

## חברת השקעות דיסקונט בע"מ

---

9 באוגוסט, 2018

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

סיון מסילתי, 972-3-7539735, [sivan.mesilati@spglobal.com](mailto:sivan.mesilati@spglobal.com)

### תוכן עניינים

---

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש בסיס

תיאור פעילות החברה

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

התאמות לדירוג

ניתוח שיקום חוב

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

## חברת השקעות דיסקונט בע"מ

ilBBB+/Stable

אשרור דירוג המנפיק

### שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
<ul style="list-style-type: none"> <li>• תיק השקעות נזיל ש-95% ממנו רשום למסחר.</li> <li>• איכות אשראי בינונית של תיק ההשקעות.</li> <li>• פיזור גיאוגרפי נמוך בתיק ההשקעות תוך התמקדות בשוק הישראלי.</li> <li>• תלות בשלושה נכסים עיקריים המהווים 91% מסך תיק ההשקעות, אם כי כל אחד מהם בתחום פעילות אחר.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• מינוף גבוה יחסית (58% חוב נטו לשווי החזקות).</li> <li>• יחס כיסוי דיבידנדים חלש ברמת חברת ההחזקה.</li> <li>• נזילות הולמת עד שנת 2021 כתוצאה מפריסת חוב משמעותית שבוצעה ב-2017.</li> </ul>

### תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה מבטאת את הערכתנו שהחברה תשמור על נזילות הולמת כהגדרתנו ועל שיעור LTV (loan to value) של 55%-60% ב-12 החודשים הקרובים. זאת בהתבסס על הערכתנו שלא תחול היחלשות משמעותית בביצועים התפעוליים של החברות הבנות ובזרם הדיבידנדים שיחלקו ושהחברה תשמור על תמהיל תיק הנכסים הנוכחי, ללא מימושי נכסים אשר עלולים להקטין את שווי.

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

נשקול פעולת דירוג שלילית אם רמת המינוף של החברה תעלה, למשל כתוצאה מהתדרדרות משמעותית בביצועים התפעוליים של החברות הבנות אשר תשפיע לשלילה על איכות ושווי השוק של תיק הנכסים, או אם החברה תגדיל את רמות החוב שלה או תבצע השקעות מהותיות ללא שמירה על רמת המינוף והנזילות הנוכחיות. שינוי לרעה בהערכתנו לפרופיל הנזילות של החברה עשוי גם הוא להוביל לפעולת דירוג שלילית.

### התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית כפופה בעיקר לשיפור במינוף למרווח משמעותי מתחת ל-55% לאורך זמן. זאת תוך שמירה על רמת נזילות הולמת ובהינתן שתיק הנכסים יישאר יציב. תרחיש כזה ייתכן למשל אם החברה תקטין את החוב או אם שווי השוק של תיק הנכסים יעלה ויישאר גבוה לאורך זמן.

## תרחיש הבסיס

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי החברה לא תבצע מימושים מהותיים נוספים בתיק ההחזקות שלה. אנו מעריכים המשך תזרים דיבידנדים מהחברות הבנות גם בשנה הקרובה, אולם ברמה נמוכה בהשוואה לדיבידנדים שחולקו ב-2017, לנוכח מימוש חלקי בשופרסל. כתוצאה מכך, בשלב זה אנו מעריכים שזרם הדיבידנדים יהיה נמוך מהוצאות המימון של החברה ושיחס כיסוי ריבית יישאר נמוך מ-1.0x. אנו מעריכים את איכות האשראי המשוקללת של החברות בקבוצה כממוצעת בהשוואה לחברות בנות של חברות החזקה תפעוליות אחרות הפועלות בישראל, ומניחים כי לא יחול שינוי באיכות האשראי בשנה הקרובה.

ב-2018 מימשה החברה 16.6% ממניות שופרסל תמורת 850 מיליון ₪. אנו מעריכים כי החברה לא תבצע מימושים מהותיים נוספים בשנה הקרובה, וכי כל שינוי בתיק ההשקעות יעשה תוך שמירה על שיעור LTV נמוך מ-60%.

