

אספן גרופ בע"מ

25 בינואר 2023

עדכון דירוג

הורדת דירוג המנפיק ואיגרות החוב ל-'iA על רקע
היחלשות הפרופיל הפיננסי, תחזית הדירוג יציבה;
הורדת דירוג זמן קצר וניירות הערך המסחריים ל-'iA-2

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	יחסים עיקריים
7	נזילות
7	התאמות לדירוג
7	גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי
8	ניתוח שיקום חוב
8	שיקולים עיקריים
8	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
8	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
9	מתודולוגיה ומאמרים קשורים

אספן גרופ בע"מ

10..... רשימת דירוגים

הורדת דירוג המנפיק ואיגרות החוב ל-'ilA על רקע היחלשות הפרופיל הפיננסי, תחזית הדירוג יציבה; הורדת דירוג זמן קצר וניירות הערך המסחריים ל-'ilA-2

תמצית פעולת הדירוג

- בשנים האחרונות ועל רקע ההשקעות המהותיות שביצעה אספן גרופ בע"מ ("אספן" או "החברה") והעלייה בסביבת הריבית והאינפלציה, חלה שחיקה ביחסיה הפיננסיים המתואמים. יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון עמד ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2022 על כ-1.1x, יחס המינוף חוב לחוב והון עצמי עמד על כ-71.4% ויחס החוב ל-EBITDA על כ-1.8x, לעומת כ-1.5x, 71% ו-1.8x, בהתאמה, ב-2021, וכ-2.1x, 65% ו-11.5x, בהתאמה, ב-2020.
- על אף הצלחת החברה במימוש האסטרטגיה שלה וייצור תזרים מזומנים ממימוש נכסים שאינם בליבת הפעילות, אנו צופים כי המינוף יישאר גבוה ביחס לקבוצת השוואה, בין היתר בשל צורכי השקעה גבוהים בשנתיים הקרובות בעיקר בפרויקטי הייזום שימומנו בעיקר באמצעות חוב בנקאי. על רקע האתגרים בשווקים והסביבה המקרו כלכלית הנוכחית אנו צופים גם כי יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון יהיה נמוך בהשוואה לשנים קודמות. רמת המינוף הנוכחית והחזויה, לצד שחיקה ביחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון, ללא יחסים פיננסיים מאזנים, משקפים להערכתנו פרופיל סיכון פיננסי חלש יותר.
- בשנה החולפת הציגה אספן ביצועיים תפעוליים יציבים בתיק הנכסים המניב, אם כי התגברות הסיכונים הכלכליים, בעיקר באירופה, עשויה להשפיע על שיעורי התפוסה בנכסים המניבים, על דמי השכירות הממוצעים, על קצב ייצור תזרים המזומנים ועל שווי הנכסים.
- ב-25 בינואר 2023 הורדנו את דירוג המנפיק וסדרות האג"ח של אספן גרופ בע"מ ל-'ilA. כמו כן הורדנו את דירוג הזמן הקצר וניירות הערך המסחריים ל-'ilA-2.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תציג אספן גרופ ביצועיים תפעוליים יציבים יחסית בכל אזורי הפעילות ולא תחרוג מתוכניות ההשקעות ותקציב הפיתוח של הנכסים בהקמה. אנו רואים את היחסים המתואמים (כולל פעילות פאי סיאם באיחוד חלקי יחסי) חוב לחוב והון עצמי של כ-70% ו-EBITDA להוצאות מימון של כ-1.3x כהולמים את הדירוג הנוכחי.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הורדת דירוג המנפיק של אספן נובעת בעיקר מהיחלשות הפרופיל הפיננסי, בין היתר על רקע הגידול הניכר בפעילות הייזום, כולל פאי סיאם, בשנים האחרונות. יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון הסתכם

ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2022 על כ-1.1, נמוך מציפיותינו, לעומת כ-1.5 בסוף 2021 בה וכ-2.1 בסוף 2020. השחיקה ביחס זה נבעה בעיקר מגידול בהוצאות המימון (כולל הוצאות הצמדה) על רקע תנאי השוק המאתגרים והסביבה המקרו כלכלית, בין היתר העלייה בריביות והאינפלציה (כ-55% מסך החוב הפיננסי צמוד למדד או בריבית משתנה) וכן לנוכח פעילות ייזום בהיקף משמעותי. יש לציין כי בתרחיש הבסיס העדכני שלנו אנו צופים שהחברה תמשיך להציג יחס כיסוי מתואם שאינו הולם את הדירוג הקודם. היחלשות פרופיל הסיכון הפיננסי משתקפת גם בעלייה במינוף בשנים האחרונות, בהשוואה לצפי שלנו בשנים קודמות לציבות ואף ירידה במינוף. העלייה במינוף באה לידי ביטוי ביחס המתואם חוב לחוב והון עצמי שעמד בסוף ספטמבר על כ-71.4% בהשוואה לכ-71% בסוף 2021 וכ-64.6% בסוף 2020, וביחס המתואם חוב ל-EBITDA שהסתכם בכ-18 בסוף 2021 לעומת כ-11.5 בסוף 2020. העלייה במינוף בשנים האחרונות נבעה בעיקר מביצוע השקעות בהיקף נרחב, בין היתר רכישת 50% מהון המניות של חברת המלונאות פאי סיאם בע"מ. בשלב זה איננו צופים תרומה משמעותית לבסיס ה-EBITDA של אספן מהפעילות המלונאית בשל היקף פעילות מוגבל בהתבסס על מספר המלונות הפעילים, ואילו ההשפעה על המינוף ויחס כיסוי ריבית משמעותית יותר לנוכח היקף ייזום נרחב. עסקאות נוספות כדוגמת רכישת מקרקעין בנמל אשדוד המיועדת להקמת מרכז לוגיסטי, שהושלמה בספטמבר 2022 בהיקף של כ-350 מיליון ₪ (חלק החברה הוא 33%), עם עלויות הקמה משוערות של כ-550 מיליון ₪ (לפי 100%), מגדילות גם הן את החשיפה לייזום וצפויות להשפיע על היקף החוב וכפועל יוצא על הוצאות המימון בטווח התחזית, בעוד שהתרומה ל-EBITDA צפויה רק בטווח הבינוני-ארוך.

התגברות הסיכונים הכלכליים באירופה (כ-70% מסך הנדל"ן להשקעה נמצאים בהולנד) עשויות להשפיע בטווח הבינוני על שיעורי התפוסה של הנכסים המניבים, על דמי השכירות הממוצעים ועל קצב ייצור תזרים המזומנים. להערכתנו עשוי להיווצר לחץ שלילי על שווי הנכסים בטווח הקצר שישתקף בירידת שווי של עד 5% בשנת 2023 במקרה של עלייה בשיעורי ההיוון. עם זאת, היותם של רוב חוזי השכירות של החברה, כולל בהולנד, צמודים למדד המחירים, יחד עם מח"מ חוזים ארוך יחסית (והעדר פקיעה של חוזי שכירות משמעותיים בשנה הקרובה) צפויים למתן חלק מההשפעות השליליות בטווח הקצר.

ב-2022 המשיכה אספן לממש את האסטרטגיה העסקית שלה למיקוד הפעילות בנדל"ן מניב בישראל ובהולנד ומימוש נכסים שאינם נמצאים בליבת הפעילות. כך למשל מימשה החברה את כל נכסיה המניבים בגרמניה מלבד אחד שבכוונתה לממש בשנה הקרובה. החברה מימשה גם נכסים בישראל, בין היתר מרכז מסחרי במגדל העמק, 50% ממרכז מסחרי באשקלון וקרקע בחדרה. בנוסף חתמה אספן על הסכמים למימוש המלון בחדרה ונכס המשרדים בשווייץ. על אף הצלחת החברה ביישום האסטרטגיה וייצור תזרים מזומנים ממימוש הנכסים הצפוי להסתכם בכ-360 מיליון ₪ ב-2022-2023, אנו צופים כי המינוף יישאר גבוה מ-70% בשנתיים הקרובות, בין היתר בשל צרכי השקעה משמעותיים, בעיקר בפרויקטי הייזום. רמת המינוף הנוכחית והחזויה,

אספן גרופ בע"מ

לצד שחיקה ביחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון, ללא יחסים פיננסיים מאזנים, משקפים להערכתנו פרופיל סיכון פיננסי חלש יותר.

