

# נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ

13 בינואר, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

איתי רפל, 972-3-7539718, [etai.rappel@spglobal.com](mailto:etai.rappel@spglobal.com)

## תוכן עניינים

2	תמצית
2	תחזית הדירוג: יציבה
3	התרחיש השלילי
3	התרחיש החיובי
3	תרחיש הבסיס
3	הנחות עיקריות
3	יחסים עיקריים
4	תיאור החברה
4	הפרופיל העסקי
5	הפרופיל הפיננסי
6	נזילות: הולמת
7	חלויות חוב
7	ניתוח התניות
7	צפי
7	דרישות
7	מבנה הון
7	התאמות לדירוג
8	דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות
8	מסקנות אנליטיות
8	התאמות לדיווח הכספי
10	רשימת דירוגים

## נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ

ilAA/Stable

אשרור דירוג המנפיק

### תמצית

סיכונים עיקריים	חוזקות עיקריות
<ul style="list-style-type: none"> <li>היחלשות צפויה במעמדו של מאגר תמר בשוק הגז המקומי עם כניסתם של שחקנים נוספים לשוק.</li> <li>הישענות על חלוקת רווחים מישראלקו נגב 2 ודיבידנדים מישראלקו אינק לצורך שירות החוב.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>שליטה אפקטיבית בשותפות ישראלקו נגב 2, המחזיקה 28.75% במאגר תמר.</li> <li>מספר החזקות נוספות, לרבות כ-13% בחברת האם אקויטל, המחזקות את מבנה ההון של החברה.</li> <li>המשך שמירה על מדיניות פיננסית מאוזנת שאינה ממחרת להגדיל את המינוף על מנת לחלק דיבידנדים לבעלי המניות.</li> </ul>

החל מ-2020, מאגר תמר צפוי להפסיק להיות מונופול בשוק הגז הטבעי המקומי, ולכן ההכנסות של ישראלקו נגב 2 צפויות לרדת. בתחילת 2020 החל מאגר לווייתן לפעול, ונפתחה התחרות בתחום. בהתאם, אנו חוזים ירידה במכירות ובמחירים של מאגר תמר בשנים הקרובות. עם זאת, לאור המינוף הנמוך יחסית, אנו מעריכים כי לא צפויה הרעה משמעותית ביחסים הפיננסיים גם אם היקפי המכירות והמחירים של ישראלקו נגב 2 יהיו נמוכים מהתחזית.

לנפטא מבנה הון המאפשר לה גמישות בפירעון החוב, היות שיש לה מקורות נוספים לפירעון החוב בעת הצורך מעבר לחלוקת הרווחים מישראלקו נגב 2. ב-2019 השלימה נפטא את רכישתה של ישראלקו אינק ואת הפיכתה לחברה פרטית בבעלות ובשליטה מלאה של נפטא. בכך חיזקה את השליטה שלה על תזרים תמלוג העל שהיא מקבלת ממאגר תמר והגדילה את הגמישות שלה בניהול הפעילות השוטפת של ישראלקו אינק בארה"ב. בנוסף, החברה הגדילה בשנים האחרונות את פעילות המלונאות שלה בחו"ל. לבסוף, לחברה החזקה של כ-13% בחברת האם הציבורית שלה, אקויטל בע"מ (ilAA-/Stable), ושווי השוק של החזקה זו גבוה מהיקף האג"ח של נפטא ברמת הסולו.

### תחזית הדירוג: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו לגבי הפעילות התפעולית היציבה של מאגר תמר ולגבי היחסים הפיננסיים הצפויים. אנו מאמינים כי מאגר תמר ימשיך להיות מקור ההכנסות העיקרי של נפטא וכי היחס המתואם FFO (funds from operations) לחוב של החברה לא יפחת מ-60% בשנתיים הקרובות. כמו כן, אנו מעריכים כי החברה תשמור על נזילות הולמת.

## התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נעריך כי היחסים הפיננסיים צפויים להתדרדר. מצב כזה עשוי להתרחש אם מאגר תמר ימכור כמויות נמוכות משמעותית מהתחזית או אם מחירי הגז ירדו משמעותית מהתחזית. גם עלייה לא צפויה בהשקעות, בין במאגר תמר ובין בקווי פעילות אחרים, עשויה להוביל לפעולת דירוג שלילית. גיוסי חוב נוספים של נפטא עשויים גם כן להוביל לפעולת דירוג שלילית שכן הם עשויים לפגוע בהערכה שלנו לגבי מבנה ההון של החברה. ירידה ביחס ה-FFO לחוב המתואם מתחת ל-45% צפויה גם היא להוביל לפעולת דירוג שלילית. איננו צופים אירועים כאלה בטווח הקצר.

