

# פז חברת נפט בע"מ פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

18 במרץ, 2021

עדכון דירוג

## אשרור דירוג 'iAA-' ושינוי תחזית הדירוג לשלילית בשל היחלשות ביחסים הפיננסיים

אנליסטית אשראי ראשית:

סיון מסילתי, 972-3-7539735 [sivan.mesilati@spglobal.com](mailto:sivan.mesilati@spglobal.com)

אשת קשר נוספת:

תמר שטיין, 972-3-7539721 [tamar.stein@spglobal.com](mailto:tamar.stein@spglobal.com)

### תוכן עניינים

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

פז חברת נפט בע"מ  
פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

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

## אשרור דירוג 'ilAA' ושינוי תחזית הדירוג לשלילית בשל היחלשות ביחסים הפיננסיים

### תמצית פעולת הדירוג

- צמצום מרווחי הזיקוק ב-2020 בעקבות הירידה החדה במחיר הנפט כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה וממלחמות הנפט בין ארה"ב, רוסיה וערב הסעודית, צפוי להוביל לתוצאות תפעוליות חלשות מהצפי שלנו אשתקד. בעקבות כך, אנו מעריכים כי בשנת 2020 תציג פז חברת נפט בע"מ ("פז" או "החברה") יחס חוב מתואם ל-EBITDA גבוה מ-4.0x.
- לנוכח העלייה במחירי הנפט בתקופה האחרונה, אנו צופים שיפור מסוים ביחסי הכיסוי והמינוף בשנת 2021. עם זאת, קיים חשש כי הביצועים התפעוליים של החברה לא ישתפרו במידה מספקת לאורך זמן, דבר שעשוי להוביל גם בשנת 2021 לאי עמידה ביחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג.
- ב-18 במרץ, 2021, אשררנו את הדירוג 'ilAA' של פז חברת נפט בע"מ ושל בית זיקוק אשדוד בע"מ, ועדכנו את תחזית הדירוג לשלילית מיציבה. כמו כן אשררנו את הדירוג 'ilAA' לסדרות האג"ח של פז חברת נפט בע"מ.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים ייתכנו השפעות שליליות נוספות בענפי הפעילות של החברה, כגון ירידה בהכנסות וברווחיות של פעילות מגזר הזיקוק, אחת מפעילויות הליבה של החברה. בהתחשב בהיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת, השפעות אלה עשויות להוביל ליחס חוב מתואם ל-EBITDA גבוה מ-4.0x לאורך זמן, החורג מהטווח ההולם את הדירוג הנוכחי.

### שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

תחזית הדירוג השלילית נובעת מהערכתנו לביצועים חלשים בשנת 2020 לעומת הצפי שלנו אשתקד ולהיתכנות לביצועים חלשים יחסית בשנים הקרובות. זאת בעיקר כתוצאה משחיקה בהכנסות וברווחיות התפעוליות של מגזר הזיקוק. חולשה זו והשלכות שליליות אפשריות נוספות של מגפת הקורונה עלולות להשפיע על יכולת החברה לשמור לאורך זמן על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג.

אנו מעריכים כי יחס החוב המתואם ל-EBITDA של החברה יעמוד בשנת 2020 על כ-5.0x-5.5x, לעומת כ-3.6x בשנת 2019. עיקר ההיחלשות ביחס זה נובעת מירידה צפויה של כ-30% ב-EBITDA בשל הפסדים במגזר הזיקוק כתוצאה מהירידה החדה במרווחים. שנת 2020 הייתה שנה קשה בסקטור האנרגיה הן בשל ההשפעות השליליות של התפרצות נגיף הקורונה על צמצום היקפי צריכת הדלק במגזר הפרטי ובעיקר במגזר העסקי/מסחרי והן בשל הירידה במחירי הנפט אשר היו בתחתית מחזור העסקים (כ-40 דולר לחבית בממוצע ב-2020 בהשוואה לכ-60 דולר לחבית בממוצע ב-2019).