יחסים עיקריים			הנחות עיקריות
2019E	2018E	2017A	
60%-58%	60%-58%	~58%	<ul style="list-style-type: none"> <li>לא יחול שינוי מהותי באיכות האשראי של תיק ההשקעות, ייתכנו שינויים מינוריים בשיעורי ההחזקה בנכסים.</li> <li>קבלת דיבידנדים מחברות בנות בהיקף של 100-120 מיליון ₪ בשנת 2018.</li> <li>שימוש בקופת המזומנים הקיימת לפירעון החוב.</li> <li>אי ביצוע השקעות חדשות ואי חלוקת דיבידנדים.</li> </ul>
שיעור LTV			
כ-0.5x	כ-0.5x	0.5x	
יחס כיסוי*			
A - בפועל, E - חזוי.			
* היחס בין הדיבידנדים ודמי הניהול שהתקבלו לבין סך הוצאות המימון, הוצאות המטה ודיבידנדים ששולמו.			

## תיאור פעילות החברה

חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש") היא חברת ניהול החזקות שהחזקות העיקריות הן סלקום ישראל בע"מ (ilA+/Stable), שופרסל בע"מ (ilAA-/Stable) וחברה לנכסים ולבנין בע"מ (ilA/Stable). רוב החזקותיה של החברה פרוסות על פני שלושה ענפי כלכלה שונים: תקשורת, קמעונאות ונדל"ן.

בשנים האחרונות חלו תמורות מנגדות בשווי המניות של שלוש החזקות העיקריות. מחד, ניכרה עלייה משמעותית בשווי של שופרסל, בעיקר בשל שיפור בביצועים התפעוליים. אולם מנגד, חלה ירידה מתונה במניית נכסים ובנין ואילו מניית חברת התקשורת-סלקום איבדה כ-45% משווייה בעיקר כתוצאה מהתחרות המתמשכת בשוק התקשורת.

בשל מגבלות חוק הריכוזיות, ביצעה הקבוצה בסוף 2017 מהלך שבמסגרתו מכרה חברת האם אי די בי חברה לפתוח ("אי די בי", ilBBB-/Stable) את כלל החזקותיה בדסק"ש (כ-71%) לחברה פרטית, דולפין איי אל השקעות בע"מ ("דולפין"), שבשליטת בעל השליטה באי די בי, מר אדוארדו אלשטיין.

## הפרופיל העסקי

### תיק השקעות המאופיין באיכות אשראי בינונית, בסחירות גבוהה ובריכוזיות רבה

פרופיל הסיכון העסקי של החברה משקף בעיקר את איכות האשראי הבינונית, להערכתנו, של הנכסים בתיק ההשקעות ואת הנזילות והסחירות הגבוהות שלו. איכות האשראי של שלוש החזקות העיקריות, המהוות כ-91% משווי תיק הנכסים הכולל, היא בינונית (בהתאם לסולם הדירוג הישראלי): סלקום בע"מ (ilA+/Stable), שופרסל בע"מ (ilAA-/Stable) וחברה לנכסים ולבנין בע"מ (ilA/Stable). בשנה האחרונה לא חל שינוי מהותי בהערכתנו את איכות האשראי המשוקללת של תיק ההשקעות.

הערכתנו לפרופיל העסקי נתמכת ביכולת ובנכונות של החברה לממש חלק משמעותי מהחזקות בשווי הולם, בין השאר לאור מימוש 16.6% ממניות שופרסל בשווי של כ-850 מיליון ₪ ביוני 2018 לאחר עלייה של כ-20% בשווי המניה בשנה האחרונה. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי לחברה יכולת ומוכנות יותר לממש החזקות משמעותיות נוספות, לנוכח מצב השווקים בהם פועלות החברות ושווין הנוכחי בשוק.

מנגד, הערכת הסיכון העסקי מושפעת לשלילה מפיזור נכסי נמוך, לנוכח העובדה כי שלוש ההחזקות העיקריות מהוות 91% משווי התיק (אם כי הן מפוזרות בענפים שונים), מפיזור גיאוגרפי נמוך ומאי ודאות לגבי מנועי צמיחה עתידיים.