נציין כי בעל השליטה בחברה, רוני צארום, התקשר במזכר הבנות למכירת השליטה בחברה. תרחיש הבסיס שלנו אינו כולל עסקה זאת, בשל העדר מידע, בשלב זה, לגבי היתכנותה ועיתוי השלמתה, ומידע מספק אודות הרוכשים. אם יתגבש הסכם מחייב נבחן את השפעת המכירה לאורך זמן, בין היתר על האסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית של החברה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תציג אספן ביצועים תפעוליים יציבים יחסית בכל אזורי הפעילות ולא תחרוג מתוכניות ההשקעות ותקציב הפיתוח של הנכסים בהקמה. אנו רואים את היחסים המתואמים (כולל פעילות פאי סיאם באיחוד חלקי יחסי) חוב לחוב והון עצמי של כ-70% ו-EBITDA להוצאות מימון של כ-1.3x כהולמים את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם החברה תציג יחס חוב לחוב והון עצמי מתואם של כ-75% או יחס כיסוי EBITDA להוצאות מימון נמוך מ-1.0x לאורך זמן. תרחיש זה ייתכן, בין היתר, אם החברה תבצע השקעות מהותיות מעבר לתרחיש הבסיס שלנו מבלי לבצע פעולות שיאזנו את רמת המינוף, או אם תחול התדרדרות בביצועים התפעוליים ובשווי של תיק הנכסים המניבים, למשל בשל האתגרים המקרו כלכליים.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי ירד לטווח של 65%-70% והיחס המתואם EBITDA להוצאות מימון יעמוד על כ-1.8x לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית שמרנית יותר, תוך שמירה על ביצועים תפעוליים יציבים.

תיאור החברה

אספן גרופ בע"מ עוסקת בעיקר ברכישה, ייזום, השכרה, ניהול והשבחה של נכסים מניבים בהולנד ובישראל, בעיקר לשימושי משרדים, תעשייה, לוגיסטיקה ומסחר. ב-30 בספטמבר 2022 עמד שווי הנדל"ן להשקעה של החברה על כ-2.5 מיליארד ₪. בנוסף יש לחברה פעילות מלונאית תחת חברת פאי סיאם בע"מ המוחזקת בשיעור של 50% ולה נכסים בשווי של כ-1.6 מיליארד ₪ שבעיקר משויך למלונות פעילים בירושלים ובתל אביב ולנדל"ן להשקעה בהקמה.

החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ונשלטת (כ-46% מהון המניות) על ידי מר רוני צארום.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- צמיחה של כ-4.3% בתמ"ג בהולנד ושיעור אבטלה של כ-3.4% ב-2022. ב-2023 צפי לצמיחה מתונה של כ-0.2% ועלייה בשיעור האבטלה לכ-4%.
- צמיחה של כ-6% בתמ"ג בישראל ושיעור אבטלה של כ-3.8%. ב-2023 צמיחה מתונה יותר של כ-2% ועלייה בשיעור האבטלה לכ-4%.
- NOI (net operating income) מהנכסים המניבים של כ-150-155 מיליון ₪ ב-2022 ושל כ-155-160 מיליון ₪ ב-2023, בהתבסס על שיעורי התפוסה הנוכחיים והצמדת החוזים בישראל והולנד למדד ובקיזוז דמי השכירות מנכסים שנמכרו.
- שיעור NOI של כ-75%-80% מפעילות הנדל"ן המניב.
- המשך השקעות בפרויקטים בהקמה בהיקף כולל של כ-550-600 מיליון ₪ בשנים 2022-2023 (כולל חלק החברה בפרויקטים בפאי סיאם).
- מימוש נכסים מניבים וקרקעות בהיקף כולל של כ-360 מיליון ₪ בשנים 2022-2023, חלקם העיקרי הושלמו או נחתמו.
- חלוקת דיבידנד בהיקף שנתי של כ-25 מיליון ₪.
- עלייה בעלות החוב הממוצעת על רקע תנאי השוק המאתגרים והסביבה המקרו כלכלית, בין היתר העלייה בריביות והאינפלציה (כ-55% מסך החוב הפיננסי צמוד למדד או בריבית משתנה).
- על אף שהחברה מאחדת בדוחותיה את מלוא פעילות פאי סיאם, בתרחיש הבסיס שלנו אנו מאחדים פעילות זו לפי חלקה היחסי של אספן בפאי סיאם (50%). להערכתנו, גישה זו משקפת באופן הולם יותר את בסיס החוב והון של החברה ואת תוכניותיה העסקיות.

