

סקירה ענפית נדל"ן מניב בישראל – בראי הדירוג

מאי 2017

הילה פרלמוטר, ראש תחום נדל"ן מניב, 972-3-7539727, hila.perelmuter@spglobal.com
ניב בללי, עוזר מחקר, 972-3-7539729, niv.bellei@spglobal.com

תוכן עניינים

מבוא

אינדיקטורים מאקרו כלכליים

הפרופיל העסקי

מגזר מרכזי המסחר

מגזר המשרדים

מנועי צמיחה

הפרופיל הפיננסי

סיכום

סקירה ענפית

נדל"ן מניב בישראל – בראי הדירוג

שנים של מיחזורי חוב בריביות נמוכות הכינו את החברות לקראת ירידה בדמי השכירות שאולי מתחילה להגיע לאחר שנים של עלייה מתמדת

בשנת 2016 התחלנו לראות התמתנות בדמי השכירות ואף ירידות בנכסים מסוימים לאחר שנים של עליות. מנגד, שיעורי התפוסה נשמרו, הפדיונות במרכזי המסחר עלו, תנופת הבנייה בתחום המשרדים ממשיכה ושיעורי ההשכרה המקדמיים יפים. יחס כיסוי הריבית, אחד האינדיקטורים המובילים בדירוג, המשיך להיות חריג לטובה ולכן איננו רואים לחץ על דירוגי הענף כל עוד סביבת הריבית תמשיך להיות נוחה. עם זאת, שילוב של העלאת ריבית ואינפלציה לצד שחיקת דמי השכירות עלול ליצור לחץ שלילי על חלק מהדירוגים, בעיקר בקרב חברות עם פרופיל עסקי או פיננסי חלש.

אינדיקטורים מאקרו-כלכליים

בשנת 2016 נרשם שיפור ברוב הפרמטרים המאקרו כלכליים ומשתקפת תמונה של צמיחה איתנה התומכת במגזר הנדל"ן המניב על כל הסגמנטים השונים שבו.

התוצר המקומי הגולמי במחירים קבועים עלה ב-4% בשנת 2016, בהמשך לעליות של 2.5%-ו-3.2%, בהתאמה, בשנים 2014 ו-2015. התוצר המקומי הגולמי לנפש גדל ב-2% לעומת 0.5% ב-2015 ו-1.2% ב-2014, כך שגם בניטרול הגידול הטבעי באוכלוסיה נרשמה צמיחה במשק.

הצריכה הפרטית המשיכה לתת רוח גבית למגזר הנדל"ן המסחרי. בשנת 2016 גדלה ההוצאה לצריכה פרטית ב-6.3%, לעומת 4.3% בשנת 2015. שיעור גבוה זה מקורו בעיקר בצריכה מאסיבית של כלי רכב, אך גם ההוצאה על הלבשה והנעלה גדלה ב-3% לעומת 2.6% ב-2015 ו-1.7% ב-2014.

בהתאם, סך הרכישות בכרטיסי אשראי של מוצרי הלבשה והנעלה בחודשים דצמבר 2016 עד פברואר 2017 גדל ב-8.2%, בהמשך לעליות דומות בתקופה הקודמת. מדד המכירות ברשתות השיווק עלה ב-2.2% לעומת ירידה של 1.3% בתקופה הקודמת; הפדיון במסחר הקימעונאי גדל ב-2.7% לעומת גידול של 5.3% בתקופה המקבילה.

פרמטרים שיכולים להמשיך ולתמוך בצריכה הפרטית הם הגידול בהכנסה הריאלית (כתוצאה מרפורמות בשוק העבודה, בין היתר העלאת שכר המינימום), אחוז הבלתי המועסקים הנמוך והירידה העקבית במחירי ההלבשה וההנעלה לאור התגברות התחרות בענף.