Table 1

**Discount Investment Crop Ltd. - Holdings (as of 8/8/2018)**

Company Name	Holding	Market Value (NIS mil)	% of the Portfolio	Listed/Private	Credit Rating
Cellcom	47.2%	1,098	24.8%	Listed	ilA+/Stable
Property and Building (PBC)	64.4%	1,131	25.5%	Listed	ilA/Stable
Shufersal	33.6%	1,800	40.7%	Listed	ilAA-/Stable
Elron Electronics	50.3%	202	4.6%	Listed	NR
Epsilon	68.8%	67	1.5%	Private	NR
Other (private)		129	2.9%	Private	NR
<b>Total</b>		<b>4,427</b>	<b>100.0%</b>		

N.R.- not rated

## הפרופיל הפיננסי

### מינוף גבוה יחסית ויחסי כיסוי חלשים

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מבוסס, להערכתנו, על מינוף גבוה יחסית, על יחסי כיסוי חלשים ועל נגישות הולמת לשוק ההון. אף כי אנו מחשיבים את רמת המינוף כגבוהה יחסית, אנו עדים לירידה במינוף החל משנת 2017. שיעור ה-LTV עומד כיום על כ-58% (עלייה קלה לעומת המינוף בעת פעולת הדירוג האחרונה במרץ 2018), נמוך משמעותית מכ-80% ביולי 2016. הירידה המינוף נובעת בעיקר מעלייה בשווי שופרסל ומירידה בחוב נטו כתוצאה ממימוש חלקי של מניות שופרסל.

יחד עם זאת, החברה מציגה יחסי כיסוי חלשים (היחס בין תזרימי הדיבידנדים ודמי הניהול שמתקבלים לבין הוצאות המטה, הוצאות המימון ותשלומי הדיבידנדים לבעלי המניות של החברה), הנובעים מזרם דיבידנדים נמוך בהשוואה להוצאות מימון גבוהות כתוצאה משינוי תמהיל החוב ב-2017. אף כי חל גידול בדיבידנדים שמחלקת שופרסל, הירידה בשיעור ההחזקה הקטינה את זרם הדיבידנד הצפוי לחברה. כמו כן, איננו צופים חלוקת דיבידנד מחברת הבת סלקום שנתונה עדיין בקשיים תחרותיים, וצופים שחברת הבת נכסים ובניין תחלק דיבידנד קטן יותר מזה שחולק ב-2017. לפיכך, אנו מעריכים כי זרם הדיבידנדים שתקבל החברה החל משנת 2018 יהיה נמוך מב-2017, כ-100-120 מיליון ₪ לשנה לעומת כ-200 מיליון ₪ ב-2017.

מכירת דסק"ש לחברת דולפין נעשתה במימון הלוואת מוכר שנתנה אי די בי לדולפין ותשלום מזומן של 70 מיליון ₪. בתמורה העמידה דולפין ערבות לנושי אי די בי כך שהלוואת המוכר והערבות הובטחו בשעבוד ראשון ושני, בהתאמה, על כ-77% ממניות דסק"ש (71% שהחזיקה אי די בי ו-6% שהזרים בעל השליטה לתוך דולפין). הלוואת המוכר והערבות הן עם זכות חזרה לנכסים המשועבדים בלבד.

תמורת הרכישה תמומן מכספי דיבידנדים מדסק"ש או מהזרמת הון מבעל השליטה. כרגע איננו מתאמים את חובה הנוכחי של דסק"ש מכיוון שהתשלומים צפויים להתחיל רק בסוף 2022 (ולבעל השליטה אף יש אופציה לדחייתם ל-2025). נציין כי תחת תרחיש הבסיס שלנו, איננו מעריכים שדסק"ש תבצע השקעות חדשות או תחלק דיבידנדים בעת הקרובה.

עוד נציין כי לחברה אין חשיפה משמעותית למטבעות חוץ או לשינויים בשיעורי הריבית, והיא אינה חשופה באופן ישיר לאשראי בחברות הבנות. כמו כן, לחברה גמישות פיננסית טובה לאור העדר שעבודים ואמות מידה בהתחייבויותיה.

