

פרטנר תקשורת בע"מ

13 באוגוסט, 2018

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

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש הבסיס

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

התאמות לדירוג

ניתוח שיקום חוב

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

פרטנר תקשורת בע"מ

ilA+/Stable

אשרור דירוג המנפיק

שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
- חשיפה מתמשכת למאפייני שוק התקשורת וביניהם שינויי רגולציה ותחרות מוגברת. - שמירה על מעמד מוביל בתחום הסלולר. - מגמת שחיקה ברווחיות התפעולית. - תמהיל פעילות מגוון בתחום התקשורת וחדירה לתחום הטלוויזיה.	- פרופיל פיננסי איתן לאורך זמן ורמות מינוף נמוכות. - ירידה בתזרים המזומנים החופשי. - נזילות הולמת.

תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שפרטנר תשמור ב-12 החודשים הבאים על מדיניות פיננסית התומכת ברמות מינוף ויחסי כיסוי ההולמים את הדירוג הנוכחי, כלומר יחס מתואם חוב ל-EBITDA של $3.0x-4.0x$ ורווחיות (EBITDA margin) של 20%-30%. כמו כן, אנו מעריכים שהחברה תשמור על איזון בין רמת הנזילות לבין רמת ההשקעות תוך המשך יצירת תזרים מזומנים חופשי חיובי.

התרחיש השלילי

פעולת דירוג שלילית תיתכן אם פרופיל הנזילות או הפרופיל העסקי של פרטנר ייחלשו, בין היתר כתוצאה מהרעה משמעותית במדדים התפעוליים של החברה והתגברות התנודתיות בשוק התקשורת. כמו כן, נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול התדרדרות בביצועיה התפעוליים של פרטנר כך שהרווחיות יפחת מתחת ל-20%, והחברה לא תבצע פעולות אקטיביות על מנת לשפר אותה. כמו כן, נשקול פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה על $4.0x$.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תיתכן אם פרטנר תשמור על מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן, תוך התייצבות השוק ועלייה ברווחיות התפעולית. כמו כן, נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג לאורך זמן יחס מתואם חוב ל-EBITDA שאינו עולה על $3.0x$ ורווחיות העולה על 30%.

תרחיש הבסיס

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים ירידה בהכנסות גם בשנת 2018, בין היתר כתוצאה מהמשך שחיקה בהכנסות מתחום הסלולר בעקבות כניסתה של אקספון לשוק. שחיקה זו מתקזזת במידת מה עם גידול בהכנסות מתחומי האינטרנט (הן במסגרת השוק הסיטונאי וכן על גבי סיבים אופטיים) והטלוויזיה. אנו מעריכים שהתנודתיות בשוק הסלולר תימשך לתוך שנת 2019, אך תמותן עם הגידול הצפוי בהכנסות מטלוויזיה ואינטרנט.

אנו מעריכים כי לפעילות הטלוויזיה יש השפעה שלילית על ה-EBITDA של החברה בתקופת ההפעלה הראשונית כתוצאה מהוצאות תוכן ושיווק. השפעה שלילית זו תמותן עם הגידול בהכנסות מטלוויזיה ובנתח השוק עד הגעה לאיזון ורווח. אנו סבורים שהחזרה לשוק הטלוויזיה חיונית עבור החברה על מנת לשמר את מעמדה בשוק התקשורת ולהקטין את התלות בתחום הסלולר. אנו צופים כי תזרים המזומנים החופשי של החברה ימשיך להישחק בטווח הבינוני אולם ייוותר חיובי ברמה של 300-500 מיליון ₪.

יחסים עיקריים			הנחות עיקריות	
2019E	2018E	2017A	- ירידה בהכנסות בשנת 2018 וצפי לתנודתיות לאחר מכן. - השקעות הוניות בהיקף של כ-400 מיליון ₪ לשנה בשנים 2018 ו-2019. - שחיקה ב-EBITDA הכולל לנוכח התחרות בשוק והשקעות תוכן ושיווק. - שחיקה בתזרים החופשי כתוצאה מגידול בהשקעות מכשור בתחום הטלוויזיה. - אי חלוקת דיבידנדים.	
25%-23%	25%-23%	28.4%		שיעור EBITDA*
40%-35%	40%-35%	39%		חוב/FFO
3.0x-2.0x	3.0x-2.0x	1.9X		חוב/EBITDA
A-בפועל. E-צפוי.				
*העלייה ברווחיות נובעת מיישומי של תקן IFRS 15 ואינה פרמנגטית.				
funds from operations -FFO**				