גם הפרמטרים להערכת מגזר המשרדים שינו כיוון ב-2016 ומצביעים על צמיחה. התמ"ג העסקי גדל ב-4.2% ב-2016, לעומת 2.3% ב-2015 ו-3.1% ב-2014. ההשקעה בנכסים קבועים גדלה ב-11.3% לאחר קיפאון בשנתיים הקודמות. יצוא השירותים גדל ב-3% לאחר קיטון של 4.3% ב-2015, כאשר תרומה גדולה מיוחסת השנה לענף ההיי-טק ששילש את היקף האקזיטים והביא לעלייה בביקוש לשטחי משרדים מצד חברות היי-טק אך גם מצד נותני שירותים לענף כגון עורכי דין.

הפרופיל העסקי

מגזר המרכזים המסחריים

שנת 2016 מאופיינת במגמות סותרות. בבחינת הפדיונות אנו רואים בעיקר עליות, גם באזורי תחרות, נתון העולה בקנה אחד עם הפרמטרים המאקרו כלכליים התומכים ועם המגמה החיובית של הצריכה הפרטית. אנו ממשיכים לראות גידול ב-NOI של החברות המדורגות אך עדים לניצנים של התמתנות בעליית דמי השכירות ביחס לשנים קודמות.

הקניונים המובילים הציגו ב-2016 צמיחה ממוצעת של 2.8% ב-NOI (net operating income), בדומה לשיעור הגידול שראינו בסקירתנו הקודמת. במרכזים הפתוחים הגידול היה מתון יותר, כ-1.8%. נראה כי שיפוך או הרחבה של מרכזים מסחריים השתלמו לבעלי הנכסים ואפשרו להם להעלות משמעותית את דמי השכירות ובהתאמה להגדיל את ה-NOI בכ-5%-6%.

לעומת היציבות היחסית ב-NOI, בדמי השכירות אנו מזהים התמתנות ביחס למגמות השנים הקודמות. בממוצע עלו דמי השכירות במרכזי המסחר של החברות המדורגות ב-2016 בכ-0.5%-1.0% לעומת כ-1.5% ב-2015. בקניונים ומרכזי מסחר מובילים העלויות ממשיכות, אך במרכזי מסחר ישנים יותר או שממוקמים באזורי תחרות דוגמת חיפה והקריות אנו עדים לירידות חדות של 2%-9%. במרכזים הפתוחים המגמה דומה, עם עלייה ממוצעת של כ-0.7% ועם שונות גדולה יותר כך שהעלויות והירידות חדות יותר מאשר בקניונים.

יתכן שניתן להסביר את הפער בין יציבות ה-NOI להתמתנות דמי השכירות על ידי העלאת דמי הניהול על חשבון דמי השכירות בחלק ניכר מהנכסים. עם זאת יש לציין כי זהו הסבר חלקי בלבד, שכן חלק מעליית דמי הניהול משרתת התייקרות בעלויות כלליות כגון שכר המינימום, הוצאות אבטחה ועוד. הסבר אפשרי נוסף נעוץ בחזרה של קולנועים ומרכזי בילוי לקניונים, בגידול בשטחים המוקצים לרשתות בינלאומיות או בהכנסת שוכר עוגן כגון סופרמרקט או רשת פארם. שוכרים אלו משלמים לרוב דמי שכירות נמוכים יותר המורידים את ממוצע דמי השכירות, אך תורמים להגדלת התעבורה במרכזים ובהתאם להגדלת הפדיונות. ואכן ניתן לראות כי בחוזים שנחתמו בתקופה האחרונה דמי השכירות היו נמוכים בהשוואה לתקופה המקבילה בחלק ניכר מהנכסים, גם בנכסים איכותיים.

בסך הכל אנו מעריכים כי ב-2017 נמשיך לראות את השפעת עודף שטחי המסחר על דמי השכירות בענף. בענף האופנה תימשך התחרות העזה, הן מצד רשתות בינלאומיות שממשיכות להגיע והן מצד זירת המסחר המקוון שהיקפה ילך ויתרחב. תחרות זו, לצד הפחתת המכסים על מוצרי צריכה שעליה הכריז לאחרונה משרד האוצר, עשויות להוביל להורדות מחירים נוספות ולגידול בהכנסה הפנויה ובכך לתמוך בצריכה הפרטית. עם זאת, אנו מעריכים כי פוטנציאל הגידול בדמי השכירות מוגבל, שכן לא כל העלייה בהוצאה המשפחתית על אופנה תופנה לגידול בפדיונות מרכזי המסחר, וחלק גדול ממנה יופנה לזירת המסחר המקוון שהיקפה גדל בישראל בהתמדה.

