

# בתי זיקוק לנפט בע"מ

15 במרץ 2022

עדכון דירוג

העלאת דירוג המנפיק והסדרות המדורגות ל-'ilA'  
כתוצאה משיפור ביחסים הפיננסיים; תחזית הדירוג  
יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

אלעד יורמן, 972-3-7539724 [elad.urman@spglobal.com](mailto:elad.urman@spglobal.com)

איש קשר נוסף:

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

## תוכן עניינים

3	תמצית פעולת הדירוג
3	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
4	תחזית הדירוג
4	התרchiש השלילי
5	התרchiש החיובי
5	תיאור החברה
5	תרchiש הבסיס
5	נזילות
6	התניות פיננסיות
6	ניתוח שיקום חוב
6	שיקולים עיקריים
6	הנחות עיקריות לתרchiש כשל פירעון היפותטי
7	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
7	התאמות לדירוג
8	אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

**בתי זיקוק לנפט בע"מ**

8.....מתודולוגיה ומאמרים קשורים

9.....רשימת דירוגים

## העלאת דירוג המנפיק והסדרות המדורגות ל-'ilA' כתוצאה משיפור ביחסים הפיננסיים; תחזית הדירוג יציבה

### תמצית פעולת הדירוג

- במהלך 2021 השתפרו משמעותית מרווחי הזיקוק והפולימרים של בתי זיקוק לנפט בע"מ ("בז"ן" או "החברה"), והביקוש למוצרי הדלק של החברה חזר כמעט לרמתו טרום מגפת הקורונה.
- תוצאותיה הכספיות של בז"ן ל-2021 מעידות על שיפור ביחסים הפיננסיים, ואנו מעריכים כי גם אם המרווחים יהיו נמוכים מרמות השיא בו הם נמצאים כיום בשל הסכסוך הצבאי בין רוסיה לאוקראינה, הם ימשיכו לתמוך ביחסים פיננסיים התואמים את הדירוג, במיוחד לאור המדיניות הפיננסית של החברה.
- ב-15 במרץ 2022 העלינו את דירוג בתי זיקוק לנפט בע"מ ואת דירוג סדרות החוב הלא מובטחות שלה ל-'ilA' מ-'ilA'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תציג לאורך זמן יחס חוב ל-EBITDA מתואם נמוך מ-3.5x תוך איזון בין צרכי ההון השונים שלה, לרבות חלוקת דיבידנד והשקעות חדשות ותוך הפחתת התלות שלה בהון חיצוני.

### שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

על אף שני גלי תחלואה במהלך השנה, תוצאותיה הכספיות של בז"ן בשנת 2021 היו טובות מן הצפוי בשל מרווחי זיקוק ופולימרים גבוהים. כמו כן, הביקוש למוצרי הדלק של החברה חזר כמעט לרמתו טרום מגפת הקורונה. מרווח הזיקוק לשנת 2021 היה 7 דולר לחבית, יותר מכפליים המרווח בשנת 2020 שעמד על 3.4 דולר לחבית. מרווחי הפוליפרופילן לשנת 2021 ושנת 2020 היו 1,292 דולר לטון ו-643 דולר לטון, בהתאמה, ומרווחי הפוליאיתילן היו 1,430 דולר לטון ו-659 דולר לטון, בהתאמה. מרווחי הזיקוק ומרווחי הפולימרים ממשיכים להיות גבוהים מתחילת 2022. בז"ן ממשיכה לשמור על כ-60% מנתח השוק לייצור מוצרי הדלקים בישראל, וחלקה של החברה בשוק הפוליפרופילן והפוליאיתילן המקומי הוא כ-70% ו-35%, בהתאמה. עם זאת אנו רואים כי נצילות מתקני הזיקוק טרם הגיעה לרמות ההיסטוריות טרום מגפת הקורונה, וב-2021 היא עמדה על 83% לעומת 91% בממוצע בשנים 2015-2019. היקף זיקוק הנפט הגולמי ועיבוד הסולר של החברה ב-2021 היה 9,178 טונות, לעומת 8,705 טונות ב-2020.

