

## קבוצת דלק בע"מ

---

10 באוקטובר, 2018

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטין 972-3-7539733 [evgeni.silishtian@spglobal.com](mailto:evgeni.silishtian@spglobal.com)

### תוכן עניינים

---

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש הבסיס

תיאור פעילות החברה

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

ניתוח התניות

התאמות לדירוג

ניתוח שיקום חוב

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

## קבוצת דלק בע"מ

ilA/Stable

אשרור דירוג המנפיק

### שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
<ul style="list-style-type: none"> <li>• תיק השקעות באיכות בינונית-גבוהה הנשען על מעמד תחרותי גבוה בשוק הגז הטבעי בישראל.</li> <li>• חשיפה גבוהה לתחום האנרגיה המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית.</li> <li>• פיזור גיאוגרפי נמוך יחסית בתיק הנכסים תוך התמקדות בשוק הישראלי.</li> <li>• ריכוזיות גבוהה יחסית של נכסי הפורטפוליו.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• גמישות פיננסית טובה הנובעת מתיק נכסים סחיר.</li> <li>• פרופיל נזילות הולם ברמת חברת ההחזקה בשנה הקרובה.</li> <li>• יחד עם זאת, בטווח הבינוני קיים עומס חלויות גבוה יחסית.</li> <li>• היעדר מדיניות חלוקת דיבידנדים וחלוקת דיבידנדים בפועל ברמה שלהערכתנו אינה תומכת בחיזוק מבנה ההון.</li> </ul>

### תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שקבוצת דלק בע"מ ממשיכה למקד את פעילותה בתחום האנרגיה – פעילות חיפוש, הפקה ומכירת גז טבעי ונפט (upstream energy). כמו כן, התחזית משקפת את הערכתנו שהחברה תשמור על שיעור LTV (loan-to-value) שלא יעלה מהותית מעל 50% ב-12 החודשים הקרובים גם אם יבוצעו השקעות משמעותיות. הערכתנו מתבססת על מדיניותה הפיננסית של החברה לשמירה על רמת מינוף ההולמת את הדירוג, בין היתר באמצעות מימושים לאיזון השקעות שיבוצעו. נציין כי בשלב זה איננו משקללים בדירוג מהלכים אפשריים הנוגעים ליישום חוק הריכוזיות בקבוצה, מפאת אי הוודאות הגבוהה לגבי אופן ביצועם ועיתויו. ככל שמהלכי הקבוצה יתבהרו בנוגע לקיפול השכבות בקבוצה, אנו נבחן את השפעתם על דירוג החברה.

### התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם שיעור ה-LTV יעלה על 50% לאורך זמן. עלייה במינוף עשויה לנבוע, בין היתר, מירידה בשווי תיק הנכסים או ממדיניות השקעות או מדיניות דיבידנדים אגרסיבית. כמו כן, נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול הרעה משמעותית בביצועים התפעוליים של החזקותיה העיקריות של החברה, שעלולה להוביל לירידה בשווי תיק הנכסים, או אם תחול עלייה בסיכון האשראי של אותן החזקות כך שהקבוצה תיאלץ להזרים סכומי כסף מהותיים לצורך תמיכה בהן. שינוי לרעה בהערכתנו לפרופיל הנזילות של החברה עשוי גם הוא להוביל לפעולת דירוג שלילית.

### התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם הקבוצה תשלים מספר מימושים שהיא מתכננת ובכך תוריד את המינוף לשיעור LTV נמוך מ-30% לאורך זמן כחלק ממדיניות פיננסית שמרנית יותר. זאת במקביל לשמירה על פרופיל נזילות הולם.

## תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו אינו כולל השקעות משמעותיות כגון השלמת הצעת הרכש לרכישת מניות דלק אנרגיה. כמו כן, התרחיש אינו כולל השפעה של מימוש יתרת ההחזקה במאגר תמר ובחברת הפניקס, לנוכח אי הוודאות לגבי היקף התמורה ועיתוי המכירה. להערכתנו, בהתאם למימושים שתבצע החברה, תיתכן חלוקת דיבידנדים בהיקף העולה על הנחנתו בתרחיש הבסיס. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי החברה תשמור על רמת המינוף ההולמת את הדירוג לנוכח מדיניותה הפיננסית, בהתחשב ביכולתה לבצע מימושים ובתכניות העסקיות שלה להשקעה.

יחסים עיקריים			הנחות עיקריות
2019E	2018E	*2017A	
1.2x	3.0x	3.4x	<ul style="list-style-type: none"> <li>קבלת דיבידנדים שוטפים, דמי ניהול ותמלוגי גז ב-2018 וב-2019 בהיקף מינימלי של כ-600 מיליון ₪ בשנה.</li> <li>הוצאות הנהלה וכלליות של כ-30 מיליון ₪.</li> <li>הוצאות ריבית בסך של 300-400 מיליון ₪ בשנה.</li> <li>חלוקת דיבידנד בסך של 100 מיליון ₪ באוקטובר 2018 בהתאם להודעת החברה, ושל 400-500 מיליון ₪ ב-2019.</li> </ul>
<50%	<50%	<50%	
יחס כסוי ** יחס חוב נטו לשווי תיק (LTV) A-בפועל; E-צפוי. *נכון למועד המעקב האחרון – ספטמבר 2017. **יחס כסוי = היחס בין תקבולי דיבידנד, דמי ניהול והכנסות ריבית לבין הוצאות מימון, הוצאות המטה ודיבידנדים ששולמו.			

## תיאור פעילות החברה

קבוצת דלק היא חברת ניהול החזקות עם מגוון נכסים בישראל ובחו"ל הפועלת, בין היתר, בתחום הגז והנפט, בענף תחנות דלק וחנויות נוחות בישראל, בענף הפיננסים והביטוח, בהתפלה, בתחנות כוח וברכב. לאור תגליות הגז הטבעי מול חופי ישראל ובים התיכון, שהקבוצה שותפה להן, ולאור השלמת רכישת חברת איתקה הפועלת בחוף הצפוני, פעילותה של החברה ממוקדת יותר בשנים האחרונות בתחומי האנרגיה – פעילות חיפוש, הפקה ומכירת גז טבעי ונפט (upstream energy) ותחנות תדלוק (downstream energy). בעל השליטה העיקרי של קבוצת דלק הוא מר יצחק תשובה המחזיק כ-61% ממניותיה. יתרת המניות מוחזקת בידי הציבור, לרבות משקיעים מוסדיים.

## הפרופיל העסקי

### מעמד תחרותי גבוה בשוק הגז הטבעי לצד ריכוזיות גבוהה בתיק ההשקעות

פרופיל הסיכון העסקי של קבוצת דלק מבוסס, לדעתנו, בעיקר על מעמדה התחרותי הגבוה בשוק הגז הטבעי בישראל (מאגר תמר המוחזק 22% על ידי החברה הוא ספק הגז הטבעי היחיד של מדינת ישראל נכון למועד זה). המתאם בין הביצועים התפעוליים של נכסי הקבוצה נמוך יחסית, ורוב ההחזקות נהנות ממעמד תחרותי גבוה בתחומי פעילותן. מנגד, הסיכון העסקי מושפע לרעה מרמת ריכוזיות גבוהה יחסית של נכסי תיק ההשקעות ומנזילות נמוכה (דה פקטו) של ההחזקות העיקריות. הריכוזיות הגבוהה של תיק ההשקעות משתקפת בכך שחברת הבת דלק מערכות אנרגיה בע"מ מהווה כיום כ-42% מסך שווי תיק הנכסים, ושלוש החברות הגדולות ביותר בתיק הנכסים מהוות כ-67% משווי. על אף שכ-67% מהחזקות הקבוצה רשומות למסחר בבורסה, אנו מעריכים שבפועל, רמת הנזילות של המניות המוחזקות בינונית, בין היתר היות שדלק מחזיקה בגרעיני שליטה, עובדה שלדעתנו מפחיתה את נכונותה למכור מניות בעתיד על מנת לווסת את רמת המינוף, בדגש כמובן על המניות בתחום האנרגיה.