מגזר המשרדים

בדומה למגמת מרכזי המסחר, גם במגזר המשרדים אנו רואים גידול ב-NOI לצד עלייה מתונה בהרבה, ולעתים אף ירידה, בדמי השכירות. עם זאת שיעורי התפוסה והביקוש לשטחי משרדים חדשים או ותיקים ואיכותיים היו גבוהים, ונראה כי לחברות המדורגות יש אמון בתחום כמשתקף בהמשך תנופת הפיתוח והבנייה, גם באזור המרכז העמוס.

בשנת 2016 צמח ה-NOI במגזר המשרדים בכ-2% בממוצע, בעוד שדמי השכירות עלו בכ-0.3%. בניטרול הנכסים סביב תוואי עבודות הרכבת הקלה, צמח ה-NOI בכ-3.5% בממוצע ודמי השכירות עלו בכ-0.8%. בתל אביב והמרכז ניתן לראות שיעורים דומים לעיל, אך ניתן גם לראות ירידות בנכסים ותיקים ואיכותיים באזורי ביקוש דוגמת הרצליה, מרכז תל אביב, רמת החייל ובני ברק.

למרות זאת, אנו עדים להמשך תנופת בנייה מאסיבית לצד שיעורי השכרה מקדמיים גבוהים יחסית. באזור תל אביב ניתן לראות בנייה מאסיבית באזור די מצומצם ורווי. בין היתר, קבוצת עזריאלי מתכננת השקעות בהיקפים נרחבים ומציגה שיעורי השכרה מקדמיים יפים של כ-50% ב"עזריאלי TOWN" וכ-65% ב"עזריאלי שרונה" של כ-65%; מליסרון ואפריקה נכסים מתכננות את פרויקט שרונה בהשקעה של כ-900 מיליון ₪; גב-ים ואמות נמצאות בשלבי בנייה מתקדמים של "פרויקט תוצרת הארץ"; ואדגר ממשיכה לפתח את

מתחם השלושה בתל אביב. גם באזור המעגל השני והשלישי של תל אביב ממשיכה הבנייה, בין היתר על ידי מליסרון שמרחיבה את פארק אזורי; הכשרת הישוב שמפתחת בבני ברק מתחם שימושים מעורב, בין היתר למשרדים, על קרקע היסטורית שבבעלותה; אשטרום נכסים שרכשה קרקע במתחם דן בבני ברק להשקעה של כ-1 מיליארד ₪ ומציגה שיעור שיווק מקדמי גבוה של כ-60% בבניין הראשון; עזריאלי שממשיכה לראות בחולון פוטנציאל ומתכננת להתרחב בעיר בשנים הקרובות על קרקעות שרכשה; וישרש וגב-ים שבונות ברחובות.

אנו מעריכים כי בטווח הקרוב והבינוני, עם כניסתם לשיווק של שטחי משרדים נוספים, נתחיל לראות ירידה משמעותית בשיעורי התפוסה של שטחי משרדים ישנים או כאלו הנמצאים מחוץ לאזורי העסקים, תוך מעבר כללי של שוכרים למגדלים החדשים יותר. כתוצאה מכך תחול ירידה משמעותית בדמי השכירות של הנכסים הפחות איכותיים, אך ייתכן שהביקוש הרב שיתהווה לנכסים מודרניים, חדשים ואיכותיים יאפשר לחברות הנדל"ן המדורגות לשמור על היקף דמי השכירות הנוכחיים לכל הפחות.

אנו מעריכים כי למרות מגמת ההתמתנות בדמי השכירות, תנופת הבנייה תימשך כל עוד תנאי המימון הנוחים יישמרו ולחברות תהיה נגישות גבוהה לשוק ההון בדמות גיוסי אג"ח, היות שמרווחי התשואה ימשיכו להיות אטרקטיביים ולהצדיק את המשך הרחבת תיק הנכסים.