## פז חברת נפט בע"מ

### פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

לאחרונה חלה עלייה במחירי הנפט בעולם בשל מספר גורמים ובהם קיטון בהיצע הנפט בעקבות צמצום הייצור מצד מדינות אופ"ק, עלייה בביקוש מצד הודו וסין וצפי לעלייה בביקוש בארה"ב ואירופה לאור התקדמות מבצע חיסון האוכלוסייה וההתאוששות הכלכלית הצפויה בעקבותיו. גם תקיפת הטילים והמל"טים על שדות הנפט בערב הסעודית, שארעה ב-7 למרץ השנה, תרמה לעלייה במחירי הנפט. אנו מעריכים כי בשנים 2021-2022 יעמוד המחיר הממוצע לחבית נפט על כ-60 דולר. בהתאם, אנו צופים בתרחיש הבסיס שלנו כי בשנת 2021 תחול עלייה בהכנסות וברווחיות מגזר הזיקוק, במקביל לעלייה של כ-15%-20% ברווחיות מגזר הקמעונאות ומסחר בשל הסינרגיה עם רכישת סניפי "סופר יודה". אנו צופים יציבות יחסית ברווחיות מגזרי התעשיות והנדל"ן של החברה בשנת 2021. לפיכך, אף שאנו צופים כי יחס החוב המתואם ל-EBITDA לשנת 2020 יעלה על 4.0x, אנו מעריכים כי ההתאוששות במגזר הזיקוק עשויה להוביל לשיפור הדרגתי ביחס זה בשנתיים הקרובות לרמה ההולמת את הדירוג. עם זאת, קיים חשש כי הביצועים התפעוליים של החברה לא ישתפרו במידה מספקת לאורך זמן, דבר שעשוי להוביל לאי עמידה ביחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג.

הערכת הפרופיל העסקי של החברה נתמכת בעיקר במעמד תחרותי גבוה המושפע לחיוב מהאינטגרציה האנכית ומהסינרגיה בין מגזרי פעילותה לאורך שרשרת הערך. החברה פועלת בענף הדלק בישראל המאופיין בביקוש קשיח יחסית ובחסימי כניסה גבוהים בשל הצורך ברמת השקעות גבוהה, איתור מיקומים אטרקטיביים לתחנות התדלוק והעמדת מקורות אשראי בהיקפים גדולים. "פז" הוא מותג מוביל בתחום שיווק הדלק, הנתמך בפריסה רחבה ובשירותים נלווים בתחנות התדלוק. בנוסף, החברה מחזיקה בנכסים באיכות גבוהה בזכות מיקומים מובילים של תחנות התדלוק שלה.

מאידך, פרופיל הסיכון העסקי של החברה מוגבל, להערכתנו, בשל חשיפה לתחום הזיקוק המאופיין בתנודתיות רבה. לתנודתיות מרווחי הזיקוק, שנובעת בחלקה מגורמים חיצוניים לחברה, השפעה גדולה על תוצאותיה התפעוליות.

ההאטה המשמעותית שחלה בשנת 2020 בהיקפי המכירות במגזר האנרגיה בישראל בכלל ושל החברה בפרט עשויה להשפיע לשלילה על הערכת הפרופיל העסקי, בין היתר אם תימשך בטווח הבינוני ואם תוביל לשחיקה מתמשכת ברווחיות או בהיקפי הפעילות לאורך זמן.

אנו סבורים כי עדיין קיימת אי ודאות רבה, גם אם הולכת ופוחתת, לגבי התפתחות מגפת הקורונה והשפעותיה הכלכליות. ייצור החיסונים גובר ברחבי העולם, וקצב ההתחסנות עולה. נראה שעד סוף הרבעון השלישי של 2021 יוכלו רוב המדינות המפותחות להשיג התחסנות נרחבת לנגיף, שתעזור לסלול את הדרך לחזרה לרמות נורמליות יותר של פעילות חברתית וכלכלית. אולם ייתכן כי בחלק מהשווקים המתפתחים תושג התחסנות זו רק לקראת סוף השנה או אף לאחר מכן. אנו נשענים על הנחות אלו 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 השלילית משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים ייתכנו השפעות שליליות נוספות בענפי הפעילות של החברה, כגון ירידה בהכנסות וברווחיות של פעילות מגזר הזיקוק, אחת מפעילויות הליבה של החברה. בהתחשב בהיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת, השפעות אלה עשויות להוביל ליחס חוב מתואם ל-EBITDA גבוה מ-4.0x לאורך זמן, החורג מהטווח ההולם את הדירוג הנוכחי.

## התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את דירוג החברה אם נעריך כי החברה אינה צפויה לעמוד ביחס החוב המתואם ל-EBITDA של 3.0x-4.0x לאורך זמן. לדעתנו, תרחיש זה עשוי להתממש אם תחול ירידה נוספת ברווחי הזיקוק, אשר תוביל לפגיעה משמעותית נוספת בתוצאות התפעוליות ולהתדרדרות ביחסים הפיננסיים. הנפקות חוב מהותיות או חלוקת דיבידנדים אגרסיבית מהמצופה עלולות גם הן להוביל לאי עמידה ביחס התואם את הדירוג הנוכחי.