## קבוצת דלק בע"מ

אנו מעריכים שבטווח הבינוני יחולו שינויים מהותיים בתיק הנכסים של החברה, על רקע אסטרטגיה של התמקדות במגזר האנרגיה ומימוש של נכסים שהחברה אינה רואה כנכסי ליבה, וכן כפועל יוצא מכניסתו לתוקף של חוק הריכוזיות. בין המהלכים שמבצעת החברה ניתן למנות את מהלכי מימוש חברת הפניקס אחזקות מתוקף חוק הריכוזיות, בין היתר על ידי מכירת מניות הפניקס בשלבים בעסקאות החלף; את מכירת גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ לקרן פורטיסימו; את מכירת החזקות הקבוצה בפארו; ואת מכירת אחזקות תחנות הכוח. כמו כן, החברה צפויה למכור את החזקותיה בחברת תשתיות המים IDE. במקביל, בהתאם לתנאי מתווה הגז שאושר על ידי ממשלת ישראל, על הקבוצה לממש את החזקותיה במאגר תמר עד דצמבר 2021, כתנאי להמשך ההחזקה בזכויות על מאגר לווייתן ועל מנת לקחת חלק בפיתוחו. אנו מעריכים כי ההתמקדות במגזר האנרגיה תגדיל את הסיכון העסקי בעקבות ירידה בפיזור העסקי ובשל התנודתיות הגבוהה יחסית של הענף. מאידך, אנו מעריכים שהתמורה מהמימושים תשמש בחלקה להפחתת עומס החוב בטווח הבינוני ועל כן עשויה להוביל לירידה ברמת הסיכון הפיננסי.

### Delek Group Ltd. - Portfolio

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/Private	Value for LTV	
				(NIS mil.)	% of Portfolio Value
Delek Energy	Energy	88.2%	Listed	7,896	47%
Phoenix	Insurance	30.1%	Listed	1,728	10%
Delek Israel	Energy	100.0%	Private	1,077	6%
Delek Drilling	Energy	7.8%	Listed	1,009	6%
Delek Automotive	Auto	22.5%	Listed	424	3%
Ithaca	Energy	100.0%	Private	2,150	13%
Cohen pituach	Energy	51.8%	Listed	281	2%
Vendor loans	N.R	N.R	Private	785	5%
Other - including IDE+ Royalties	N.R	N.R	Private	1,462	9%
<b>Total</b>				<b>16,812</b>	<b>100%</b>

N.R - Not relevant

## הפרופיל הפיננסי

### מינוף בינוני וגמישות פיננסית

גורמי התמיכה בפרופיל הפיננסי הם:

- מינוף התואם את קבוצת הייחוס ברמת חברת ההחזקה.
- בעלות על נכסים סחירים אשר ברובם נקיים משעבודים, המקנים לקבוצה גמישות פיננסית להתמודד עם פירעונות באמצעות מימון מחדש או מכירת נכסים.

מאידך, פרופיל הסיכון הפיננסי של הקבוצה מוגבל על ידי הגורמים הבאים:

- יש מקורות תזרימיים עצמאיים מוגבלים בלבד של חברות הקבוצה ברמת המטה, הנשענות על דיבידנדים מחברות בנות/כלולות ועל מימושי נכסים לצורך עמידה בהתחייבויותיהן.
- היעדר מדיניות דיבידנד מוצהרת אך בפועל ביצוע חלוקות דיבידנד משמעותיות יחסית להערכתנו, לעיתים על חשבון חיזוק מבנה ההון.
- פרופיל נזילות הולם, על פי הגדרתנו, ברמת חברת ההחזקה בשנה הקרובה. יחד עם זאת, בטווח הבינוני קיים עומס חלויות גבוה יחסית היוצר תלות גבוהה במחזור חוב או מימושים.