מנועי צמיחה

המסחר המקוון עתיד לשנות את פני הענף בטווח הרחוק ולהצריך השקעות של השחקניות בטווח הבינוני

אנו רואים במסחר המקוון זירה בעלת פוטנציאל גידול משמעותי בישראל, שמפגרת כיום מאחורי ארצות הברית ואירופה. זירה זו צפויה על פי הערכות שונות להכפיל עצמה עד שנת 2020. אנו מעריכים כי בטווח הבינוני-רחוק ישנה המסחר המקוון את מגזר הנדל"ן המניב שיצטרך להתאים את המודל העסקי שלו למציאות המשתנה, למשל על ידי שינוי בתמהיל החנויות, צמצום שטחי מסחר והמתרם לשטחים לוגיסטיים, לוקרים ונקודות איסוף (כפי שכבר קורה בארה"ב), שינוי באופן מדידת הפדיונות, שיתופי פעולה עם אתרי מסחר מקוון קיימים או יצירת פלטפורמה של קניון מקוון בתוך הרשת הארצית. עד כה רק שתי חברות נדל"ן מניב מדורגות עשו מהלכים עסקיים בכיוון: עזריאלי שרכשה פלטפורמת מסחר מקוון וביג שהקימה אתר מכירות מקוון למכירת מותגים הפעילים במרכזים המסחריים שלה ובכוונתה להקים נקודות איסוף במרכזיה. מצד הקימעונאים המובילים, רק פוקס פועלת כרגע להקמת קניון וירטואלי. אנו מעריכים כי בטווח הבינוני צפויות שחקניות נדל"ן וקימעונאים נוספים להצטרף לזירה ואנו נראה עוד ועוד השקעות בפיתוח מנוע צמיחה זה.

דיור להשכרה

תחום הדיור להשכרה נמצא בחיתוליו וכדאיותו למרבית החברות אינה ברורה, אולם הרגולציה והרפורמות הממשלתיות בנושא עשויות להאיץ את התפתחותו בטווח הבינוני.

אנו מעריכים כי תחום הדיור להשכרה הוא הדפנסיבי ביותר מבין תחומי הנדל"ן המניב, בשל הביקוש הקשיח יחסית לדיור, גם בשפל של מחזורי העסקים. לכן התשואה הגלומה בפעילות זו היא סולידית יחסית ומשקפת את הסיכון הנמוך. כניסה לתחום מצריכה בשלב הראשון השקעה בבניית הבניינים עצמם וכוללת סיכונים הנובעים מהיזום ומהביצוע. לפיכך אנו מעריכים כי כניסה לתחום כדאית בעיקר לחברות שעלויות המימון שלהן זולות במיוחד או לחברות המשתייכות לקבוצות גדולות ויכולות להפיק סינרגיה מפעילויות משלימות בתחום הקבלנות או התעשיות וחומרי הגלם. התחום עדיין לא כדאי מספיק למרבית השחקניות בענף הנדל"ן המניב, ולכן אנו צופים שיקח זמן עד שימריא. בטווח הבינוני, אם הריבית במשק תעלה, הדבר יפחית את כדאיות ההשקעה אף יותר. נכון להיום ניתן לראות שחקניות בודדות בשוק, ביניהן אפריקה נכסים שמקימה מתחם בהרצליה וקבוצת אשטרום שמקימה שני מתחמים, בחיפה ובתל אביב. ניתן גם לראות חברות מתחום היזמות למגורים שניכנסות לתחום, ביניהן אאורה השקעות.