## התרחיש החיובי

נעדכן את תחזית הדירוג ליציבה אם יחס החוב המתואם ל-EBITDA של פז ירד מתחת ל-4.0x לאורך זמן והחברה תשמור על רמת נזילות "הולמת" לפחות. זאת במקביל לשמירה על מיצוב עסקי גבוה ומגמת ירידה בהיקף החוב, לצד ויסות חלוקת דיבידנדים ומימוש תכנית ההשקעות האסטרטגיות של החברה.

## תיאור החברה

פז היא חברה ציבורית הפועלת בתחום האנרגיה באמצעות ארבע חטיבות עיקריות: חטיבת הקמעונאות והמסחר, העוסקת בהפעלה של רשת תחנות תדלוק, מתחמים קמעונאיים ורשת חנויות נוחות תחת המותג Yellow ובשיווק ישיר של מוצרי נפט ללקוחות מסחריים, תעשייתיים ומוסדיים; חטיבת הזיקוק המפעילה את אחד משני בתי הזיקוק היחידים בישראל, בית זיקוק אשדוד, ועוסקת גם במכירה של חשמל ובהפעלה של מתקן לאחסון וניפוק דלקים; חטיבת התעשיות והשירותים הכוללת, בין היתר, את החברות פזגז, פז שמנים וכימיקלים, פזקר, פז נכסי תעופה ופז שרותי תעופה, ועוסקת בייצור ושיווק מוצרים בתחומי האנרגיה והתשתיות; וחטיבת הנדל"ן הכוללת בין היתר, השכרת נדל"ן מניב (שטחים מסחריים).

אנו רואים קשר הדוק בין הדירוג של פז לבין הדירוג של חברת הבת בבעלות מלאה פז בית זיקוק אשדוד, בין היתר לאור חשיבותה של האחרונה בשרשרת הערך של קבוצת פז. בהתאם לכך, הדירוג של פז בית זיקוק אשדוד זהה לדירוגה של קבוצת פז כולה.

## תרחיש הבסיס

### הנחות עיקריות

- עלייה ברווחיות מגזר הזיקוק תחת הנחת מחיר של כ-60 דולר לחבית נפט, בשל עליית מחירים במגזר הנפט והגז בחודשים האחרונים בהשוואה לשנת 2020.

**פז חברת נפט בע"מ**  
**פז בית זיקוק אשדוד בע"מ**

- עלייה של כ-15%-20% ברווחיות מגזר הקמעונאות ומסחר בשל הסינרגיה עם רכישת סניפי "סופר יודה".
- יציבות יחסית ברווחיות החברה במגזרי התעשיות והנדל"ן בשנת 2021.
- השקעות הוניות בהיקף של כ-450 מיליון ₪ בשנת 2021.
- היקף חוב מתואם של כ-3.9 מיליארד ₪ בשנת 2021.
- אי חלוקת דיבידנד בשנת 2021 בשל הפסדים חזויים בשנת 2020.
- תרחיש הבסיס אינו מתחשב באפשרות למכירת בית הזיקוק פז אשדוד, היות שאין באפשרותנו להעריך את היתכנות המכירה או את מועדה.

יחסים עיקריים			
2021E	2020E	2019A	יחס פיננסי
4.5x-4.0x	5.5x-5.0x	3.6x	חוב/EBITDA
20%-15%	20%-15%	22.2%	חוב/FFO

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations

### נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". אנו צופים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים. הערכה זו מתבססת על היקף יתרת המזומנים, על תזרים שוטף מפעילות, על השקעות הוניות ועל פירעון חוב.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה לתקופה של 12 חודשים החל מה-1 בינואר, 2021, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1.5 מיליארד ₪;
- תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-540-570 מיליון ₪.
- ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:
  - תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-220 מיליון ₪;
  - השקעות הוניות בהיקף של כ-450 מיליון ₪;
  - רכישות בהיקף של כ-150 מיליון ₪.

### התניות פיננסיות

לחברה מרווח הולם על ההתניות הפיננסיות שלה, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח זה בטווח הבינוני. התניות הפיננסיות של החברה כוללות בין היתר דרישת הון עצמי שלא יפחת מ-1.9 מיליארד ₪ ויחס חוב ל-cap שלא יעלה על 75%.

## ניתוח שיקום חוב

### שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של פז חברת נפט בע"מ (סדרות ד', ה', ו', ז', ח'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בטווח 50%-70% (בחלק הגבוה של טווח זה).
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר במסלול ההתדרדרות, וכן משום שבדירוג 'ilAA' ההסתברות לאירוע כשל הפירעון היא במועד מאוחר יחסית ולכן תחזיות מפל התשלומים פחות ודאיות.

### הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2026
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל אשר יוביל לירידה חדה בצריכה הפרטית למוצרי דלקים, גז ושמונים וללחץ תחרותי חזק בענף האנרגיה, יחד עם ירידה ניכרת במרווחי הזיקוק והתממשות סיכון תפעולי בבית הזיקוק באשדוד אשר ישבית את פעילותו לתקופה ממושכת, יובילו לפגיעה משמעותית בביצועים התפעוליים של החברה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בחטיבת הזיקוק המפעילה את אחד משני בתי הזיקוק היחידים בישראל, ובחוזים חתומים ארוכי טווח עם לקוחות החברה למכירה, הפצה ואספקה של דלקים לאור מעמדה התחרותי המוביל בענף. בנוסף, לקרקעות של מתחמי פז ערך כלכלי עם פוטנציאל מימוש בעת תרחיש כשל פירעון היפותטי.

### מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד חדלות הפירעון: 515 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-3.09 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות ותפעול: 5%
- סך חוב לא מובטח: 2.7 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות ד', ה', ו', ז', ח'): 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל).
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (סדרות ד', ה', ו', ז', ח') (1 עד 6): 3 נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

**השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק**

דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק	ציון הערכת שיקום חוב	תיאור	הערכת שיקום חוב באחוזים
3+ נוצ'ים	1+	צפי להחזר מלא	100%
2+ נוצ'ים	1	שיקום חוב גבוה מאד	100%-90%
1+ נוצ'	2	שיקום חוב גבוה	90%-70%
0 נוצ'ים	3	שיקום חוב משמעותי	70%-50%
0 נוצ'ים	4	שיקום חוב ממוצע	50%-30%
1- נוצ'	5	שיקום חוב צנוע	30%-10%
2- נוצ'ים	6	שיקום חוב זניח	10%-0%

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: 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: גורמי מפתח לדירוג חברות העוסקות בתחום זיקוק ושיווק דלקים](#), 27 במרץ, 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 בינואר, 2021



**רשימת דירוגים**

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	פז חברת נפט בעמ
05/04/2020	26/10/2006	ilAA-\Negative	<b>דירוג(י) המנפיק</b> טווח ארוך
			<b>דירוג(י) הנפקה</b> <u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
05/04/2020	13/04/2014	ilAA-	סדרה ד
05/04/2020	06/11/2016	ilAA-	סדרה ה,ו
05/04/2020	22/11/2017	ilAA-	סדרה ז
05/04/2020	15/01/2020	ilAA-	סדרה ח
			<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b>
			טווח ארוך
		ilAA-\Negative	מרץ, 18, 2021
		ilAA-\Stable	מרץ, 31, 2015
		ilA+\Stable	אפריל, 13, 2014
		ilA+\Negative	יולי, 28, 2013
		ilA+\Stable	דצמבר, 14, 2011
		ilAA-\Watch Neg	אוגוסט, 02, 2011
		ilAA-\Stable	מרץ, 28, 2010
		ilAA\Watch Neg	נובמבר, 29, 2009
		ilAA\Stable	דצמבר, 20, 2007
		ilAA-\Stable	נובמבר, 28, 2006
		ilAA-	אוקטובר, 26, 2006

פז חברת נפט בע"מ  
פז בית זיקוק אשדוד בע"מ

תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	דירוג	פז בית זיקוק אשדוד בעמ
07/03/2007	05/04/2020	ilAA-\Negative	<b>דירוג(י) המנפיק</b> טווח ארוך
			<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b> טווח ארוך
		ilAA-\Negative	מרץ ,18 2021
		ilAA-\Stable	אפריל ,01 2015
		ilA+\Stable	אפריל ,11 2014
		ilA+\Negative	יולי ,28 2013
		ilA+\Stable	דצמבר ,27 2011
		ilAA-\Watch Neg	אוגוסט ,02 2011
		ilAA-\Stable	מרץ ,28 2010
		ilAA-\Watch Neg	פברואר ,21 2010
		ilAA-\Stable	מרץ ,07 2007
			<b>פרטים נוספים</b>
		14:03 18/03/2021	זמן בו התרחש האירוע
		14:03 18/03/2021	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יוזם הדירוג

## פז חברת נפט בע"מ פז בית זיקוק אשדוד 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](http://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 יישמש 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 מהחמתים 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](http://www.maalot.co.il) או באתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.