

סטרוברי פילדס ריט לימיטד

25 ביוני 2024

עדכון דירוג

העלאת דירוג המנפיק ל-'ilA' בשל שמירה על ביצועים
פיננסיים יציבים והולמים לאורך זמן; התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

יאיר דיק 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

איש קשר נוסף:

דימה פוסטירנק 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

תוכן עניינים

3.....	תמצית פעולת הדירוג
3.....	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
5.....	תחזית הדירוג
5.....	התרחיש השלילי
5.....	התרחיש החיובי
5.....	תיאור החברה
6.....	תרחיש הבסיס
6.....	הנחות עיקריות
6.....	יחסים עיקריים
6.....	נזילות
7.....	התניות פיננסיות
7.....	התאמות לדירוג
7.....	גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי
7.....	ניתוח שיקום חוב
7.....	שיקולים עיקריים
8.....	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
8.....	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

סטרוברי פילדס ריט לימיטד

9.....מתודולוגיה ומאמרים קשורים

9.....רשימת דירוגים

עדכון דירוג

העלאת דירוג המנפיק ל-'ilA' בשל שמירה על ביצועים פיננסיים יציבים והולמים לאורך זמן; התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- סטרוברי פילדס ריט לימיטד ("סטרוברי פילדס" או "החברה") הציגה בשנים האחרונות גידול מתמשך בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת ויחסים פיננסיים יציבים והולמים, כולל יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-55%, יחס חוב ל-EBITDA של כ-6.5x ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.8x.
- החברה הציגה גם ביצועים תפעוליים יציבים, כולל צמיחה מתמשכת ב-NOI ושיעור תפוסה גבוה של כ-100% תוך גידול עקבי בגודל ושווי תיק הנכסים המניבים לכ-950 מיליון דולר.
- השותף הכללי בחברת האם של החברה היא קרן ריט ציבורית אמריקאית הרשומה במסחר דואלי ב-NYSE ובבורסה לניירות ערך בתל אביב, עובדה המגבירה להערכתנו את השקיפות בעיקר בקשר עם יעדי המינוף של החברה ובכך תומכת בדירוג.
- בהתאם לזאת, אנו מעלים את דירוג המנפיק של סטרוברי פילדס ריט לימיטד ל-'ilA' מ-'ilA+'. אנו מעלים גם את דירוג הסדרה המובטחת בשעבוד ראשון על נכסים מניבים, סדרה ג', לדירוג 'ilAA+' מדירוג 'ilA+', ואת דירוג הסדרה הלא מובטחת, סדרה ד', לדירוג 'ilA+' מדירוג 'ilA'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי תיק הנכסים המניבים של סטרוברי פילדס ימשיך להניב תזרים מזומנים יציב למדי ב-12 החודשים הקרובים, בהתבסס על צפי לשמירה על ביצועים תפעוליים יציבים. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את ציפיותינו שהחברה תמשיך לממן את הצמיחה בהיקפי הפעילות תוך שמירה על היחסים הפיננסיים ושיחסי המינוף חוב לחוב והון עצמי יעמוד על כ-55% יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון יעמוד על כ-2.4x לאורך זמן.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

העלאת דירוג המנפיק של החברה נתמכת ביחסים פיננסיים הולמים ויציבים לאורך זמן. בשנים האחרונות הציגה החברה גידול מתמשך בתזרימי המזומנים מפעילותה השוטפת ויחסים פיננסיים הולמים את הדירוג הנוכחי. יחס המינוף המאזני חוב לחוב והון עצמי ירד בעקביות לאורך השנים האחרונות מרמה של כ-67% בסוף 2018 לכ-55% בסוף מרץ 2024. החברה הציגה גם ירידה ביחס המינוף חוב ל-EBITDA, שעמד על כ-6.0x ב-12 החודשים שהסתיימו במרץ 2024 לעומת כ-7.0x-8.5x בשנים האחרונות. הירידה המתמשכת במינוף נבעה בעיקר מקצב השקעות מתון מבעבר, משמירה על ביצועים תפעוליים יציבים ומרווחיות גבוהה שתמכה בגידול משמעותי בבסיס ההון. באוגוסט 2023 השלימה החברה רכישת 24 נכסים המשמשים כבתי אבות סיעודיים ומוסדות רפואיים במדינת אינדיאנה בתמורה לכ-102 מיליון דולר והם מושכרים במלואם

למתפעלים שהם צד קשור לחברה. כמו כן, בסוף פברואר 2024 נחתם בנכסים אלה הסכם שכירות חדש לעשר שנים עם שתי אופציות הארכה בנות חמש שנים כל אחת, כך שדמי השכירות הממוצעים יעלו בכ-30% בהשוואה להסכם השכירות הקודם ולמתפעלים לא תהיה אופציה לרכישת הנכסים בתום תקופת השכירות. הסכם השכירות החדש תומך בגידול בסיס ה-EBITDA הצפוי וביחסים הפיננסיים. בנוסף, ביטול אופציית רכישת הנכסים על ידי המתפעלים בתום תקופת השכירות הגדילה את בסיס ההון בכ-33 מיליון דולר, אם כי היא קוזזה חלקית על ידי חלוקת דיבידנד של כ-18 מיליון דולר ששולמו למתפעלים כחלק מתנאי השכירות החדשים.

יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון הולם את הדירוג הנוכחי ועמד על כ-2.9x ב-12 החודשים שהסתיימו ב-31 במרץ 2024, שיפור קל בהשוואה לכ-2.8x בשנת 2023. מבנה החוב של החברה כולל חשיפה מוגבלת לריבית משתנה (כ-30% מסך החוב הפיננסי) בעוד שיתר החוב הוא בריבית קבועה וחלק מהותי ממנו (כ-50%) מגובה בערבויות HUD. מבנה זה תומך ביחס הכיסוי.

בהמשך לרישום מניות השותף הכללי בחברה האם של החברה, סטרוברי פילדס ריט אינק, בבורסת NYSE בשנת 2023, הודיע השותף הכללי באפריל 2024 על רישום כפול בבורסה לניירות ערך בתל אביב. להערכתנו, העובדה שהשותף הכללי היא חברה ציבורית הכפופה לתקנות ריט מגבירה את השקיפות לגבי יעדי המינוף של החברה ובכך תומכת בפרופיל הסיכון הפיננסי ובדירוג.

פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך בגידול עקבי של תיק הנכסים המניבים ובביצועים תפעוליים יציבים לאורך זמן. שווי הנדל"ן להשקעה הסתכם בסוף מרץ 2024 בכ-950 מיליון דולר, לעומת כ-830 מיליון דולר בסוף מרץ 2023. החברה הציגה גם ביצועים תפעוליים חזקים, כמשתקף בצמיחה עקבית בבסיס ה-NOI הן בעקבות רכישת נכסים חדשים והן בעקבות צמיחה בנכסים זהים. כך למשל הציגה החברה גידול של כ-15% ב-NOI ברבעון הראשון של 2024 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, לאחר צמיחה של כ-8% ב-2023 ושל כ-7% ב-2022. שיעורי התפוסה והגבייה נותרו יציבים וקרובים ל-100%. משך חוזי השכירות, לרוב לתקופה של 10-20 שנה, הכוללים עלייה קבועה, לרוב של כ-3%, בדמי השכירות, ואופי חוזי השכירות, מסוג Triple Net, תומכים ביכולת החברה לשמור על רווחיות גבוהה לאורך זמן ולכן תומכים בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי. העובדה שהמתפעלים אחראיים על הפעלת, ניהול ותחזוקת הנכסים וכן על תשלומי הביטוח והמיסים, מבודד במידת מה את ביצועי החברה מהתנודתיות בביצועיהם.

על פי מידע שהתקבל מהחברה, שיעור תפוסת המיטות עמד בשנה האחרונה על כ-60%-65%, דומה לרמה הממוצעת באזורי הפעילות. יחס הכיסוי EBITDAR לדמי השכירות שמשלמים המתפעלים עלה בשנה האחרונה לכ-1.3x וזאת לאחר שחיקה לרמה הנמוכה מ-1.0x ב-2022 שנבעה להערכתנו ממחסור בכוח אדם ומהשפעות האינפלציה על הוצאות המתפעלים. השיפור נבע בין היתר מהביקוש היציב יחסית למיטות במוסדות רפואיים ומהתבגרות אוכלוסיית ארה"ב, ובעיקר מתשלומים להם זכאים המתפעלים מרשויות הבריאות בארה"ב

(בעיקר Medicare ו-Medicaid) בגין הוצאות ועלויות התפעול, אשר מתקבלים לרוב לאחר תקופה של עד שנה. למתפעלים תלות גבוהה בתקצוב ממשלתי שאינו ודאי, ואנו רואים זאת כגורם סיכון משמעותי לפרופיל הסיכון העסקי של החברה. קיצוצים בתוכניות הבריאות הממשלתיות עשויים להשפיע לשלילה על יכולת המתפעלים לשלם דמי שכירות ולפגוע בתזרים המזומנים ובשווי נכסי החברה.

