Maalot
S&P Global Ratings

אלביט מערכות בע"מ

2 ביוני 2022

אנליסטית אשראי ראשית:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 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 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
חלויות חוב 9
ניתוח התניות 9
התאמות לדירוג 9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 9
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 10
הרכב ההון 10
מסקנות אנליטיות 10
התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 11

רשימת דירוגים 12

אלביט מערכות בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• צבר הזמנות גדול (כ-13.7 מיליארד דולר), שווה ערך לכ-2-2.5 שנים של הכנסות. • יכולות טכנולוגיות מתקדמות בפיתוח מערכות עם יתרון טכנולוגי על המתחרים. • שמירה על פיזור גיאוגרפי בינלאומי מאוזן של הכנסות. • מרבית מוצרי החברה מיועדים למגזר הביטחוני, המספק יציבות ונראות של הכנסות עדיפים יחסית למגזר האזרחי.	• תלות בתקציבי ביטחון בינלאומיים. • היקף הכנסות ו-EBITDA קטנים בהשוואה למתחרים גלובליים. • צורך בהשקעות מו"פ גדולות כדי לשמור על יתרון טכנולוגי. • שקיפות מוגבלת בשל אופי הפעילות הביטחונית של החברה והעדר מדיניות פיננסית מוצהרת.

בסוף הרבעון הראשון של 2022 עמד צבר ההזמנות של אלביט מערכות בע"מ ("החברה") על כ-13.7 מיליארד דולר. אנו מעריכים כי עד סוף 2022 יגדל צבר ההזמנות של החברה לכ-14 מיליארד דולר בעקבות הזמנות שבהן זכתה החברה, בין היתר מול המארינס האמריקאי, מדינות באסיה-פסיפיק, חיל הים המלכותי השוודי, חיל האוויר והצי המלכותי הבריטיים, דרום קוריאה ומדינות בדרום אמריקה. צבר ההזמנות מספק נראות טובה יחסית של הכנסותיה לטווח של עד שנתיים וחצי קדימה.

הכנסות החברה גדלו, וגם הוצאותיה. ברבעון הראשון של 2022 הציגה החברה הכנסות של כ-1.35 מיליארד דולר, גידול של כ-21% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, הנובע בעיקר מצמיחה אורגנית ואיחוד Sparton Corporation ("Sparton"). בד בבד חל גידול בסך ההוצאות של החברה בעיקר בגין הוצאות הקשורות לתוכניות תגמול עובדים הקשורות למחיר המניה, אשר הוביל לירידה של כ-30% ברווח התפעולי לכ-58.6 מיליון דולר.