## התרחיש החיובי

האפשרות לפעולת דירוג חיובית מוגבלת מאוד ללא שיפור בפרופיל הסיכון העסקי של נפטא. שיפור כזה עשוי לחול אם נפטא תגוון יותר את תיק הנכסים שלה כך שהחזקותיה בארה"ב ובאירופה יהיו משמעותיות יותר, או אם היקף רזרבות הגז שלה בישראל יגדל ויהיה דומה לזה של חברות גלובליות עם פרופיל עסקי טוב יותר. גם אם יתרחש שיפור כזה, הוא עלול לקרות תוך גידול במינוף ובכך למנוע פעולת דירוג חיובית.

## תרחיש הבסיס

### הנחות עיקריות

- מכירות של כ-9.3 BCM של גז טבעי ב-2020, ושל כ-8.5 BCM ב-2021 ממאגר תמר לאור התגברות התחרות.
- ירידה במחיר הממוצע של גז טבעי במאגר תמר לכ-5.1 \$ ל-MMBtu ב-2020 ולכ-5 \$ ל-MMBtu ב-2021.
- השקעות של כ-45 מיליון דולר ב-2020 וכ-75 מיליון דולר ב-2021 על סמך תכנית ההשקעות החזויה ברמה 1P במאגר תמר.
- גיוסי חוב בהתאם לתכנית הגיוסים של החברה.
- חלוקת רווחים בהתאם למדיניות של ישראלמקו נגב 2, תוך התחשבות בפסיקה האחרונה של בית המשפט העליון המחייבת תשלומי איזון בין בעלי יחידות ההשתתפות קודם לפירעון חוב הבכיר.

### יחסים עיקריים

2020	2019E	2018A	יחס פיננסי
מעל 60%	מעל 60%	86%	חוב/FFO

A-בפועל. E-צפוי

## תיאור החברה

נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ ("נפטא") היא חברה העוסקת בחיפוש, פיתוח והפקה של נפט וגז, בנדל"ן ובמלונאות. נפטא מחזיקה ב-18.47% מישראלקו נגב 2 שותפות מוגבלת ("ישראלקו", ilAA/Stable) באמצעות בעלות של 99.99% בחנ"ל – חברת הנפט לישראל בע"מ. נפטא מחזיקה בבעלות מלאה בשותף הכללי של ישראלקו, ישראלקו אויל אנד גז בע"מ. לנפטא החזקות נוספות לרבות החזקה של 100% בישראלקו אינק ("ישראלקו אינק"), חברה בתחום הנפט והגז בארה"ב שגם זכאית לקבלת תמלוג של ישראלקו בגין חלקה במאגר תמר. כמו כן, לנפטא פעילות בתחום הנדל"ן המניב, בעיקר מלונאות בחו"ל, והחזקה של כ-13% בחברת האם שלה, אקויטל בע"מ ("אקויטל", ilAA-/Stable). ההחזקה בישראלקו היא מקור ההכנסות העיקרי של נפטא ואנו מנתחים את החברה במאחד עם ישראלקו (בדומה לאופן הדיווח החשבונאי שלה) לאור השליטה האפקטיבית שלה בישראלקו הנובעת, בין היתר, מהשליטה בשותף הכללי. כמו כן, אנו מעריכים את פרופיל הסיכון העסקי ואת פרופיל הסיכון הפיננסי של נפטא לפי אלה של ישראלקו.

## הפרופיל העסקי

ישראלקו נהנתה עד היום מהמעמד המונופוליסטי של מאגר תמר כספק הגז הטבעי העיקרי של מדינת ישראל. מעמד זה צפוי להתערער עם כניסתם של מאגר לווייתן (בתחילת 2020) ולאחר מכן מאגרי כריש ותנין (ב-2021) לפעילות. עם זאת, מאגר תמר עדיין צפוי להישאר מקור הגז העיקרי של המשק הישראלי, היות שלהערכתנו מאגר לווייתן מיועד יותר לייצוא ומאגרי כריש ותנין אינם גדולים מספיק על מנת לספק את כל הביקוש המקומי שנותר. אנו מעריכים כי תחול ירידה בהיקפי המכירות של גז ממאגר תמר וכן במחירי הגז לאור התחרות המתגברת ועקרונות מתווה הגז. לדעתנו, מרבית הלקוחות שימשיכו לרכוש גז ממאגר תמר יעשו כן על בסיס חוזים ארוכי טווח, ובכך יגבילו את סיכוני השוק של המאגר.