## נזילות: הולמת

אנו בוחנים את נזילות החברה ברמת הסולו המורחב. על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". על פי תרחיש הנזילות הבסיסי שלנו, אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 ביולי, 2018. בחישוב המקורות הזמינים נלקחו בחשבון יתרת המזומנים הגבוהה ודיבידנדים נורמטיביים שצפויים להתקבל מחברות מוחזקות בתקופה הקרובה. למיטב הבנתנו, אין לחברה התחייבות או תכניות לבצע השקעות חדשות אשר עשויות להשפיע לשלילה על נזילות החברה, כך שמרבית השימושים שלה מסתכמים בפירעונות של קרן וריבית על נטל חוב פיננסי של כ-5 מיליארד ₪.

לדסק"ש אין התניות פיננסיות מול המערכת הבנקאית או מול בעלי איגרות החוב, והנכסים המוחזקים שלה אינם משועבדים, עובדה התורמת לגמישות הפיננסית של החברה וליכולתה למחזר חוב.

הערכתנו לרמת הנזילות של החברה מושפעת לחיוב מפריסת החוב המשמעותית שביצעה החברה בשנה האחרונה, אשר תורמת לדעתנו לנזילות הולמת עד שנת 2021.

להלן המקורות והשימושים של החברה ל-12 החודשים החל מה-1 ביולי, 2018:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> <li>פירעון חלויות חוב והוצאות ריבית בהיקף של כ-0.6 מיליארד ₪;</li> <li>הוצאות הנהלה וכלליות בסך של כ-40 מיליון ₪.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-2.5 מיליארד ₪;</li> <li>תשלומי דיבידנד צפויים מחברות תפעוליות בסך כולל של 0.1 מיליארד ₪.</li> </ul>

### חברת השקעות דיסקונט בע"מ – חלויות חוב ברמת הסולו מורחב (נכון ל-30 ביוני, 2018)

(מיליון ₪)	שנה ראשונה	שנה שנייה	שנה שלישית	שנה רביעית	שנה חמישית ואילך
חלויות	336	283	283	712	3,282

## 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 'ilBBB+', זהה לרמת המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות (סדרות ו, ח, י) של חברת השקעות דיסקונט 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: 2021
- שחיקה מהותית בשווי השוק של ההחזקות, בין היתר בשל מיתון כלכלי עמוק בשוקים השונים בעולם שיגדיל את הלחץ התחרותי ויביא לירידת מחירים כללית.
- 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.
- בשל היעדר התניות פיננסיות בשטרות האג"ח, אנו מניחים ששווי השוק של תיק ההשקעות יחד עם המזומן שבקופת החברה, יגיע ביום כשל הפירעון עד ליתרת החוב בשל ירידה חדה (כ-60%) בשווי השוק של מניות נכסים ובנין, שפורסל ו/או סלקום. 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-2,911 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-2,765 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-4,160 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום החוב המדורג הלא מובטח (סדרות ו, ח, י): 50%-70%
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (סדרות ו, ח, י): (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 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 תאגידיים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידיים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות החזקה](#), 1 בדצמבר, 2015
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידיים 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>חברת השקעות דיסקונט בע"מ</b>
	<b>דירוג(י) המנפיק</b>
iBBB+\Stable	טווח ארוך
	<b>דירוג(י) הנפקה</b>
	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
iBBB+	סדרה ו,ח,י
	<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b>
	טווח ארוך
iBBB+\Stable	מרץ, 25, 2018
iBBB\Positive	אוגוסט, 02, 2017
iBBB\Stable	פברואר, 26, 2017
iBBB-\Positive	יולי, 27, 2016
iBBB-\Negative	פברואר, 02, 2015
iBBB\Stable	דצמבר, 17, 2014
iBBB+\Stable	מרץ, 06, 2014
iBBB\Stable	אוגוסט, 28, 2013
iBBB\Negative	ספטמבר, 19, 2012
iA-\Negative	מאי, 13, 2012
iA-\Stable	אוקטובר, 31, 2011
iA-\Watch Neg	ספטמבר, 21, 2011
iA+\Negative	ינואר, 03, 2011
iA+\Stable	יולי, 29, 2009
iAA\Watch Neg	נובמבר, 30, 2008
iAA\Stable	דצמבר, 21, 2006
iAA	מאי, 01, 2003
iAAA	אוגוסט, 01, 1994
	<b>פרטים נוספים</b>
17:25 09/08/2018	זמן בו התרחש האירוע
17:25 09/08/2018	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, 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, "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.