אנו סבורים כי בשנת 2022 החברה תשמור על שיעור EBITDA של כ-12%-12.5%. להערכתנו, מבנה ההוצאות לא ישתנה באופן מהותי. הוצאות המו"פ יגדלו במידת מה על מנת לאפשר יצירת ערך עתידית. אנו צופים כי בשנתיים הקרובות ייתכנו עסקאות מהותיות ורכישות בהיקף של כ-100-200 מיליון דולר, על רקע הזדמנויות בענף התעשיות הביטחוניות שמושפע לחיוב מהסכסוך בין רוסיה לאוקראינה ומהצפי לגידול בתקציבים הביטחוניים של מדינות אירופה השכנות.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12-24 החודשים הקרובים תשמור אלביט על מיצובה העסקי הגבוה, כולל יכולות מחקר ופיתוח, ועל צבר הזמנות גדול. אנו צופים שהחברה תשמור על יחסים פיננסיים מתואמים FFO (funds from operations) לחוב של כ-20%-30% וחוב ל-EBITDA של כ-3.0x-4.0x. ציפיותינו נשענות על נראות טובה של ההכנסות ותזרימי המזומנים מצבר ההזמנות הנוכחי של החברה.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול שחיקה ביחסי המטרה שצוינו לעיל או אם תחול ירידה ביחס תזרים המזומנים התפעולי הפנוי (FOCF) לחוב אל מתחת ל-10% לאורך זמן. תרחיש זה עשוי לקרות אם צבר ההזמנות של החברה יצטמצם או שאיכותו תישחק ללא התאמה מקבילה במבנה העלויות, באופן שיחליש את שיעור ה-EBITDA המתואם לכ-5%.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם נעריך שהחברה תציג לאורך זמן יחס מתואם FFO לחוב גבוה מ-30% ויחס FOCF לחוב גבוה מ-15%, בד בבד עם שמירה על כושר התחרות מול מתחרים גלובליים והמשך הגדלת בסיס ההכנסות לצד שיפור בשיעור ה-EBITDA המתואם.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- גידול בצבר ההזמנות של החברה לכ-14 מיליארד דולר בסוף 2022, הנובע מהזמנות בהן זכתה החברה מול מדינות באסיה-פסיפיק, המארינס האמריקאי, חיל הים המלכותי השוודי, חיל האוויר והצי המלכותי הבריטיים, דרום קוריאה ומדינות בדרום אמריקה.
- גידול של כ-4%-4.5% בהכנסות בשנת 2022 הנובע בעיקר מצמיחה אורגנית וכן מאיחוד פעילות שנה מלאה של החברות Sparton ו-Rokar.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-12%-12.5% בשנתיים הקרובות. להערכתנו, מבנה ההוצאות לא ישתנה באופן מהותי. עומס ההתחייבויות לפרישה של עובדים יישאר גבוה, והוצאות המו"פ יגדלו מעט על מנת לאפשר יצירת ערך עתידית.
- פעילות מיזוגים ורכישות אופציונאלית בהיקף של כ-100-200 מיליון דולר בשנתיים הקרובות.
- חלוקת דיבידנד של כ-90 מיליון דולר מדי שנה בשנתיים הקרובות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
FFO/חוב	34.1%	40%-30%	40%-30%
FOCF/חוב	16.8%	25%-15%	25%-15%
EBITDA/חוב	2.6x	2.8x-2.2x	2.8x-2.2x

A-בפועל. E-צפוי

תחזיות תרחיש הבסיס

שמירה על שיעור רווחיות

אנו צופים גידול של כ-4%-4.5% בהכנסות בשנת 2022 בעיקר בשל צמיחה אורגנית וכן מאיחוד פעילות שנה מלאה של החברות Sparton ו-Rokar. זאת בהתבסס על צבר הזמנות של כ-13.7 מיליארד דולר שצפוי לעמוד על כ-14 מיליארד דולר בסוף השנה, המאפשר נראות טובה של הכנסות לטווח של שנתיים עד שנתיים חצי. מנגד אנו צופים שחיקה קלה ברווחיות ב-2022 בשל עומס עלויות מו"פ, שיווק ומכירות והוצאות אחרות, בד בבד עם השפעות שער הדולר. בסך הכול אנו מאמינים כי בשנתיים הקרובות אלביט תשמור על שיעור EBITDA יציב של כ-12%-12.5%.

הזדמנויות לעסקאות מהותיות ומיזוגים ורכישות

בהתבסס על הניסיון המוכח של החברה במיזוגים ורכישות מתחילת שנות האלפיים, אנו מעריכים כי היא תמשיך ליישם את האסטרטגיה ארוכת הטווח שלה לאיזון גיאוגרפי לצד פיזור בינלאומי של הכנסות תוך מיקוד בשווקים צומחים ודומים והרחבת תיק הטכנולוגיות שלה. בחודשים האחרונים חלו שינויים גיאופוליטיים בשל הסכסוך הצבאי בין רוסיה ואוקראינה. אנו צופים כי ענף התעשיות הביטחוניות יושפע לחיוב מהמצב ומהאיומים הביטחוניים במדינות המערב, דרך גידול בתקציבים הביטחוניים של מדינות אירופה בשנים הקרובות. בכך ייווצרו הזדמנויות לעסקאות מהותיות ומיזוגים ורכישות של חברות טכנולוגיות-ביטחוניות באירופה שאנו מעריכים כי החברה תנצל. לפיכך אנו סבורים כי בשנתיים הקרובות ייתכנו רכישות בהיקף של כ-100-200 מיליון דולר.