פרופיל הסיכון העסקי מוגבל להערכתנו גם בשל ריכוזיות בפעילות במגזר המרכזים הרפואיים בלבד ובשל היעדר פיזור גיאוגרפי הולם, שכן כ-55% מדמי השכירות מגיעים מהמדינות אינדיאנה ואילינוי. בסיס שוכרים מרוכז, הכולל צדדים קשורים לחברה האחראים לכ-65% מדמי השכירות ב-2023, מגביל גם כן את הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי תיק הנכסים המניבים של סטרוברי פילדס ימשיך להניב תזרים מזומנים יציב למדי ב-12 החודשים הקרובים, בהתבסס על צפי לשמירה על ביצועים תפעוליים יציבים. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את ציפיותינו שהחברה תמשיך לממן את הצמיחה בהיקפי הפעילות תוך שמירה על היחסים הפיננסיים ושיחסי המינוף חוב לחוב והון עצמי יעמוד על כ-55% ויחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון יעמוד על כ-2.4x לאורך זמן.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית במקרה שהחברה תחרוג לאורך זמן מהיחסים הפיננסיים ותציג יחס חוב לחוב והון עצמי גבוה מ-60% ויחס EBITDA להוצאות מימון הנמוך מ-1.8x. להערכתנו, תרחיש זה ייתכן אם החברה תבצע רכישות או חלוקת דיבידנדים בהיקף גבוה משמעותית משהנחנו בתרחיש הבסיס שלנו. תרחיש זה ייתכן גם אם תחול הרעה בביצועי הנכסים בשל ירידה בשיעורי התפוסה או הרעה מתמשכת בביצועים התפעוליים של המתפעלים.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג שיפור במאפיינים העסקיים, בין היתר גידול משמעותי של תיק הנכסים המניבים, תוך גידול בבסיס ה-EBITDA ובתזרימי המזומנים, שיפור בפיזור תיק הנכסים ושמירה על ביצועים תפעוליים יציבים.

תיאור החברה

סטרוברי פילדס ריט לימיטד פועלת בתחום השכרת מוסדות רפואיים בארה"ב, בעיקר בתי אבות סיעודיים. לחברה 109 מוסדות רפואיים בשווי כולל של כ-950 מיליון דולר הממוקמים בתשע מדינות בארה"ב (בעיקר באינדיאנה ואילינוי) וכוללים כ-12.5 אלף מיטות. המוסדות מושכרים לחברות הפעלה בחוזי שכירות ארוכי טווח של כ-10-20 שנה. השותף הכללי בחברת האם נסחר בבורסת NYSE מאז פברואר 2023 ובבורסה לניירות

ערך בתל אביב מאז אפריל 2024, ובעלי המניות העיקריים בחברה, בשרשור, הם משה גובין, המשמש גם כמנכ"ל משותף, ומייקל בליסקו, העוסקים בהחזקה, השכרה ותפעול של בתי אבות בארה"ב יותר מ-20 שנה.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2.5% בכלכלת ארה"ב ב-2024 ושל כ-1.2% ב-2025. שיעור אבטלה של כ-3.9% בארה"ב ב-2024 ושל כ-4.2% ב-2024.
- צמיחה של כ-10%-15% בדמי השכירות ב-2024 ושל כ-5%-10% ב-2025 בהתבסס על שיעור התפוסה, מאפייני חוזי השכירות הנוכחיים וצפי לתרומה של נכסים חדשים.
- שיעור NOI של כ-93%-95% בהתבסס על חוזי השכירות מסוג Triple Net.
- השקעות בהיקף כולל של כ-100-150 מיליון דולר בשנים 2024-2025.
- חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
EBITDA/הוצאות מימון	2.8x	2.9x-2.7x	2.9x-2.7x
חוב/חוב והון עצמי	55.4%	56%-55%	57%-55%
חוב/EBITDA	6.6x	7.0x-6.0x	7.0x-6.0x

A-בפועל. E-צפוי.

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של סטרוברי פילדס כהולמת. אנו צופים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים. בחינת נזילות החברה מתבססת על היקף המזומנים והתזרים החיובי השוטף כנגד החלויות וההשקעות הצפויות. אנו מעריכים שהחברה תשמור על עודף מקורות על שימושים גם בתרחיש של ירידה של 10% ב EBITDA, וכי לחברה נגישות למגוון מקורות מימון, כמשתקף בהנפקות האג"ח האחרונות בשוק הישראלי ובנגישות למערכת הבנקאית בארה"ב.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024 הם:

- מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-11 מיליון דולר.
- תזרים שוטף של כ-55-60 מיליון דולר.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה התקופה הן:

- חלויות חוב בנקאי ואג"ח בסך של כ-20 מיליון דולר.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-27 מיליון דולר.
- השקעות בהיקף מינימלי של כ-6 מיליון דולר.