אנו מעריכים כי החברה תצליח להציג באופן מתמשך יחס חוב ל-EBITDA מתואם נמוך מ-3.5x בזכות הירידה המתמשכת במינוף, בין היתר בשל רצון החברה לצמצם את חובה תוך מחזור חלקי של הפירעונות הצפויים. ב-2022 צפויה החברה למחזר כ-230 מיליון דולר (מתוכם 130 מיליון דולר כבר גויסו) מתוך פירעונות של כ-304 מיליון דולר. בנוסף עדכנה בז"ן את מדיניות חלוקת הדיבידנדים שלה לחלוקת דיבידנד בשיעור של עד

## בתי זיקוק לנפט בע"מ

50% מהרווח הנקי, בכפוף לשיקולים נוספים לרבות עמידה בתניות הפיננסיות, עמידה ביחס מינוף שהוגדר במדיניות החלוקה, המשך הפחתת החוב והשקעות.

אנו עדים לתנודתיות רבה במחירי הנפט בעקבות הסכסוך הצבאי בין רוסיה לאוקראינה. עם זאת, להבנתנו החברה מגדרת את עלות חביות הנפט שהיא קונה באמצעות חוזי אקדמה, כך שלחשיפה לתנודתיות מחירי הנפט יש השפעה מינימלית על הרווחיות. בתרחיש הבסיס שלנו איננו מניחים כי דחיית מועד ההפעלה של מאגר כריש או סביבת מחירי הגז העולמית יגדילו את ההוצאות התפעוליות של החברה לרמה שתביא לכך כי היחסים הפיננסיים שלה כבר לא יתאמו את הדירוג הנוכחי.

לאחרונה התפרסמה החלטת ממשלה בדבר אסטרטגיה ממשלתית לפיתוח וקידום מפרץ חיפה והקמת צוות לניהול משא ומתן למתווה הפסקת פעילות התעשייה הפטרוכימית והכימית במפרץ חיפה, שבו יקחו חלק משרדי ממשלה רבים וחברות פרטיות נוסף לבז"ן. הפסקת פעילות התעשייה הפטרוכימית והכימית במפרץ תיעשה תוך שמירה על הביטחון האנרגטי ואספקת דלקים סדירה למשק. בשל העובדה כי הדוח ממעט לכלול לוחות זמנים ברורים למימוש האסטרטגיה, איננו מניחים בטווח התחזית השפעה כלשהי על תוצאותיה הכספיות של החברה או על הפרופיל העסקי שלה.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקפו, תוצאתו והשלכותיו של הסכסוך הצבאי בין רוסיה ואוקראינה. יהיה משך הלחימה אשר יהיה, הסנקציות והסיכונים הפוליטיים צפויים להימשך גם לאחר מכן. השפעות אפשריות כוללות זעזועים בשוקי הסחורות – בעיקר נפט וגז – שיבושים בשרשרת האספקה, לחצים אינפלציוניים, האטה בצמיחה ותנודתיות בשוק ההון. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם. ראו עדכונים בקישור הבא: [Russia-Ukraine Macro, Market, & Credit Risks](#)

### תחזית הדירוג

העלאת הדירוג משקפת בעיקר את השיפור ביחסים הפיננסיים של החברה. אנו מעריכים כי החברה תצליח להציג גם בהמשך יחס חוב ל-EBITDA מתואם נמוך מ-3.5x, לאור הירידה המתמשכת במינוף והשיפור במרווחים. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי החברה מאזנת בין השקעות לבין דיבידנדים, מפחיתה את הישענותה על הון חיצוני ומשפרת את יכולתה להתמודד עם שינויים שעלולים לצוץ כתוצאה מתנאי שוק תנודתיים או מדרישות איכות סביבה נוקשות יותר.

### התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה על 5x באופן מתמשך. מצב כזה עשוי לקרות אם הביקוש לדלקי תחבורה, מרווחי הזיקוק או מרווחי הפולימרים יהיו נמוכים משנחננו מתרחיש הבסיס שלנו, למשל כתוצאה מהופעת וריאנט חדש של קורונה, מתקלה תפעולית משמעותית או מהשפעה לא צפויה של הסכסוך הצבאי בין רוסיה ואוקראינה.

### התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תיתכן אם החברה תמשיך להפחית את המינוף ותגיע ליחס חוב ל-EBITDA של  $2x$  באופן בר-קיימא. פעולת דירוג חיובית כזו תשקף את השילוב שבין מינוף נמוך יותר וסיכון הישענות על אתר ייצור בודד. הפחתת מינוף כזו, אם תתרחש לצד שימור נתח השוק ונזילות הולמת, תעניק לבז"ן גמישות פיננסית רבה יותר להתמודד עם שינויים בשוק.

### תיאור החברה

בז"ן עוסקת בתחומי הזיקוק והפטרוכימיה בעיקר באמצעות אתר ייצור יחיד הנמצא במפרץ חיפה. תהליך הייצור משולב, כך שחלק מתוצרי הזיקוק מזינים את פעילות הפטרוכימיה וחלק מתוצרי הפטרוכימיה חוזרים חזרה לבית הזיקוק. בשנים 2017-2019, לפני משבר הקורונה, כ-84% מהכנסות החברה נבעו מפעילות הזיקוק והיתרה מהפעילות הפטרוכימית. אנו צופים כי פעילות הזיקוק תמשיך להוות מקור עיקרי להכנסות החברה.

### תרחיש הבסיס

#### תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- מרווח זיקוק של כ-7.4-7.5 דולר לחבית בשנים 2022-2023 בהתאם לתרחישים השונים.
- מרווח של כ-950 דולר לטון של פוליפרופילן ופוליאתילן בשנים 2022-2023.
- נצילות של כ-87%-95% במתקני הזיקוק בשנים 2022-2023 ונצילות של כ-71%-86% במתקני הפטרוכימיה באותן שנים. הנצילות האמורה מביאה בחשבון טיפולים תקופתיים מתוכננים במתקנים.
- שימור מעמדה העסקי של החברה כתשלובת הזיקוק והפטרוכימיה הגדולה במדינה.
- השקעות, לרבות תוכנית האסטרטגיה, בסך של כ-191 מיליון דולר ב-2022 וכ-187 מיליון דולר ב-2023. לחברה יש גמישות בהשקעות.
- חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה בסך של כ-70 מיליון דולר ב-2022 וכ-50 מיליון דולר ב-2023.
- ירידה בהיקף החוב הפיננסי ברוטו ב-2022 וב-2023.

#### יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- בהתאם למצבי שוק שונים, יחס מתואם חוב ל-EBITDA של  $2.5x$ - $2.6x$ .

### נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". אנו צופים שהיחס בין מקורות החברה לשימושיה יעמוד על כ- $1.6x$  ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2022, בהתאם למרווחי זיקוק התואמים את תרחיש הבסיס שלנו. ברשות החברה מסגרות אשראי מובטחות לזמן קצר בהיקף של 390 מיליון דולר (מתוכנן)

## בתי זיקוק לנפט בע"מ

נוצלו 10 מיליון דולר), שלא נכללו כחלק ממקורות החברה היות שהן תקפות לפחות משנה, עד ל-30 בספטמבר 2022.

אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2022 הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-669 מיליון דולר.
  - הון חוזר חיובי בסך כ-3 מיליון דולר.
  - תזרים מזומנים תפעולי של כ-256 מיליון דולר.
- ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:
- תשלום חלויות חוב של כ-304 מיליון דולר.
  - חלוקת דיבידנד של כ-70 מיליון דולר.
  - השקעות בסך כ-191 מיליון דולר.

### התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות הכוללות דרישות להון עצמי מינימלי, לשיעור מזומנים ושווי מזומנים מינימלי וליחס חוב ל-EBITDA מקסימלי, הכול בהתאם להגדרות המיוחדות המופיעות בהסכמי המימון של החברה. כמו כן, החברה נדרשת להחזיק מזומנים ויתרות בלתי מנוצלות של מסגרות אשראי מחייבות סולו, כהגדרתן בהסכמי המימון, בהיקף שלא יפחת מ-75 מיליון דולר החל מ-31 בדצמבר 2021. להבנתנו החברה עומדת בהתניות הפיננסיות שלה.