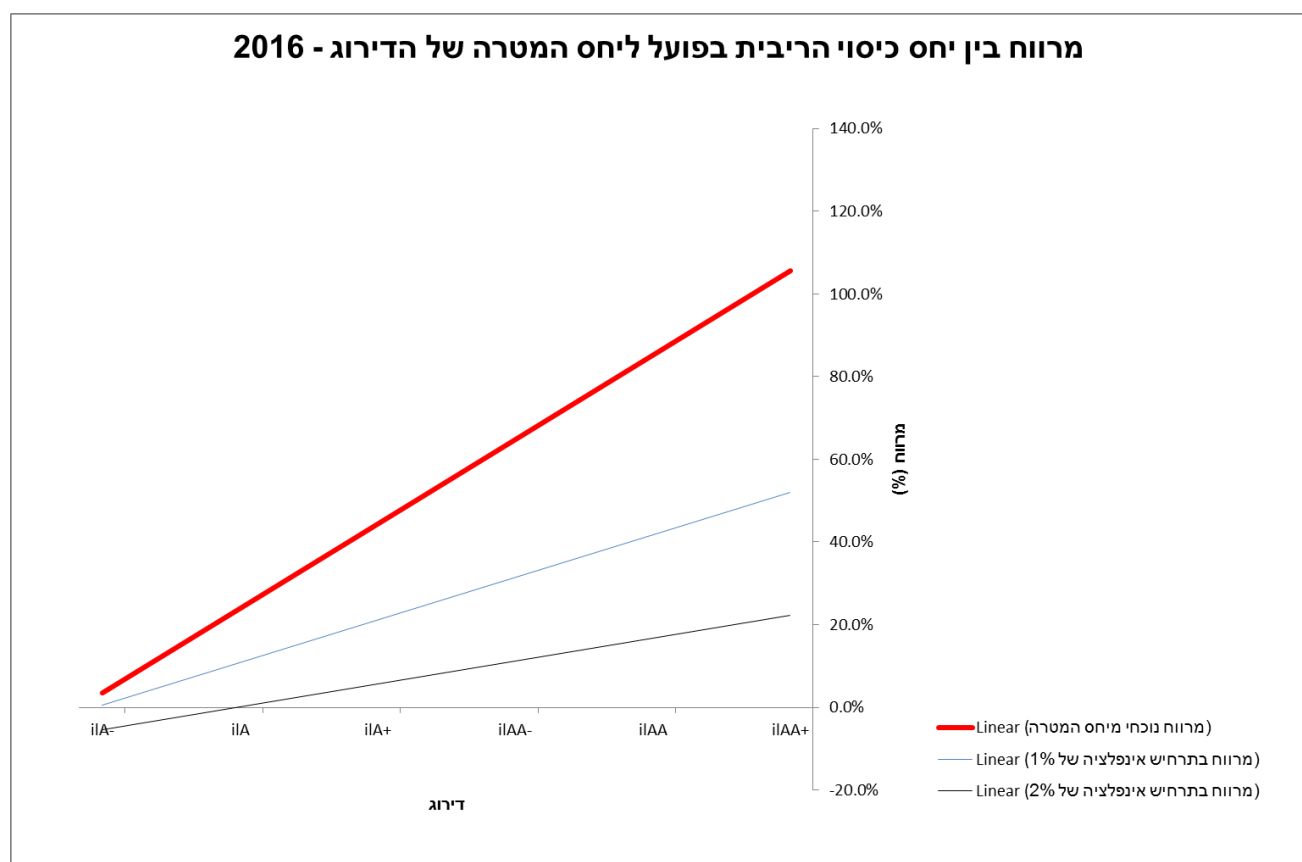
אם מתחילים לראות התמתנות ואף ירידה בדמי השכירות - מדוע תחזית הדירוג של ענף הנדל"ן המניב ושל מרבית החברות המדורגות בתחום יציבה?

בשנים האחרונות ניצלו חברות הנדל"ן המניב את סביבת הריבית הנוחה ומיחזרו חוב בריביות נמוכות משמעותית תוך שיפור מבנה החלויות והפחתה משמעותית של עלויות המימון. גם גיוסי החוב שנועדו למימון תנופת ההשקעות בוצעו ועדיין מבוצעים בריביות נמוכות תוך ניצול הביקושים הערים בשוק ההון.