הפרופיל העסקי

שחיקה ברווחיות התפעולית בשל תחרות אינטנסיבית וכניסה לתחום הטלוויזיה; שמירה על מעמד תחרותי בשוק

הפרופיל העסקי של החברה נתמך על ידי הגורמים הבאים:

- היכרות טובה של החברה עם שוק התקשורת.
- מעמד מוביל בשוק לאורך שנים.
- תמהיל פעילות מגוון.

מאידך, הפרופיל העסקי מוגבל, לדעתנו, על ידי הגורמים הבאים:

- חשיפה למאפייני שוק התקשורת הכוללים רגולציה מוגברת, תחרות אינטנסיבית ברוב תחומי הפעילות ואי יציבות מתמשכת. לראיה, כניסתו של מפעיל חדש לשוק הסלולר (אקספון) החזירה את חברות הסלולר למציאות קודמת של שחיקה ב-ARPU (הכנסה ממוצעת למשתמש) ושיעורי נטישה גבוהים. בפרטנר ניתן לראות ירידה ב-ARPU ל-58 ₪ ברבעון הראשון של 2018 לעומת 61 ₪ ברבעון המקביל ב-2017. בנוסף, אף כי חלה ירידה בשיעור הנטישה ברבעון הראשון של 2018 ל-8.8% מ-9.8% ברבעון המקביל ב-2017, אנו עדיין מעריכים אותו כגבוה.
- שחיקה ברווחיות התפעולית של החברה, אשר צפויה להחמיר במידת מה עם הערכתנו לגידול בהוצאות התוכן בתקופת ההפעלה הראשונית של תחום הטלוויזיה.

- קיטון בתזרים המזומנים החופשי לאור השקעות בתשתית לצורך הפעלת מערך הסיבים של החברה ורכישת ממירים לתחום פעילות הטלוויזיה.

אנו רואים את כניסת החברה לשוק הטלוויזיה ב-2017 כגורם חיובי לפעילותה בטווח הארוך אשר מרחיב את הפורטפוליו של החברה ואת בסיס הלקוחות שלה בשל האפשרות להציע חבילות טריפל. יחד עם זאת, הכניסה לפעילות הטלוויזיה מצריכה השקעות רבות, בממירים, בתשתית, בהוצאות שיווק ומכירה ועל תוכן. החברה אמנם ביצעה את מרבית עבודות התשתית כבר ב-2016, אך אנו מעריכים כי צפויות לה השקעות נוספות, ככל שתגדיל את פעילותה בתחום, וכי ההשקעות בתוכן הכרחיות לפעילות בתחום הטלוויזיה, וכרוכות בעלויות גבוהות שהגמישות לצמצומן מוגבלת. בנוסף, ב-2017 החלה החברה להשקיע בפריסת רשת של סיבים אופטיים על מנת לספק אינטרנט במהירויות גבוהות מאלו המוצעות כיום בשוק. מהלך זה ושיווק דורשים השקעות גדולות אשר עשויות להניב תשואה חיובית רק בטווח הבינוני-ארוך.

הפרופיל הפיננסי

יחסי כיסוי טובים ביחס לקבוצת ההשוואה אך צורכי השקעה גבוהים

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

- ירידה מתמשכת בחוב הפיננסי.
- יחסי כיסוי ומינוף טובים ביחס לקבוצת ההשוואה.
- נזילות "הולמת" לנוכח יתרת המזומנים בקופה והיקף ייצור תזרימי המזומנים.
- נגישות טובה למקורות אשראי.

גורמי תמיכה אלו מתקזזים חלקית מול הערכתנו לקיטון בייצור תזרימי מזומנים חופשיים לנוכח צורכי השקעה גבוהים בתחום הטלוויזיה ובתחום אספקת תשתית אינטרנט באמצעות סיבים אופטיים.

