

חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

8 בינואר, 2019

עדכון דירוג

הורדת דירוג ל-'BBB+' בשל עלייה במינוף בעקבות
השקעות משמעותיות

אנליסט אשראי ראשי:

אייל עברון, 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

איש קשר נוסף:

דימה פוסטיירנק, 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית
2	פעולת הדירוג
2	שיקולים עיקריים לדירוג
4	נזילות
5	תחזית הדירוג
5	התרחיש השלילי
5	התרחיש החיובי
5	התאמות לדירוג
5	ניתוח שיקום חוב
5	שיקולים עיקריים
6	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
6	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
7	מתודולוגיה ומאמרים קשורים

עדכון דירוג

הורדת דירוג ל-'BBB+' בשל עלייה במינוף בעקבות השקעות משמעותיות

תמצית

- חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ ("החברה") ביצעה בשנתיים האחרונות השקעות בנכסים קיימים ובנכסים בפיתוח בתחומי הליבה בהיקף כולל של כ-530 מיליון ₪, שהובילו לעלייה משמעותית ברמת המינוף מעבר לתרחיש הבסיס שלנו ולתחזיות קודמות של החברה.
- אנו מעריכים כי בשנתיים הקרובות צפויה החברה להמשיך ולבצע השקעות משמעותיות בתחומי הליבה שלה, כך שלמרות מכירות בפועל ומכירות מתוכננות של נכסים, רמת המינוף תישאר גבוהה. להערכתנו, העלייה בחוב כתוצאה מהשקעות אלו עלולה אף להביא להיחלשות ביחס כיסוי הריבית, למרות הירידה המשמעותית בעלות המימון הממוצעת של החברה בשנים האחרונות.
- בהתאם לזאת, אנו מורידים את הדירוג של חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ, הפועלת בעיקר כחברת נדל"ן מניב וייזום נדל"ן בעיקר בישראל ובפולין, לדירוג 'BBB+' מ'BBB+' מ'AAA+'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו שב-12 החודשים הקרובים תמשיך החברה להתמקד בפעילות נדל"ן מניב ותשמור על יציבות בתזרימי המזומנים ובפעילות, תוך הגדלת פיזור תיק הנכסים באמצעות פיתוח נכסים חדשים להשכרה ולמכירה בישראל ובאירופה.

פעולת הדירוג

ב-8 בינואר, 2019, הורידה S&P מעלות את הדירוג של חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ, הפועלת בעיקר כחברת נדל"ן מניב וייזום נדל"ן בעיקר בישראל ובפולין, ל-'BBB+' מ-'AAA+'. תחזית הדירוג יציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג נובעת בעיקר מהעלייה במינוף המאזני של החברה לכ-70% בסוף 2018 והערכתנו כי המינוף בשנתיים הקרובות יישאר ברמה של כ-65%-70% לאור השקעות צפויות גדולות בתחומי הליבה של החברה ועלייה בחוב בגין. להערכתנו, המינוף הגבוה אף עלול להתבטא בהיחלשות של יחס כיסוי הריבית לטווח של 1.0x-1.4x, למרות הירידה המשמעותית בעלות המימון הממוצעת של החברה בשנים האחרונות.

העלייה במינוף נבעה בעיקר מהשקעות בהיקף של כ-530 מיליון ₪ ברכישת נכסים מניבים חדשים ובנכסים מניבים בפיתוח אשר לוו בעלייה בחוב. במקביל, בשנים 2017-2018 היו לחברה הוצאות מס גבוהות יחסית (שיביאו להפחתת מס מסוימת בשנים הבאות) והשקעות בפרויקטים לייזום של דירות למכירה בפולין, אשר הובילו לתזרימי מזומנים שליליים. מנגד, מכירות של נכסים וקרקעות בישראל בהיקף כולל של כ-165 מיליון ₪ מיתנו חלקית את העלייה במינוף.

חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

אנו מעריכים כי בשנתיים הקרובות תמשיך החברה לבצע השקעות משמעותיות בתחומי הליבה שלה, בין היתר בפעילותה באירופה, באמצעות חברת ה-MLP, ובייזום למגורים למכירה בפולין, שהשפעותיהן יתמתנו חלקית באמצעות מכירות של נכסים מניבים וקרקעות בישראל (שחלקן כבר נחתם).