### ניתוח שיקום חוב

#### שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'A', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של בתי זיקוק לנפט בע"מ (סדרות ה', ו', ט', י', י"ב). 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: 2026
- ירידה משמעותית במחירי הנפט, ירידה בביקושים, והשבתה של חלק ממתקני הייצור במקביל לצורך במחזור חוב יבאו לפגיעה חדה בהכנסות ולכשל פירעון.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בחשיבות של החברה המספקת כ-60% מהביקוש לדלק נוזלי במשק.
- במהלך תהליך ההתדרדרות ההיפותטי במצב החברה היא תשתמש במרבית המזומנים שבקופתה.

### מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-512 מיליון דולר
  - עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
  - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-487 מיליון דולר
  - סך חוב מובטח: כ-230 מיליון דולר
  - שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-256 מיליון דולר
  - סך חוב לא מובטח: כ-403 מיליון דולר
  - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70%
  - דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3
- 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%
1- נוצ'	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).

### התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

מזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

## אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

G-2	S-3	E-4	אינדיקטור ESG
לא רלוונטי		סיכוני התאמה לאקלים	גורם ESG

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי מספקים גילוי ושקיפות נוספים ברמת המנפיק ומשקפים את הערכת S&P Global Ratings לגבי ההשפעה של גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי על ניתוח דירוג האשראי שלנו. אינדיקטורי ESG אינם בבחינת דירוג אשראי, דירוג קיימות או הערכת ESG. מידת ההשפעה של גורמים אלה מבוטאת בסולם של 1 עד 5, כאשר 1 = השפעה חיובית, 2 = היעדר השפעה, 3 = השפעה שלילית מתונה, 4 = השפעה שלילית, ו-5 = השפעה שלילית מאד. למידע נוסף ראו [אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי – הגדרות ניישום](#), מ-13 באוקטובר 2021.

גורמי ESG מהווים שיקול שלילי בניתוח דירוג האשראי של בז"ן. כחלק מתעשיית הזיקוק, בז"ן נתונה לסיכונים הגלומים בהפחתה הגוברת של שימוש בפחמן בכלכלה ובצפי לירידה בביקוש לנפט לאורך זמן. פעילותה של בז"ן עומדת לביקורת הולכת וגוברת, וחשופה לתביעות משפטיות הולכות ומתרבות בגין גרימת נזק סביבתי. מיקומה במפרץ חיפה אף תורם לסנטימנט החברתי השלילי נגדה.

## 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: גורמי מפתח לדירוג חברות העוסקות בתחום זיקוק ושיווק דלקים](#), 27 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 - 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 אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	בתי זיקוק לנפט בעמ
17/03/2021	01/07/1995	ilA\Stable	<b>דירוג(י) המנפיק</b> טווח ארוך
			<b>דירוג(י) הנפקה</b> <u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
17/03/2021	17/05/2015	ilA	סדרה ה,ו
17/03/2021	09/04/2017	ilA	סדרה ט
17/03/2021	19/08/2019	ilA	סדרה י'
17/03/2021	01/09/2020	ilA	סדרה יב
			<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b>
			טווח ארוך
		ilA\Stable	מרץ 15, 2022
		ilA-\Negative	מרץ 31, 2020
		ilA\Stable	אפריל 07, 2019
		ilA-\Positive	אפריל 03, 2018
		ilA-\Stable	אפריל 09, 2017
		ilBBB+\Positive	מאי 31, 2016
		ilBBB+\Stable	מאי 17, 2015
		ilBBB\Positive	ינואר 01, 2015
		ilBBB\Stable	דצמבר 18, 2013
		ilBBB-\Watch Neg	אוקטובר 14, 2013
		ilBBB+\Negative	דצמבר 02, 2012
		ilBBB+\Stable	מאי 06, 2012
		ilA-\Watch Neg	נובמבר 30, 2011
		ilA-\Stable	מרץ 25, 2010
		ilA\Negative	יולי 07, 2009
		ilA\Watch Neg	אפריל 23, 2009
		ilA\Negative	נובמבר 12, 2008
		ilAA\Stable	נובמבר 11, 2007
		ilAA	מרץ 16, 2003
		ilAAA	ספטמבר 21, 1992
			<b>פרטים נוספים</b>
		16:28 15/03/2022	זמן בו התרחש האירוע
		16:28 15/03/2022	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יזם 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](http://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 אמינים 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](http://www.maalot.co.il) או באתר S&P בכתובת [www.spqglobal.com/ratings](http://www.spqglobal.com/ratings), ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.