שווי תיק הנכסים של קבוצת דלק ירד ב-12 החודשים שעברו ממועד פרסום דוח המעקב האחרון. הירידה נבעה בעיקר ממימוש נכסים, אולם גם מירידה של כ-7% בשווי השוק של דלק אנרגיה. יחד עם זאת, חל גידול ביתרת המזומנים של החברה כתוצאה מהמימושים ומתשלומי דיבידנד, כך שבפועל, על אף עלייה זמנית בשיעור ה-LTV של קבוצת דלק לכ-48%, נכון ל-10 באוקטובר 2018, אנו

## קבוצת דלק בע"מ

מעריכים כי שיעור המינוף של הקבוצה כולה עומד על כ-44%. בהינתן הערכתנו הנוכחית לפרמטרים העסקיים (הסיכון הגלום בתיק ההחזקות), אנו סבורים שהדירוג הנוכחי מתאים לשיעור LTV של עד כ-50%.

כמו כן, החברה מציגה יחסי כסיו טובים (היחס בין תזרימי הדיבידנדים ודמי הניהול שמתקבלים לבין הוצאות המטה, הוצאות המימון ותשלומי הדיבידנדים לבעלי המניות של החברה), הנובעים מזרם דיבידנדים מספק בהשוואה להוצאות המימון הגבוהות. אנו מעריכים כי יחסי הכיסוי בשנים 2018 ו-2019 יהיו נמוכים משמעותית מיחס הכיסוי שהוצג ב-2017 (כתוצאה מדיבידנד משמעותי שהתקבל מדלק אנרגיה ב-2017 אשר צפוי לקטון בשנים 2018 ו-2019), אולם יוותרו גבוהים מ-1.0x.

## נזילות: הולמת

על פי הקריטריונים שלנו, פרופיל הנזילות של קבוצת דלק הוא "הולם". אנו בוחנים את הנזילות של הקבוצה ברמת חברת ההחזקות. אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים ב-12 החודשים הקרובים יעלה על 1.2x. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן הגבוה בקופה והנכסים הנזילים ועל הערכתנו לתקבולים שוטפים, כגון דיבידנדים מחברות כלולות או מחברות בנות והחזר הלוואות. התרחיש שלנו אינו כולל תקבולים בגין מימושים עתידיים שטרם בוצעו כדוגמת מכירת יתרת ההחזקה במאגר תמר ומכירת הפניקס. להערכתנו, אם החברה תבצע מימושים אלה, ייתכנו חלוקות דיבידנד נוספות. לחברה מסגרות אשראי חתומות בהיקף של כמיליארד ש"ח שמועד פירעון ב-2019. בהתאם למתודולוגיה שלנו, מסגרות אשראי מובטחות לפחות משנה אינן נלקחות כמקור במסגרת חישוב הנזילות, אך אנו מעריכים כי קיומן של המסגרות האמורות תורם לגמישות הפיננסית של הקבוצה, כמו גם החזקתה בנכסים סחירים זמינים למכירה באיכות גבוהה.

להלן המקורות והשימושים של החברה, על פי תרחיש הבסיס שלנו ל-12 החודשים החל מה-30 בספטמבר, 2018:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> <li>הוצאות ריבית של 300-400 מיליון ש"ח;</li> <li>תשלום חלויות חוב זמן ארוך ואחרות של כ-700 מיליון ש"ח;</li> <li>הוצאות הנהלה וכלליות של כ-30 מיליון ש"ח;</li> <li>חלוקת דיבידנדים בסך של 400-500 מיליון ש"ח, מתוכם 100 מיליון ש"ח כבר הוכרזו. אנו מעריכים שאם יהיו מימושי נכסים, הם ילוו בחלוקות נוספות.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-970 מיליון ש"ח;</li> <li>תשלומי דיבידנד צפויים מחברות תפעוליות בסך כולל של 600-700 מיליון ש"ח.</li> <li>הכנסות מתמלוגי גז בהיקף של כ-40 מיליון ש"ח;</li> <li>החזר הלוואות מוכר בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח.</li> </ul>