נכון למרץ 2017, קצב עליית המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים עמד על 0.9%, שיעור המתקרב ליעד האינפלציה של בנק ישראל ועשוי להצביע, אחרי שלוש שנים של דפלציה או אינפלציה אפסית, על היפוך מגמה התומך בהעלאת ריבית. למרות זאת, לדעתנו עדיין מוקדם לקבוע זאת לאור השינויים הרגולטוריים שמתכנן משרד האוצר דוגמת הפחתת מכסים על מוצרי צריכה שעשויה להתגלגל לצרכנים בדמות הוזלת מחירים. אנו מעריכים כי בטווח הקרוב תימשך סביבת הריבית הנמוכה בהינתן השקל החזק ביחס למטבעות קשיחים (\$ ואירו), וכי רק בטווח הבינוני יחזור המשק הישראלי בהדרגתיות לסביבת ריבית "נורמלית" יותר, בהתאמה עם העלאת הריבית שכבר מתרחשת בארצות הברית.

בשנת 2016 המשיך יחס כיסוי הריבית¹ להיות חריג לטובה ולהיתמך על ידי סביבות הריבית ואינפלציה הנמוכות. אנו רואים כי נשמרו מרווחים משמעותיים בהשוואה ליחסי המטרה שקבענו בכל קטגוריות הדירוגים של חברות הנדל"ן המניב שעיקר פעילותן מרוכזת בישראל.

להערכתנו, גם אם תחול עלייה של 1%-2% בעלויות המימון, בין בשל אינפלציה ובין בשל עלייה בשיעור הריבית, ימשיך יחס הכיסוי לתמוך בדירוגים הנוכחיים, גם בהינתן שחיקה מסוימת ב-NOI. עם זאת, עלייה של 2% בעלויות המימון כבר תתחיל ליצור לחץ שלילי על הדירוגים שבקטגוריות הנמוכות, קרי 'ilA-' ומטה, בעיקר אם דמי השכירות ירדו.



¹ בחישוב יחס כיסוי הריבית אנו כוללים את רכיב ההצמדה של יתרת הקרן כהוצאת ריבית בעיקר על מנת לשקף את עלות החוב וכן למטרות השוואה בין חברות המנפיקות בריבית קבועה לבין המנפיקות בריבית צמודה.

נציין כי עליית האינפלציה צפויה אמנם להשפיע על הוצאות המימון, בעיקר בחברות שרכיב משמעותי מהחוב שלהן צמוד מדד, אך השפעתה תתקזז חלקית היות שחוזי השכירות בארץ הם צמודי מדד. בנוסף, במסגרת מיחזורי החוב האחרונים עברו חלק מהחברות מריבית משתנה לריבית קבועה ובכך הבטיחו לעצמן חלק ממבנה העלויות גם בסביבות אינפלציה וריבית גבוהות יותר.

בשנים האחרונות נקטו מרבית חברות הנדל"ן המניב המדורגות שפעילותן מרוכזת בישראל במדיניות של הורדת מינוף, למעט שתי חברות הנמצאות במגמת צמיחה אותה הבאנו בחשבון כבר במסגרת הדירוג הראשוני שלהן. אנו רואים מתאם בין יחס החוב לחוב והון עצמי ליחס החוב ל-EBITDA בכל החברות המדורגות, למעט בשתי חברות שרכשו קרקעות בהיקפים נרחבים או שנמצאות בעיצומם של פרויקטי ייזום ולכן ה-EBITDA שלהם עדיין אינו משקף את תרומת ההשקעות.

דירוג מעלות	יחס מטרה חוב לחוב והון עצמי	יחס חוב לחוב והון עצמי * 2013	יחס חוב לחוב והון עצמי * 2016	כיוון חוב לחוב והון עצמי	יחס חוב ל-EBITDA * 2013	יחס חוב ל-EBITDA * 2016	כיוון חוב ל-EBITDA
קבוצת עזריאלי בע"מ	ilAA+	45%	26%	↑	4.3	6.1	↑
אמות השקעות בע"מ	ilAA	55%	59%	↓	9.4	9.1	↔
איירפורט סיטי בע"מ	ilAA	50%	51%	↔	6.4	7.3	↑
וילאר אינטרנשיונל בע"מ	ilAA	35%	25%	↔	3.2	3.5	↔
חברת גב-ים לקרקעות בע"מ	ilAA-	55%	53%	↓	7.7	7.0	↓
ריט 1 בע"מ	ilAA-	50%	54%	↓	8.7	9.0	↔
מליסרון בע"מ	ilAA-	65%	74%	↓	10.6	9.3	↓
ישרש חברה להשקעות בע"מ	ilAA-	50%-55%	64%	↓	10.4	8.9	↓
לוינשטין נכסים בע"מ	ilA+	60%	42%	↓	6.7	8.6	↑
רבוע כחול נדל"ן בע"מ	ilA+	55%	54%	↓	9.2	9.1	↔
חברה לנכסים ולבנין בע"מ	ilA	75%	77%	↓	12.5	12.8	↔
אשטרום נכסים בע"מ	ilA	60%	63%	↓	10.4	11.6	↑
מגה אור החזקות בע"מ (***)	ilA	60%-65%	59%	↑	12.2	15.2	↑
דורסל (ב.א.ז.) בע"מ (***)	ilA-	60%	47%	↑	6.6	7.6	↑
מבני תעשיה בע"מ	ilA-	70%	74%	↓	12.1	11.6	↓
חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ	ilA-	65%	67%	↔	18.3	15.8	↓