תיאור החברה

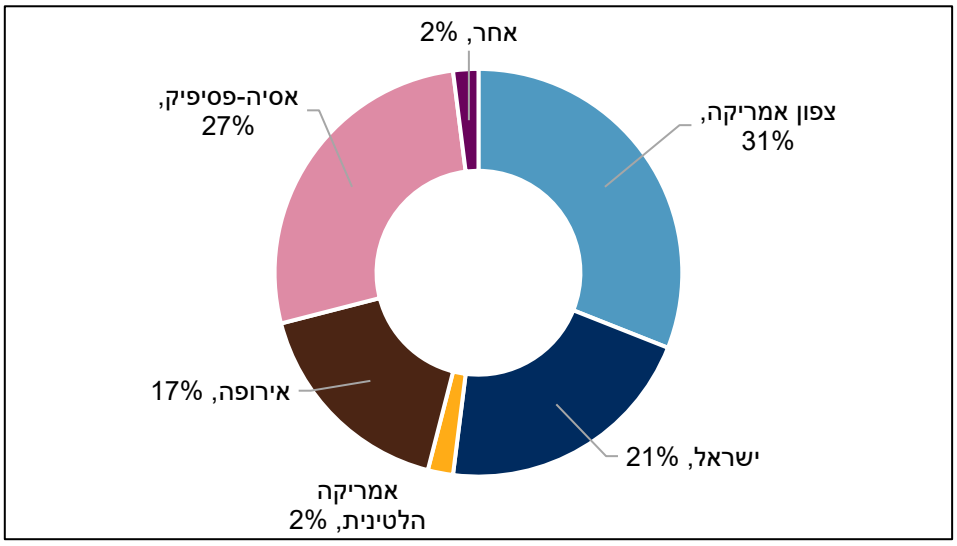
אלביט מערכות בע"מ היא חברה טכנולוגית בינלאומית העוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק של מערכות מתקדמות להגנה, ביטחון פנים ויישומים מסחריים, ביבשה, באוויר ובים. החברה פועלת על פי מודל עסקי סינרגטי המספק ללקוחותיה פתרונות טכנולוגיים מתקדמים ומשולבים המיועדים ליישומים בארבעה תחומים עסקיים עיקריים: מערכות כלי טייס, מערכות תקשוב, מערכות יבשה ומערכות אלקטרו-אופטיות. מניות החברה נסחרות

בבורסה לניירות ערך בתל אביב ובנאסד"ק. בעלת השליטה בחברה היא מפעלי פדרמן בע"מ (כ-44.2% במישרין ובעקיפין), שבעל השליטה בה הוא מר מיכאל פדרמן. יתרת מניות החברה מוחזקות בידי הציבור.