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות לבעלי איגרות החוב. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2024, החברה עומדת בהן עם מרווח הולם.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

מזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמי ממשל תאגידי מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח האשראי של סטרוברי פילדס, שהיא חברה פרטית אשר התאגדה בא"י הבתולה הבריטיים וקבלת ההחלטות התאגידית בה עשויה לתעדף את האינטרסים של בעלי השליטה על פני אלה של בעלי עניין אחרים.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מעלים את דירוג סדרת האג"ח המובטחת בשעבוד ראשון על נכסים מניבים, סדרה ג', ל-'ilAA', שתי רמות דירוג (נוצ'ים) מעל דירוג המנפיק. ציון שיקום החוב לסדרה זו הוא '1', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, ובהתחשב בשווי וסוג הבטוחה, שיעור שיקום החוב יהיה 90%-100%.
- אנו מעלים את דירוג סדרת האג"ח הלא מובטחת, סדרה ד', ל-'ilA+', רמת דירוג אחת מעל דירוג המנפיק. ציון שיקום החוב לסדרה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%. על אף המופיע במפל התשלומים, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת היות שהסדרה אינה מובטחת ובשל הערכתנו כי החברה עשויה להגדיל את היקף החוב המובטח או הבכיר במסלול ההתדרדרות.

- ניתוח שיקום החוב נעשה על בסיס מבנה החוב הקיים. הגדלה משמעותית של החוב המובטח, בין היתר אם החברה תרכוש נכסים חדשים בשיעורי מינוף גבוהים, עשויה להשפיע לשלילה על שיעור שיקום החוב של החוב הלא מובטח.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028
- מיתון עמוק בכלכלת ארה"ב יחד עם שינויים רגולטוריים ברמה הפדרלית וברמת המדינה יובילו לצמצום הסבסוד לתוכניות Medicaid ו-Medicare. שינויים אלו יקשו על המתפעלים ויובילו לעלייה במספר פשיטות הרגל ולירידה בשיעורי התפוסה בנכסים, וכתוצאה מכך לקיצוץ עמוק בהכנסות משכירות של החברה ולעלייה בעלויות התפעול.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בביקוש לשירותים סיעודיים ודיור מוגן.
- שווי הנכסים של החברה יקטן ב-40% בשל ריכוזיות במתפעלים בשליטת בעלי השליטה, בשל חסמים רגולטוריים למציאת מתפעלים חדשים ובהתחשב בפיזור הנכסים על פני מספר מדינות.
- החברה תוותר על חלק מנכסיה הממומנים בהלוואות ללא זכות חזרה ששווים תחת הנחות התרחיש יהיה נמוך מגובה ההלוואות בזמן אירוע כשל הפירעון ההיפותטי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-450 מיליון \$
 - עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי מובטח: כ-420 מיליון \$
 - סך חוב בנקאי מובטח: כ-300 מיליון \$
 - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח (סדרת אג"ח ג') בהתחשב שווי הבטוחות הספציפיות: כ-60 מיליון \$
 - סך חוב מובטח (סדרת אג"ח ג'): כ-60 מיליון \$
 - הערכת שיעור שיקום חוב מובטח אג"ח ג': 90%-100%
 - שווי פנוי לכיסוי כלל החוב הלא מובטח: כ-60 מיליון \$
 - סך חוב לא מובטח (סדרת אג"ח ד'): כ-66 מיליון \$
 - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרה ד'): 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- נתוני החוב כוללים אמורטיזציה חלקית וריבית 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 בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P](#), 16 בפברואר, 2011
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים](#), 7 בדצמבר, 2016
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן](#), 26 בפברואר, 2018
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סיבה, חברה וממשל תאגידי](#), 10 באוקטובר, 2021
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 8 ביוני, 2023
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 7 בינואר, 2024
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות](#), 7 בינואר, 2024
- [סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 9 ביוני, 2023
- [סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי](#), 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

סטרוברי פילדס ריט לימיטד	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק טווח ארוך	ilA\Stable	28/09/2016	02/07/2023
דירוג(י) הנפקה חוב בכיר מובטח	ilAA-	30/06/2021	02/07/2023
סדרה ג חוב בכיר בלתי מובטח	ilA+	08/05/2023	02/07/2023
סדרה ד			
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך			
יוני 25, 2024	ilA\Stable		
יולי 05, 2022	ilA-\Stable		
אוגוסט 25, 2020	ilA-\Negative		
מאי 10, 2020	ilA-\Watch Neg		
אוגוסט 20, 2019	ilA-\Stable		
דצמבר 17, 2015	ilA\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	25/06/2024 10:16
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	25/06/2024 10:16
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 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 האכזר 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 אמנים 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 מהחתימים 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.spqglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.