יש לציין כי תרחיש הבסיס שלנו אינו כולל את מכירת פעילות המלונאות של החברה (פעילות אשר מתבצעת באמצעות החזקה החברה בחברת "מלונות הכשרת הישוב בע"מ") ואת השלמת המהלך להשטחת מבנה ההון של החברה אשר עשוי להוביל להנפקת הון. אנו מעריכים שאם אחד או שני התרחישים הללו יתממשו בשנתיים הקרובות, התמורות עשויות לשמש ברובן להשקעות נוספות בנכסי הליבה של החברה.

אנו סבורים שפרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך על ידי תיק נכסים מניבים יציב המושכר למאות שוכרים שונים, בשיעורי תפוסה יציבים וגבוהים ובנראות תזרימית גבוהה יחסית לאורך זמן. כמו כן, הדירוג מושפע לחיוב מגידול מתמשך ב-NOI (net operating income) מנכסים קיימים (לא כולל נכסים שנמכרו), מהיקף התזרימים בפעילות היזמית בפולין לאור שיעורי הרווחיות הנאים, ומהיקף גדול של קרקעות בישראל, הטומן בחובו שווי כלכלי שלהערכתנו אינו בא לידי ביטוי מלא בהון העצמי ואשר החברה מממשת מעת לעת, יחד עם פעילות עסקית הכוללת תוספת זכויות ושינוי ייעוד בנכסי נדל"ן שונים. מאידך, הפרופיל העסקי מוגבל, להערכתנו, על ידי התלות בנכס קניון שבעת הכוכבים, אשר אחראי לכ-40% מה-NOI מכלל הנכסים המניבים, על ידי החשיפה לפעילות ייזום למגורים שהסיכון בה גבוה בהשוואה לפעילות המניבה, ועל ידי פעילויות המלונאות והמדיה שאנו מעריכים כבעלות סיכון ענפי גבוה ולהערכתנו אינן סינרגטיות לפעילות העיקרית. יצוין כי כיום פעילויות אלו אינן מהותיות מבחינה מאזנית. אנו מעריכים כי פעילות הפיתוח בנכסי הליבה של החברה עשויה למתן בעתיד את התלות בנכס קניון שבעת הכוכבים.

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- צמיחת תמ"ג ריאלי בישראל של 3.6% ב-2018 ושל 3.3% ב-2019 וצמיחת תמ"ג ריאלי בפולין של 4.8% ב-2018 ושל 3.4% ב-2019.
- צפי לשמירה על ביצועים תפעוליים יציבים ועל שיעורי תפוסה גבוהים של תיק הנכסים המניב, הנתמך בצמיחה הכלכלית בישראל וביציבות הכלכלה בפולין.
- הכנסות בהיקף של כ-270-275 מיליון ₪ ב-2018-2019 מתיק הנכסים הקיים בישראל ובאירופה.
- הכנסות שנתיות בהיקף של 120-140 מיליון ₪ מפרויקטי הייזום למגורים בפולין בהתבסס על שיעורי השיווק וקצב ההשלמה הנוכחי.
- השקעה בנכסים בפיתוח ורכישת נכסים חדשים בהיקף שנתי של 420-440 מיליון ₪ בשנים 2018-2019.
- צפי להשקעות וקבלת תזרים מפרויקטי הייזום למגורים בפולין, ביניהם Aura Sky, Aura Gdansk ו-Aura Garden.
- צפי לעליית שווי בנכסי החברה לאחר השלמת השקעות חברת ה-MLP בנכסים בפיתוח.

חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

- מכירות נכסים מניבים וקרקעות בישראל בהיקף של כ-140-195 מיליון ₪ בשנים 2018-2019 (חלקן חתומות).
- חלוקת דיבידנד שנתי של כ-20 מיליון ₪ בשנים 2019-2020 (הערכה שלנו).