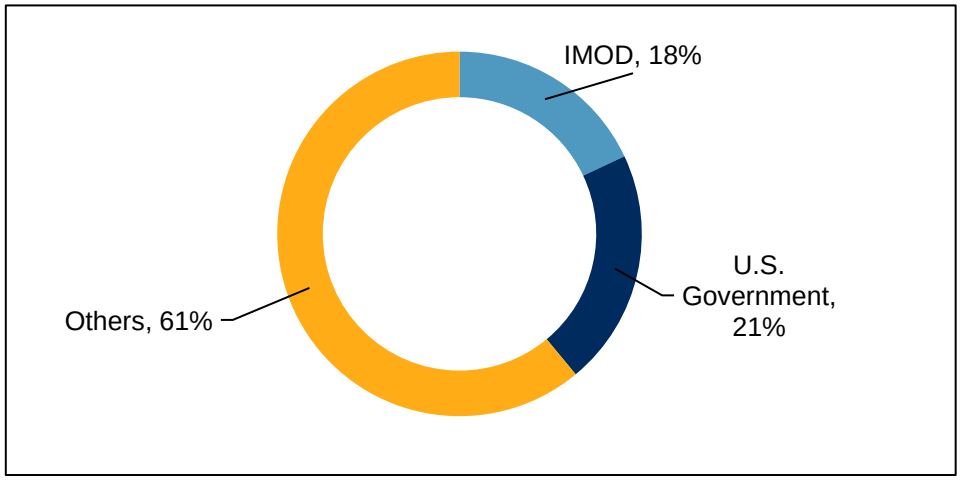
הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של חברת אלביט נתמכת במיצוב העסקי הגבוה שלה כמפתחת ויצרנית מערכות עם חדשנות טכנולוגית לעומת מתחרים בתחומי פעילותה. בנוסף, לאלביט פעילות גלובלית נרחבת בהשוואה למתחרותיה, ובכללה פעילות בשוק הצומח בארצות הברית ואספקת פתרונות טכנולוגיים מרכזיים וחיוניים למשרד הבטחון הישראלי. צבר ההזמנות הגדול של אלביט מספק נראות טובה של הכנסות בשנתיים-שנתיים וחצי הקרובות ולכן תומך אף הוא בהערכת הפרופיל העסקי. לאורך השנים שמרה החברה על פיזור גיאוגרפי רחב בד בבד עם גידול בהכנסותיה.

תרשים 1: התפלגות ההכנסות לשנת 2021 בפילוח גיאוגרפי



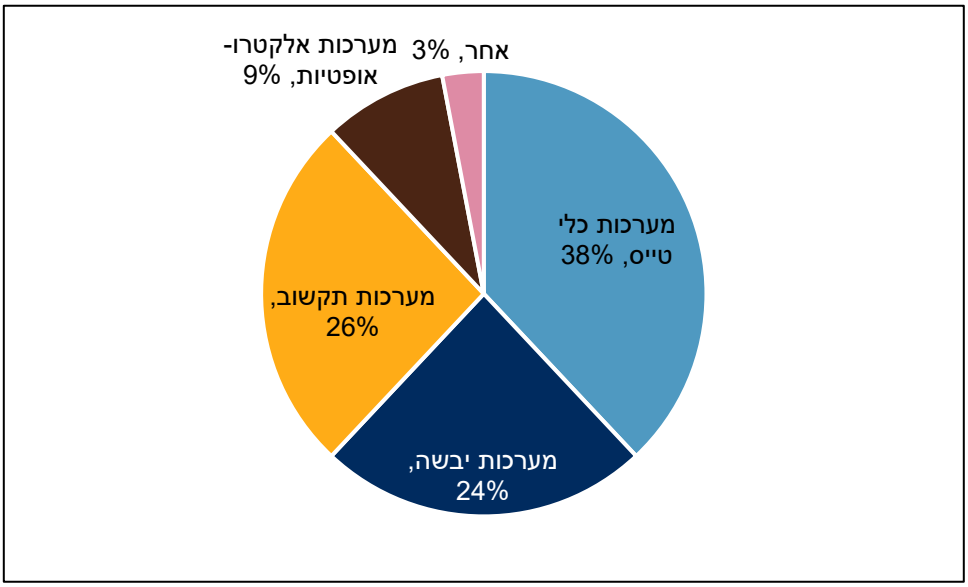
תרשים 2: התפלגות ההכנסות לשנת 2021 בפילוח לקוחות עיקריים



אלביט ביצעה מיזוגים ורכישות מוצלחים תוך הרחבת היכולות הטכנולוגיות המתקדמות שלה במספר תחומי פעילות כדוגמת ארטילריה, סייבר, ראיית לילה, מערכות הגנה רכה וקשה ומערכות הגנה מבוססות לייזר, הנחשב כתחום פורץ דרך בתעשייה. החברה פועלת באופן אינטגרטיבי בין תחומי פעילותה לשם התאמת פתרונות ייחודיים משולבים מבוססי טכנולוגיה ללקוחותיה. מרבית מוצרי החברה מיועדים למגזר הביטחוני הצומח, אשר מספק יציבות ונראות עדיפים יחסית למגזר האזרחי. כמו כן, אלביט נהנית מחסמי כניסה גבוהים לענף התעשיות הביטחוניות, המתבססים על עלויות הדרכה ושילוב מערכות ועל עלויות גבוהות של חלקי חילוף, היוצרים לה נאמנות לקוחות גבוהה.