Table 1.

**Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd. -- Peer Comparison – Fiscal Year Ended Dec. 31, 2018**  
**Industry Sector: Infrastructure**

	<b>Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd.</b>	<b>EQT Corp.</b>	<b>Noble Energy Inc.</b>	<b>National Fuel Gas Co.</b>	<b>Southwestern Energy Co.</b>
Currency	Mil NIS	Mil \$	Mil \$	Mil \$	Mil \$
Revenue	2,082.5	4,511.2	4,622.0	1,592.7	3,768.0
EBITDA	1,739.2	2,420.9	3,874.5	795.0	1,492.0
Funds from operations (FFO)	1,581.2	2,118.0	3,208.0	634.8	1,238.7
Interest expense	190.1	285.3	410.5	126.4	257.3
Cash interest paid	157.2	299.7	365.5	128.4	259.3
Cash flow from operations	1,535.2	3,008.1	2,308.0	626.0	1,150.7
Capital expenditure	50.7	2,970.0	3,206.0	583.7	1,175.0
Free operating cash flow (FOCF)	1,484.5	38.0	(898.0)	42.3	(24.3)
Cash and short-term investments	1,253.9	3.5	716.0	229.6	201.0
Debt	1,847.4	5,819.1	7,182.7	2,024.2	2,285.2
Equity	3,240.7	10,958.2	10,484.0	1,937.3	2,362.0
<b>Adjusted ratios</b>					
EBITDA interest coverage (x)	9.1	8.5	9.4	6.3	5.8
FFO cash interest coverage (x)	11.1	8.1	9.8	5.9	5.8
Debt/EBITDA (x)	1.1	2.4	1.9	2.5	1.5
FFO/debt (%)	85.6	36.4	44.7	31.4	54.2
Cash flow from operations/debt (%)	83.1	51.7	32.1	30.9	50.4
FOCF/debt (%)	80.4	0.7	(12.5)	2.1	(1.1)

### הפרופיל הפיננסי

היחס המתואם FFO לחוב של נפטא צפוי לעלות בשנים הקרובות על 100%, בזכות יתרות מזומנים גבוהות ומינוף נמוך יחסית. כמו כן, אנו לא צופים השקעות גבוהות יחסית בשנים הקרובות. אנו מעריכים כי היקף ההכנסות של מאגר תמר ירד בשנים הקרובות בשל התחרות הגוברת. מנגד, אנו צופים חלוקת רווחים מקסימלית בישראל וקו תוך התחשבות בהשקעות, תשלומי המסים והמדיניות הפיננסית של ישראל.

## נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ

Table 2.

### Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)

#### Industry Sector: Infrastructure

	2018	2017	2016
Revenue	2,082.5	1,888.9	1,905.0
EBITDA	1,739.2	1,596.9	1,615.5
Funds from operations (FFO)	1,581.2	1,431.8	1,613.0
Interest expense	190.1	175.2	157.2
Cash interest paid	157.2	163.9	0.0
Cash flow from operations	1,535.2	1,341.5	1,341.9
Capital expenditure	50.7	207.8	118.0
Free operating cash flow (FOCF)	1,484.5	1,133.7	1,223.9
Gross available cash	1,506.6	1,304.4	1,361.2
Debt	1,847.4	2,282.7	1,257.3
Equity	3,240.7	2,572.2	4,169.0
<b>Adjusted ratios</b>			
EBITDA margin (%)	83.5	84.5	84.8
Return on capital (%)	32.8	27.2	26.4
EBITDA interest coverage (x)	9.1	9.1	10.3
FFO cash interest coverage (x)	11.1	9.7	NM
Debt/EBITDA (x)	1.1	1.4	0.8
FFO/debt (%)	85.6	62.7	128.3
Cash flow from operations/debt (%)	83.1	58.8	106.7
FOCF/debt (%)	80.4	49.7	97.3

#### נדילות: הולמת

אנו מנתחים את נדילות החברה ברמה המאוחדת. על פי הקריטריונים שלנו, הנדילות של נפטא היא "הולמת".  
אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעמוד על 1.2x-1.3x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר, 2019.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר, 2019:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> <li>• תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-940 מיליון ₪.</li> <li>• הוצאות הוניות (capex) של כ-140 מיליון ₪.</li> <li>• רכישת ישראלמקו אינק. בהיקף של כ-340 מיליון ₪.</li> <li>• תשלומים לכל מחזיקי יחידות השתתפות (לרבות תשלומי מס) בהיקף של כ-870 מיליון ₪.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1.4 מיליארד ₪.</li> <li>• FFO (funds from operation) במזומן של כ-1.4 מיליארד ₪.</li> </ul>

חלויות חוב						
שנה	2019	2020	2021	2022	2023	2024 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	כ-860	כ-480	כ-451	כ-434	כ-418	כ-740

## ניתוח התניות

### צפי

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם (יותר מ-15%) על כל התניות הפיננסיות.