ב-12 החודשים שהסתיימו במרץ 2018 הציגה החברה יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 1.8x, לעומת 1.9x בסוף שנת 2017 ו-3.4x בשנת 2016. הירידה במינוף ב-2017 נבעה בחלקה מקיטון ניכר בחוב ומהנפקת הון, וגם מהשפעת יישומו של תקן IFRS15. על אף ההשקעות הצפויות, אנו מעריכים כי החברה תשמור בשנה הקרובה על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.0x-3.0x. תזרים המזומנים החופשי של החברה (תזרים שוטף לאחר השקעות הוניות) הסתכם ב-2017 בכ-635 מיליון ₪, לעומת כ-870 מיליון ₪ ב-2016. אנו מעריכים כי מגמת השחיקה תימשך והחברה תציג תזרים מזומנים חופשי של 300-500 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות.

Table 1.

Partner Communications Co. Ltd. – Financial Summary

Industry Sector: Diversified Telecom

	–Fiscal year ended Dec. 31–				
(Mil. NIS)	2017	2016	2015	2014	2013
Revenues	3,268.0	3,544.0	4,111.0	4,400.0	4,519.0
EBITDA	927.5	751.0	993.5	1,276.0	1,268.0
Funds from operations (FFO)	683.8	569.2	743.8	997.8	988.9
Operating income	213.9	(26.5)	55.3	417.0	398.5
Interest Expense	208.6	154.6	203.5	205.5	258.7
Net income from continuing operations	114.0	52.0	(40.0)	162.0	135.0
Working capital changes	291.0	306.0	161.0	24.0	470.0
Cash flow from operations	1,010.6	1,073.1	1,001.8	1,059.0	1,589.7
Capital expenditures	376.0	196.0	359.0	432.0	482.0
Free operating cash flow	634.6	877.1	642.8	627.0	1,107.7
Dividends paid	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discretionary cash flow	634.6	877.1	642.8	627.0	1,107.7
Cash and short-term investments	1,017.0	1,168.0	926.0	663.0	481.0
Debt	1,755.2	2,517.2	3,417.5	3,961.3	4,511.2
Equity	1,434.0	1,111.0	1,020.0	1,039.0	840.3
Debt and equity	3,189.2	3,628.2	4,437.5	5,000.3	5,351.5
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	(7.8)	(13.8)	(6.6)	(2.6)	(18.9)
EBITDA margin (%)	28.4	21.2	24.2	29.0	28.1
Return on capital (%)	6.3	(0.6)	1.2	8.1	7.5
EBITDA interest coverage (x)	4.4	4.9	4.9	6.2	4.9
FFO cash int. cov. (x)	5.4	6.7	6.9	9.2	6.9
Debt/EBITDA (x)	1.9	3.4	3.4	3.1	3.6
FFO/debt (%)	39.0	22.6	21.8	25.2	21.9
Cash flow from operations/debt (%)	57.6	42.6	29.3	26.7	35.2
Free operating cash flow/debt (%)	36.2	34.8	18.8	15.8	24.6
Discretionary cash flow/debt (%)	36.2	34.8	18.8	15.8	24.6
Debt/debt and equity (%)	55.0	69.4	77.0	79.2	84.3

נתוני 2017 מוטים לחיוב בשל יישום לראשונה של תקן IFRS 15.

נזילות: הולמת

אנו מעריכים את נזילותה של חברת פרטנר בע"מ כ"הולמת". אנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים ב-12 החודשים שהחלו ב-1 במרץ 2018 יעלה על 1.2x. הערכה זאת מתבססת בעיקר על יתרת המזומנים הקיימת, על יכולת ייצור מזומנים טובה ועל מדיניות נזילות פרואקטיבית. העובדה שלחברה נגישות טובה למקורות מימון מגוונים בשוק ההון המקומי תורמת להערכת הנזילות הכוללת של החברה.

לפי תרחיש הבסיס שלנו, המקורות והשימושים ברמת ודאות גבוהה של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2018, הם:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ופיקדונות לזמן קצר בהיקף של כ-0.7 מיליארד ₪. • תזרים מזומנים שוטף בהיקף של כ-0.6 מיליארד ₪. • הרחבה של סדרה ו' (חתומה) בסך של כ-0.2 מיליארד ₪.	• תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-0.4 מיליארד ₪. • השקעות הוניות לשימור הקיים בהיקף של כ-0.4 מיליארד ₪.