## קבוצת דלק בע"מ – חלויות חוב

2023 ואילך	2022	2021	2020	2019	Q3-Q4/2018	(מיליון ש"ח)
2,726	1,796	945	1,008	1,137	857	חלויות

## ניתוח התניות

נכון ל-30 ביוני, 2018, לחברה מרווח הולם על התניות הפיננסיות, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח זה בטווח הבינוני. התניות הפיננסיות של החברה כלפי בנקים ומחזיקי האג"ח כוללות, בין היתר, דרישה לשמירה על הון עצמי גבוה מ-2.4 מיליארד ש"ח ויחס בין הון עצמי למאזן העולה על 20%.

## התאמות לדירוג

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: השפעה ניטרלית

## ניתוח שיקום חוב

### שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לרמת המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות (סדרות יג,כב,לא,לב,לג,לד) של קבוצת דלק בע"מ. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.

### הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2022
- שחיקה מהותית בשווי השוק של ההחזקות, בין היתר בשל מיתון כלכלי עמוק בשווקים השונים בעולם שיגדיל את הלחץ התחרותי ויביא לירידת מחירים כללית כולל תחום האנרגיה.
- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקת המניות.
- החברה תמחזר את חובה במסלול ההתדרדרות לכשל פירעון.
- הנושים יפעלו לממש חלק או את כל ההחזקות בחברות הבנות, הערכה הנתמכת בסינרגיה הנמוכה בין נכסי הבסיס ויכולת פוטנציאלית לממש את ההחזקות בשלוש החברות הבנות העיקריות מבלי לוותר על גרעין השליטה בהן.
- אנו מניחים ששווי השוק של תיק ההשקעות יחד עם המזומן שבקופת החברה, יגיע ביום כשל הפירעון עד ליתרת החוב בשל ירידה חדה (כ-50%) בשווי השוק של מניות דלק אנרגיה, הפניקס ודלק קידוחים. על שווי זה הנחנו הפחתה נוספת של כ-30% במימוש מהיר.

### מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון ההיפותטי

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-5,440 מיליון ₪
  - עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
  - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-5,170 מיליון ₪
  - סך חוב מובטח (לא מדורג): כ-750 מיליון ₪
  - שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-4,420 מיליון ₪
  - סך חוב לא מובטח: כ-7,560 מיליון ₪
  - הערכת שיעור שיקום החוב המדורג הלא מובטח (סדרות יג,כב,לא,לב,לג,לד): 50%-70%
  - דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (סדרות יג,כב,לא,לב,לג,לד): (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+ נוץ'
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- נוץ'
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 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. ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של קבוצת דלק בע"מ הן קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח, והוספתן של ערבויות פיננסיות שניתנו לטובת צדדים שלישיים בגין התקשרויות של חברות בנות וכלולות.

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגיד 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: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות החזקה](#), 1 בדצמבר, 2015
- [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

	<b>קבוצת דלק בע"מ</b>
	<b>דירוג(י) המנפיק</b>
ilA\Stable	טווח ארוך
	<b>דירוג(י) הנפקה</b>
	<b>חוב בכיר בלתי מובטח</b>
ilA	סדרה יג,כב,לא,לב,לג,לד
	<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b>
	טווח ארוך
ilA\Stable	דצמבר 26, 2011
ilA\Negative	ינואר 05, 2011
ilA\Stable	מאי 26, 2009
ilAA\Watch Neg	נובמבר 30, 2008
ilAA\Stable	מרץ 26, 2007
ilAA	יוני 29, 2005
ilAA-	ספטמבר 01, 2001
	<b>פרטים נוספים</b>
15:33 10/10/2018	זמן בו התרחש האירוע
15:33 10/10/2018	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יזם הדירוג

**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, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחידו", ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחידו", "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, "יחידו", "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 מהמנפיקים 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](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.