-
סדרה 11	ilAA-
סדרה 12	ilAA-
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
מאי 04, 2020	ilAA-\Stable
אוגוסט 11, 2019	ilAA-\Negative
אפריל 26, 2018	ilAA\Negative
מרץ 01, 2018	ilAA\Watch Neg
פברואר 21, 2013	ilAA\Stable
פברואר 06, 2011	ilAA+\Negative
דצמבר 22, 2010	ilAA+\Watch Neg
מאי 25, 2010	ilAA+\Stable
אוקטובר 28, 2009	ilAA+\Watch Neg
אוגוסט 25, 2008	ilAA+\Stable
פברואר 01, 1995	ilAA

פרטים כלליים (נכון ל-4 במאי, 2020) (המשך)

פלאפון תקשורת בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך	ilAA-\Stable

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך	
מאי 04, 2020	ilAA-\Stable
אוגוסט 11, 2019	ilAA-\Negative
אפריל 26, 2018	ilAA\Negative
מרץ 01, 2018	ilAA\Watch Neg
פברואר 21, 2013	ilAA\Stable
פברואר 06, 2011	ilAA+\Negative
דצמבר 22, 2010	ilAA+\Watch Neg
מאי 27, 2010	ilAA+\Stable
אוקטובר 28, 2009	ilAA+\Watch Neg
יולי 09, 2009	ilAA+\Stable
מרץ 24, 2009	ilAA-\Watch Pos
דצמבר 06, 2006	ilAA-\Stable
מאי 05, 2004	ilAA-

די.בי.אס. שירותי לווין (1998) בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך	ilAA-\Stable

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך	
מאי 04, 2020	ilAA-\Stable
אוגוסט 11, 2019	ilAA-\Negative
אפריל 26, 2018	ilAA\Negative
מרץ 01, 2018	ilAA\Watch Neg
אוקטובר 22, 2015	ilAA\Stable
אפריל 30, 2014	ilA\Watch Pos
אוקטובר 31, 2010	ilA-\Stable
אוקטובר 13, 2010	ilBBB+\Watch Pos
יוני 07, 2010	ilBBB+\Positive
אפריל 13, 2010	ilBBB\Watch Pos
פברואר 20, 2008	ilBBB-\Stable
אוקטובר 11, 2007	ilBBB-
יולי 05, 2007	ilBBB-\Stable

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע	15:42 04/05/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:42 04/05/2020
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
פלאפון תקשורת בע"מ
די.בי.אס שירותי לווין (1998) בע"מ

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 שליישים 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. דווחות 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 שליישים.