### דרישות

לפי תנאי האג"ח של נפטא, על החברה לשמור על היחסים הפיננסיים הבאים:

1. יחס חוב/(חוב+הון) שלא יעלה על 70% לתקופה של למעלה משני רבעונים רצופים.
2. הון עצמי של לא פחות מ-1.4 מיליארד ₪.
3. יחס חוב נטו ל-EBITDA של לא יותר מ-4x.
4. היחס בין החוב נטו (סולו מורחב) לבין שווי נטו החברה (סולו מורחב) לא יעלה על 65%.

על ישראלמקו חלות מגבלות לגבי חלוקת רווחים. להערכתנו, בשלב זה עומדת ישראלמקו בכל הדרישות לחלוקת רווחים ולכן מגבלות אלה לא צפויות למנוע חלוקת רווחים מישראלמקו לבעלי יחידות ההשתתפות, לרבות נפטא.

## מבנה הון

בנוסף להחזקתה בישראלמקו, קיימות לנפטא פעילויות נוספות בנפח פעילות קטן יותר. להערכתנו, פעילויות אלה מקנות לנפטא גמישות במבנה ההון שלה. כך למשל, במחירי השוק הקיימים, השווי הנוכחי של מניות אקויטל שבבעלות נפטא (כ-13%) עולה על סך יתרת האג"ח של נפטא. נציין כי אקויטל אמנם נמצאת במעלה סולם הבעלות בישראלמקו, אך היא פעילה גם בשוק הנדל"ן באמצעות החזקותיה באיירפורט סיטי בע"מ (ilAA/Stable), ולכן האיתנות הפיננסית שלה אינה נשענת רק על מאגר תמר והיא מתבססת על מספר פעילויות שונות.

## התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: השפעה חיובית

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

## דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

### מסקנות אנליטיות

איננו רואים נחיתות משמעותית של החוב המדורג בהתאם לפרמטרים המפורטים במתודולוגיה שלנו, ולכן איננו מבצעים התאמה לחוב המדורג בגין סיכוני נחיתות. אי לכך, אנו משווים את דירוג החוב המדורג לדירוג המנפיק, 'IAA'.

### 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 נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ לשנת 2018:

- קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת ההתחייבות בגין סיום פעילות מאגרי הנפט והגז של החברה.

Table 3.

#### Reconciliation Of Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd. Reported Amounts with S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2018

##### Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd. reported amounts

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	3,112.8	1,743.7	1,560.6	181.2	1,739.2	1,669.6
<b>S&amp;P Global Ratings adjustments</b>						
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	--
Cash taxes paid: Other	--	--	--	--	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(157.2)	--
Accessible cash and liquid investments	(1,431.3)	--	--	--	--	--
Asset retirement obligations	165.9	--	--	8.9	--	--
Exploration costs	--	0.8	--	--	(0.8)	--
Nonoperating income (expense)	--	--	71.6	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(134.3)
EBITDA: Gain/(loss) on disposals of PP&E	--	(5.3)	(5.3)	--	--	--
EBIT: Other	--	--	5.3	--	--	--
<b>Total adjustments</b>	<b>(1,265.4)</b>	<b>(4.5)</b>	<b>71.6</b>	<b>8.9</b>	<b>(158.0)</b>	<b>(134.3)</b>

##### S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	1,847.4	1,739.2	1,632.2	190.1	1,581.2	1,535.2



## 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: 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
- [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-13 בינואר, 2020)**

	<b>נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ</b>
iIAA\Stable	<b>דירוג(י) המנפיק</b> טווח ארוך
	<b>דירוג(י) הנפקה</b>
iIAA	<b>חוב בכיר בלתי מובטח</b> סדרה ח
	<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b>
NR	דירוג מקדמי
iIAA\Stable	ינואר ,01 2019 דצמבר ,10 2018
	טווח ארוך
iIAA\Stable	ינואר ,01 2019
	<b>פרטים נוספים</b>
10:55 13/01/2020	זמן בו התרחש האירוע
10:55 13/01/2020	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יוזם הדירוג

## מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים 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](http://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, ההערות, 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, "(ה)צדדים (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 האיכות 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.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

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 מהמנפיקים או מהחתימים 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](http://www.maalot.co.il) ובאתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.