(*) יחסים מתואמים על פי חישובי S&P מעלות.

(**) קבוצת עזריאלי על בסיס סולו מורחב. העלייה במינוף נובעת מתנופת השקעות. ברמת המאוחד חלה ירידה במינוף מ-42% בשנת 2013 ל-32% ב-2016 בשל הפסקת איחוד חלק מפעילויות גרנית כתוצאה ממימושים.

(***) מגה אור דורסל הן חברות הנמצאות בשלב צמיחה ולכן המינוף שלהן נמצא בשנים האחרונות בעלייה, אותה הבאנו בחשבון בעת קביעת הדירוג הראשוני.

הירידה ביחס החוב לחוב והון עצמי במרבית החברות המדורגות נשענה בעיקר על שיערוך נכסים ופחות על הורדת רמת החוב האבסולוטית, שדווקא עלתה בשל תנופת ההשקעות בה נמצאות חלק ניכר מהחברות. בעוד ששיעורי ההיוון בענף היו יציבים באופן כללי, עלה שווי הנכסים בזכות גידול ריאלי בדמי השכירות בשנים האחרונות. בטווח הבינוני אנו מעריכים כי דווקא הבשלה של פרויקטים תוכל להביא לשיפור ביחסי המינוף. לעומת זאת ייתכן שבטווח הבינוני נראה שיערוכים מתונים יותר או אף שליליים בנכסים פחות איכותיים, בהתחשב בעודפי שטחי מסחר ומשרדים, במגמת דמי השכירות שתיארנו לעיל ובהסתברות מסוימת להעלאת שיעור הריבית במשק.

סיכום

התחזית של מרבית חברות הנדל"ן המניב הממוקדות בישראל ממשיכה להיות יציבה לטווח הקרוב למרות ניצנים להתמתנות העלייה בדמי השכירות ואף לירידה קלה. זאת בזכות סביבת הריבית הנמוכה בשנים האחרונות ופעולות שנקטו ההנהלות להורדת המינוף ולשיפור מבנה החוב שלהן. עודף שטחי מסחר לצד התפתחות המסחר המקוון צפויים להביא להערכתנו להמשך מגמת ההאטה בדמי השכירות בתחום, בעיקר במרכזי מסחר מיושנים או המצויים באזורי תחרות. בטווח הקרוב צפויה להיכנס לשוק מסה גדולה של שטחי משרדים חדישים להשכרה ולהביא לנטישת בניינים מיושנים או שנמצאים מחוץ לאזורי העסקים. כתוצאה מכך עשוי להתהוות ביקוש לשטחי משרדים חדשים שיעזור לחברות המדורגות לשמור על היקף דמי שכירות יציב לכל הפחות. עם זאת, סביבות אינפלציה וריבית גבוהות יותר בשילוב המשך השחיקה בדמי השכירות עלולים להפעיל לחץ שלילי על הדירוגים, בעיקר בקטגוריות הדירוג הנמוכות המאופיינות בפרופיל עסקי חלש יותר, בין היתר בשל פיזור נמוך או איכות נכסים נמוכה יותר.

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES); הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. 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 יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.