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי הכיסוי והמינוף בשנים 2018-2020 חזויים להיות כדלקמן:

- יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-1.0x-1.4x.
- יחס חוב לחוב והון עצמי של 65%-70%.

נזילות

אנחנו מנתחים את נזילות החברה על בסיס סולו מורחב, ללא פעילויות MLP, המלוונאות והמדיה. אנו מעריכים את נזילותה של הכשרת הישוב כפחות מהולמת. אנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר, 2018, יהיה כ-1.0x. הערכה זאת מתבססת בעיקר על יתרת המזומנים הקיימת, על תזרימי המזומנים ועל התמורה ממכירת נכסים לעומת היקף החלויות השוטפות. איננו כוללים בניתוח הנזילות מימון מחדש של נכסים מניבים, אולם לאורך השנים החברה הוכיחה את יכולתה להשיג מימון כזה במידת הצורך (כיום לחברה שיעורי מינוף נמוכים בחלק מהנכסים). הערכתנו לפרופיל הנזילות של החברה נתמכת גם על ידי נגישות טובה למערכת הבנקאות בישראל ומדיניות של שמירה על יתרות מזומנים סבירות לאורך זמן. לחברה גמישות פיננסית עקב היקף הקרקעות הרב בבעלותה בישראל, שחלקן ממומש בכל שנה על פי האסטרטגיה העסקית. בתרחיש הנזילות איננו מביאים בחשבון עסקאות מכירת קרקעות ונכסים שאינן חתומות או מימוש אפשרי של מניות ודיבידנדים מחברות בנות.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה נכון ל-1 לאוקטובר, 2018, הם:

- יתרת מזומן בהיקף של כ-49 מיליון ₪;
- מסגרות אשראי חתומות ליותר מ-12 חודשים משני בנקים שונים בהיקף לא מנוצל של 50 מיליון ₪;
- הון חוזר ממכירת דירות בהיקף של כ-59 מיליון ₪;
- מכירת נכסים בישראל בסך כ-170 מיליון ₪ (חתום);
- הלוואות למימון ההשקעות בהיקף של כ-20 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה נכון ל-1 לאוקטובר, 2018, הן:

- תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-398 מיליון ₪;
 - תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת בסך של כ-21 מיליון ₪;
 - השקעות בסך 20 מיליון ₪.
- יצוין כי לחברה מספר התניות בגין הלוואות שקיבלה מגופים פיננסיים שונים ובגין איגרות החוב. להבנתנו, החברה עומדת בהן עם מרווח מספק.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו שב-12 החודשים הקרובים תמשיך החברה להתמקד בפעילות נדל"ן מניב ותשמור על יציבות בתזרימי המזומנים ובפעילות, תוך הגדלת פיזור תיק הנכסים באמצעות פיתוח נכסים חדשים להשכרה ולמכירה בישראל ובאירופה. היחסים שאנו רואים כתואמים את הדירוג הנוכחי הם יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-1.0x-1.3x ויחס חוב לחוב והון עצמי של עד 70% לאורך זמן.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג לאורך זמן מהיחסים שהגדרנו לעיל כהולמים את הדירוג הנוכחי, או אם תחול הרעה בפעילות הנכסים המניבים או נזילות. אנו מעריכים כי תרחישים אלו עלולים להתרחש אם החברה תבצע ההשקעות משמעותיות בנכסים, מבלי לאזן אותן באמצעות מכירת נכסים או פעולות אחרות להגדלת ההון.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תמשיך לשפר את פיזור תיק הנכסים ואת יציבות תזרימי המזומנים לאורך זמן, תוך הורדת המינוף ליחס חוב לחוב והון עצמי של כ-65% ושמירה על יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-1.3x לאורך זמן ועל נזילות הולמת.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו קובעים לסדרת אג"ח 21 של החברה, המובטחת בשעבוד שני על קניון שבעת הכוכבים, את הדירוג 'A-' רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.
- אנו קובעים דירוג 'BBB+' ליתר סדרות האג"ח של החברה, זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%.

חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

- אנחנו מנתחים את שיקום החוב של החברה על בסיס הסולו המורחב. כמו כן, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על ירידה בשווי בטוחות בדרך לכשל פירעון היפותטי ועל מפל התשלומים בהינתן סדר קדימות הנשייה.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2021
- מיתון עמוק בכלכלות במדינות הפעילות יתבטא, בין היתר, בעלייה משמעותית ברמת האבטלה ובריבית של הבנקים המרכזיים, ויוביל לירידה חדה ברמת הצריכה הפרטית. במקביל יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענף הקמעונאות, בעיקר מצד המסחר המקוון, ויפחת הביקוש לשטחי מסחר פיזיים. מגמות אלו יובילו, בין היתר, לירידה בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה של הנכסים ולירידה משמעותית בשווי הנכסים.
- שווי הנכסים ברוטו של החברה יקטן ב-40%, שווי הקרקעות לנדל"ן מניב והמקרקעין לבנייה יקטן ב-50% ושווי ההשקעות בחברות כלולות יקטן ב-60%. הערכה זו מביאה בחשבון, בין היתר, את הריכוזיות בנכס מניב עיקרי, את איכות הנכסים ומיקומם, את הצורך במימוש מהיר ואת התרחיש היפותטי על מצב השוק. אנו מעריכים כי התמורה ממכירת נכסים תשמש להקטנת החוב הבנקאי ולהקטנת היקף האג"ח הלא מובטח.
- חלק מהפיקדונות המוגבלים משועבדים לתשלום חלק מהחוב, ויכלו לשמש לתשלום בעת כשל פירעון.
- במהלך ההתדרדרות היפותטית תשתמש החברה ביתרת המזומנים העודפת שברשותה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים המרכזיים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- במהלך ההתדרדרות היפותטית במצב החברה, החוב הבנקאי ייפרע לפני החזר האג"ח.
- לאף אחת מסדרות האג"ח 15, 16, 17, 18, 19, 20 ו-22 אין קדימות על האחרות בסדר הנשייה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-1.7 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.6 מיליארד ₪
- סך חוב מובטח בנכסי נדל"ן: כ-902 מיליון ₪ (חוב בנקאי)
- סך חוב מובטח בנכס נדל"ן (סדרה 21): כ-228 מיליון ₪ (עד לשווי המופחת של הבטוחה הספציפית)
- שווי פנוי לכיסוי יתרת האג"ח: כ-509 מיליון ₪
- סך יתרת האג"ח (יתר סדרות האג"ח כולל יתרת סדרה 21 שלא כוסתה על ידי הבטוחה הספציפית): כ-1.1 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום החוב המדורג המובטחת בשעבוד שני (סדרה 21): 70%-90%.

- הערכת שיעור שיקום יתרת החוב המדורג (סדרות 15, 16, 17, 18, 19, 20 ו-22): 30%-50%. 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 בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

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 יזמי נדל"ן](#), 3 בפברואר, 2014
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות מתחום הפנאי והספורט](#), 5 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: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן](#), 26 בפברואר, 2018
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 31 באוקטובר, 2018
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

פרטים כלליים (נכון ל-8 בינואר, 2019)

	חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ
	דירוג(י) המנפיק
ilBBB+\Stable	טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה
	<u>חוב בכיר מובטח</u>
ilA-	סדרה 21
ilBBB+	סדרה 16,17,19
	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
ilBBB+	סדרה 15,18,20,22
	היסטוריית דירוג המנפיק
	טווח ארוך
ilBBB+\Stable	ינואר 08, 2019
ilA-\Stable	ינואר 09, 2017
ilBBB+\Positive	ינואר 06, 2016
ilBBB+\Stable	ינואר 13, 2011
ilBBB\Watch Pos	יוני 13, 2010
ilBBB\Negative	ספטמבר 09, 2009
ilA-\Watch Neg	יולי 20, 2009
ilA-\Stable	פברואר 28, 2007
ilA-	פברואר 23, 2004
ilA	מאי 31, 2001
ilAA-	יוני 01, 1997
ilA-	דצמבר 07, 1995
	פרטים נוספים
18:48 08/01/2019	זמן בו התרחש האירוע
18:48 08/01/2019	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.

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 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, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.