התאמות לדירוג

פיזור ענפי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- בעקבות יישום לראשונה של מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של סדרות האג"ח השונות בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי.
- אנו קובעים לסדרות האג"ח של פרטנר (סדרות ג', ד', ו') דירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3'.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 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: 2023
- מיתון במשק יביא לירידה בצריכה, לעלייה בשיעור הנטישה 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 במועד חדלות הפירעון: כ-235 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-1,405 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-1,335 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1,040 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3
- 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+ נוצ'
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- נוצ'
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 בדרכי כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

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 פרטנר תקשורת לשנת 2017:

- היוון חוזי חכירה לטווח ארוך והוספתם לחוב המדווח, בהיקף של כ-470 מיליון ₪. כמו כן, הוספנו כ-145 מיליון ₪ ל-EBITDA וכ-35 מיליון ₪ להוצאות הריבית. תוספות אלו מביאות בחשבון את תשלומי השכירות השנתיים ואת מרכיבי הריבית והפחת הנגזרים מזרמי תשלומי השכירות העתידיים שהונו לחוב הפיננסי.
- התאמות לפנסיה בהיקף של כ-30 מיליון ₪ והוספתן לחוב המדווח.
- התאמות לחוב בגין תביעות משפטיות בהיקף של כ-30 מיליון.
- קיצוז עודפי מזומנים בהיקף של כ-760 מיליון ₪ מהחוב המדווח.

Table 2.

Reconciliation Of Partner Communications Co. Ltd. Reported Amounts With S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. NIS)

--Fiscal year ended Dec. 31, 2017--

Partner Communications Co. Ltd. reported amounts					
	Debt	EBITDA	Interest expense	EBITDA	Cash flow from operations
Reported	1,923.0	895.0	171.0	895.0	973.0
S&P Global Ratings adjustments					
Interest expense (reported)	--	--	--	(171.0)	--
Interest income (reported)	--	--	--	2.0	--
Current tax expense (reported)	--	--	--	(34.0)	--
Trade receivables securitizations	--	--	1.8	(1.8)	72.0
Operating leases	472.1	147.5	33.9	113.6	113.6
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	30.4	4.0	0.9	1.8	3.8
Surplus cash	(762.8)	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	20.0	--	20.0	--
Asset retirement obligations	20.5	--	1.0	(2.9)	11.1
Non-operating income (expense)	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	(163.0)
Debt - Litigation	72.0	--	--	--	--
EBITDA - Other income/(expense)	--	(108.0)	--	(108.0)	--
EBITDA - Other	--	(31.0)	--	(31.0)	--
Total adjustments	(167.8)	32.5	37.6	(211.2)	37.6
S&P Global Ratings adjusted amounts					
	Debt	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	1,755.2	927.5	208.6	683.8	1,010.6

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: דירוג קבוצות חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות](#), 19 בנובמבר, 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
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 19 באפריל, 2018
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

פרטים כלליים (נכון ל-13 באוגוסט, 2018)

חברת פרטנר תקשורת בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך

ilA+\Stable

דירוג(י) הנפקה

חוב בכיר בלתי מובטח

סדרה ג',ד',ו

ilA+

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך

יולי 28, 2015

יוני 20, 2013

דצמבר 06, 2012

ספטמבר 10, 2012

אוקטובר 19, 2010

אוקטובר 05, 2009

ספטמבר 17, 2009

יולי 14, 2009

מרץ 24, 2009

אוקטובר 28, 2008

ספטמבר 25, 2007

מרץ 20, 2007

יולי 28, 2004

פברואר 16, 2004

אוגוסט 01, 2003

ilA+\Stable

ilAA-\Stable

ilAA-\Negative

ilAA-\Watch Neg

ilAA-\Negative

ilAA-\Stable

ilAA-

ilAA-\Watch Dev

ilAA-\Watch Pos

ilAA-\Stable

ilAA-\Positive

ilAA-\Stable

ilAA-

ilA+

ilA

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע

זמן בו נודע לראשונה על האירוע

יוזם הדירוג

16:16 13/08/2018

16:16 13/08/2018

החברה המדורגת

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מפיקים 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, "הצדדים (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 האיות 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 מהמפיקים או מהחמתים 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, יכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.