יתרונות אלו מתקזזים במידת מסוימת על ידי תלות גבוהה בתקציבי ביטחון בינלאומיים, על ידי היקף הכנסות ו-EBITDA קטנים בהשוואה למתחרים גלובליים ועל ידי הצורך להמשיך ולהשקיע במחקר ופיתוח בהיקפים גבוהים כדי לשמור על יתרון טכנולוגי.

תרשים 3: התפלגות ההכנסות לשנת 2021 לפי תחומי פעילות עסקיים:



הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה משקף רמת מינוף בינונית, כמשתקף ביחס מתואם FFO לחוב של כ-34% וביחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.6x בשנת 2021. ה-EBITDA המתואם של החברה עמד על כ-677 מיליון דולר בשנת 2021, גידול של כ-26.5% בהשוואה ל-2020. עיקר הגידול נבע מצמיחה אורגנית ומהרכישה המשמעותית של חברת Sparton שביצעה החברה. החוב המתואם של החברה עמד בסוף 2021 על כ-1.78 מיליארד דולר בשל הנפקות סדרות האג"ח של כ-600 מיליון דולר. אנו צופים שמירה על יחסי כיסוי בטווח ההולם את הדירוג הנוכחי במרווח מספק בשנתיים הקרובות.

Table 1.
Elbit Systems Ltd. -- Financial Summary (Mil. $)

Industry Sector: Aerospace & Defense

	2021	2020	2019	2018
Revenue	5,278.5	4,662.6	4,508.4	3,683.7
EBITDA	676.8	534.9	519.1	453.7
Funds from operations (FFO)	606.1	458.0	459.9	382.9
Interest expense	37.7	36.5	45.5	42.3
Cash interest paid	32.5	32.6	46.3	44.3
Cash flow from operations	487.7	345.7	13.5	243.2
Capital expenditure	188.6	132.2	137.6	102.3
Free operating cash flow (FOCF)	299.0	213.5	(124.1)	140.9
Discretionary cash flow (DCF)	219.9	135.3	(186.7)	65.6
Cash and short-term investments	260.2	280.3	223.3	224.9
Gross available cash	260.2	280.3	223.3	224.9
Debt	1,778.0	1,552.8	1,601.4	1,321.3
Equity	2,546.3	2,231.4	2,159.8	1,854.4
Adjusted ratios				
EBITDA margin (%)	12.8	11.5	11.5	12.3
Return on capital (%)	11.0	8.4	8.6	8.1
EBITDA interest coverage (x)	17.9	14.7	11.4	10.7
FFO cash interest coverage (x)	19.7	15.0	10.9	9.6
Debt/EBITDA (x)	2.6	2.9	3.1	2.9
FFO/debt (%)	34.1	29.5	28.7	29.0
Cash flow from operations/debt (%)	27.4	22.3	0.8	18.4
FOCF/debt (%)	16.8	13.8	(7.7)	10.7
DCF/debt (%)	12.4	8.7	(11.7)	5.0

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "חזקה". אנו מעריכים כי היחס בין המקורות לשימושים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2022 יעלה על 1.5x. הערכה זו נסמכת על יתרת מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים, על תזרים יציב מפעילות שוטפת ותמורה ממכירת נכסים, בדגש על עשות, לעומת מימון חלויות חוב, צורכי הון חוזר תנודתיים, השקעות הוניות, רכישות וחלוקת דיבידנד מדי שנה. לחברה גמישות פיננסית טובה המתבטאת בגישה לשוק המקומי ולבנקים ומוסדות פיננסיים עימם היא עובדת מזה מספר שנים.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2022:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-275 מיליון דולר. • FFO תזרימי בהיקף של כ-500-550 מיליון דולר. • תמורה ממכירת נכסים בהיקף של כ-105 מיליון דולר.	• תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-80 מיליון דולר. • צורכי הון חוזר בהיקף של כ-100 מיליון דולר. • הוצאות הוניות בהיקף של כ-140-150 מיליון דולר. • רכישות בהיקף של כ-150 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-90 מיליון דולר.