יחסים עיקריים

2023E	2022E	2021A	יחס פיננסי
1.4x-1.2x	1.2x-1.1x	1.5x	EBITDA/הוצאות מימון
19x-18x	17x-16x	18x	חוב/EBITDA
72%-71%	71%-70%	71%	חוב/חוב והון עצמי

A-בפועל. E-צפוי.

נזילות

רמת הנזילות של אספן היא "הולמת", שכן אנו מעריכים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה לשימושים של החברה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2022. הערכתנו נתמכת ביתרת המזומנים הגבוהה שבקופת החברה, בתזרים המזומנים היציב מתיק הנכסים המניבים, בנגישות הולמת לשוק ההון ולמערכת הבנקאית ובגמישות פיננסית הנובעת מנכסים לא משועבדים בהיקף של כ-70 מיליון ₪ ומשיעור LTV (loan to value) נמוך של כ-40% על הנכסים המשועבדים.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2022:

- מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-408 מיליון ₪
- FFO (funds from operations) של 50-55 מיליון ₪
- תקבולים בסך כ-115 מיליון ₪ ממכירת 50% המרכז המסחרי באשקלון, מלון חדרה ומבנה המשרדים בשוויץ.

ההנחות שלנו לגבי השימושים לאותה התקופה הן:

- אשראי זמן קצר וחלויות שוטפות של חוב זמן ארוך בסך כ-63 מיליון ₪
- השקעות הוניות (capex) והשקעות בהיקף מינימלי של כ-67 מיליון ₪
- חלוקת דיבידנד בסך של כ-25 מיליון ₪

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי: E-2, S-2, G-2

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אספן גרופ בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מורידים את דירוג סדרות האג"ח של אספן גרופ שאינן מובטחות בנכסי נדל"ן (סדרות ח' ו-ט') ל-'A', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2026
- מיתון עמוק בכלכלות במדינות הפעילות יתבטא, בין היתר, בירידה בביקוש לשטחי משרדים, אשר תוביל לירידה מהותית בשיעורי התפוסה ובדמי השכירות ולשחיקה מהותית בשווי הנכסים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים ובאיכות של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- שווי הנכסים המניבים יקטן ב-30%-40%, בהתחשב באיכות ומיקום הנכסים ובצורך במימוש מהיר.
- ניתוח שיקום החוב של החברה נעשה על בסיס איחוד חלקי יחסי, לפי חלק החברה במבנה ההחזקה בנכסים.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ- 1.45 מיליארד ₪
 - עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.37 מיליארד ₪
 - סך חוב בכיר (חוב בנקאי מובטח והלוואות מבעלי זכויות מיעוט ברמת הנכסים): כ-1 מיליארד ₪
 - שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-370 מיליון ₪
 - סך חוב לא מובטח (סדרות אג"ח ח' ו-ט'): כ-944 מיליון ₪
 - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 30%-50%
 - דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 4
- 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%

דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק	ציון הערכת שיקום חוב	תיאור	הערכת שיקום חוב באחוזים
1- נז'1	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).

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: 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
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי](#), 10 באוקטובר, 2021
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 10 בנובמבר, 2021
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	דירוג	אספן גרופ בעמ
22/01/2020	27/01/2022	ilA-2	דירוג (י) המנפיק טווח קצר
22/01/2020	27/01/2022	ilA-\Stable	טווח ארוך
22/01/2020	27/01/2022	ilA-2	דירוג (י) הנפקה <u>ניירות ערך מסחריים</u>
27/01/2022	27/01/2022	ilA-2	ניירות ערך מסחריים
27/01/2022	27/01/2022	ilA-2	ניירות ערך מסחריים סדרה 2 2
19/09/2021	27/01/2022	ilA-	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
07/09/2020	27/01/2022	ilA-	סדרה ט
			סדרה ח
			היסטוריית דירוג המנפיק
		ilA-\Stable	טווח ארוך
		ilA\Stable	ינואר 25, 2023
			ינואר 22, 2020
		ilA-2	טווח קצר
		ilA-1	ינואר 25, 2023
			ינואר 22, 2020
			פרטים נוספים
12:24 25/01/2023			זמן בו התרחש האירוע
12:24 25/01/2023			זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יוזם הדירוג

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 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 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 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 או באתר S&P בכתובת www.spqglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.