חלויות חוב

שנה	2022	2023	2024	2025	2026 ואילך
חלויות (מיליון $)	105	75	120	120	560

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי הבנקים ומחזיקי איגרות החוב ועיקרן שמירה על חוב פיננסי נטו שלא יעלה על 50% מהמאזן ודרישה להון עצמי מינימלי שלא יפחת מ-800 מיליון דולר. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2022, לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על התניותיה הפיננסיות בטווח הבינוני.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

אינדיקטור ESG	E-2	S-2	G-2
גורם ESG	לא רלוונטי	לא רלוונטי	לא רלוונטי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי מספקים גילוי ושקיפות נוספים ברמת המנפיק ומשקפים את הערכתנו לגבי ההשפעה של גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי על ניתוח דירוג האשראי שלנו. אינדיקטורי ESG אינם בבחינת דירוג אשראי, דירוג קיימות או הערכת ESG. מידת ההשפעה של גורמים אלה מבוטאת בסולם של 1 עד 5, כאשר 1 = השפעה חיובית, 2 = היעדר השפעה, 3 = השפעה שלילית מתונה, 4 = השפעה שלילית, ו-5 = השפעה שלילית מאד. למידע נוסף ראו אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי – הגדרות ויישום, מ-13 באוקטובר 2021.

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של חברת אלביט מערכות בע"מ.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

נכון להיום כולל מבנה ההון של אלביט מערכות חובות מגופים בנקאיים ומוסדות פיננסיים בהיקף של כ-390 מיליון דולר, ואיגרות חוב בכירות לא מובטחות בהיקף כולל של כ-600 מיליון דולר.

מסקנות אנליטיות

אנו מדרגים את איגרות החוב הבכירות הלא מובטחות בהיקף של כ-600 מיליון דולר בדירוג 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק, משום שלהערכתנו סיכון הנחיתות אינו משמעותי במבנה ההון.

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 אלביט מערכות בע"מ לשנת 2021:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספה של התחייבויות פנסיוניות לחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות בגין רכישת תעש לחוב הפיננסי המדווח.

Table 2.

Elbit Systems Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2021

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**991.3**	**2,531.6**	**571.6**	**418.5**	**24.3**	**676.8**	**416.9**
S&P Global Ratings adjustments							
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(38.2)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(19.0)	--
Reported lease liabilities	463.4	--	--	--	--	--	--
Operating leases	--	--	84.2	13.5	13.5	(13.5)	70.7
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	553.9	--	--	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(260.2)	--	--	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	5.3	--	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	30.3	--	--	--	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Nonoperating income (expense)	--	--	--	30.3	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	14.6	--	--	--	--	--
Debt: Contingent considerations	34.3	--	--	--	--	--	--
Debt: Earnouts and deferred consideration for business acquisitions	54.3	--	--	--	--	--	--
Debt: Government cost recovery (defense sector)	(59.0)	--	--	--	--	--	--
EBITDA: Gain/(loss) on disposals of PP&E	--	--	(14.7)	(14.7)	--	--	--
Total adjustments	**786.7**	**14.6**	**105.2**	**29.1**	**13.5**	**(70.6)**	**70.7**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**1,778.0**	**2,546.3**	**676.8**	**447.7**	**37.7**	**606.1**	**487.7**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- 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 להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 2018
- 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
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

אלביט מערכות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA\Stable	15/06/2021	15/06/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב,ג,ד	ilAA	15/06/2021	15/06/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יוני 15, 2021	ilAA\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:00 02/06/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:00 02/06/2022		
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.

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