

סיכון סקטור ביטוח החיים בישראל הוא "בינוני-נמוך" בהשוואה גלובלית

2 נובמבר, 2014

אנליסט אשראי ראשי:

לנה שוורץ, תל אביב, 972-3-7539716 lana.schwartz@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

מיכל גור קגן, תל אביב, 972-3-753-9708 michal.gur.kagan@standardandpoors.com

אנליסט דירוג מדינות:

ד"ר אליזת חן-טוב, לונדון, 207-176-7071 (44) elliott.hentov@standardandpoors.com

תוכן עניינים

שיקולים עיקריים

סיכון מדינה

סיכון ענפי

מחקר קשור

סולם הגדרות

שיקולים עיקריים

Standard and Poor's מעריכה את הסיכון בפעילות בסקטור ביטוח החיים בישראל כ"בינוני-נמוך". הערכה זו לוקחת בחשבון את הערכת הסיכונים האופייניים לענף ביטוח חיים בישראל כ"בינוני-נמוך", ואת סיכון המדינה כ"בינוני-נמוך". הערכה זו דומה להערכת הסיכון בענפי ביטוח החיים בגרמניה, בצ'כיה ובדרום אפריקה.

על אף הסיכונים הגיאופוליטיים, כלכלת ישראל האיתנה מספקת סביבה תומכת לענף ביטוח החיים והחיסכון ארוך הטווח. שוק ההון הפעיל מספק מגוון רחב של מכשירי השקעה ותומך בפעילות ההשקעות הענפה של הסקטור. חלק גדול מהחיסכון ארוך הטווח של האוכלוסייה מנוהל בידי חברות הביטוח הפרטיות, והחיסכון הפנסיוני הינו חובה לשכירים במשק. רווחיות הענף הינה תנודתית ומושפעת במידה רבה מהסיכון הגלום במאפייני מוצרי ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, ומשינויי רגולציה תכופים. עם זאת, חסמי הכניסה גבוהים, ותומכים במבנה שוק יציב הנשלט על ידי חמש קבוצות ביטוח גדולות.

סיכון מדינה: בינוני-נמוך

אנו מעריכים את סיכון המדינה כ"בינוני-נמוך", הערכה המשקפת תנאים מקרו-כלכליים חיוביים יחד עם סיכון גיאופוליטי. סקטור ביטוח החיים בישראל נהנה מהצמיחה והגיוון של המשק הישראלי, שבו חלק גדול מהחיסכון הפנסיוני מנוהל בחברות הביטוח הפרטיות. המערכת הפיננסית נהנית מסקטור בנקאי יציב ומשוק הון מקומי פעיל, התומכים בפעילות ההשקעה של ענף הביטוח. עם זאת המערכת הפוליטית נוטה לאי-יציבות ויכולת חיזוי המדיניות הינה מוגבלת. גורמים אלה, יחד עם הסיכון גיאופוליטי, מהווים את נקודות החולשה בהערכת סיכון המדינה.

סיכון כלכלי

המשק הישראלי הינו קטן, פתוח ומוטה יצוא, עם רמה גבוהה של תוצר לנפש, כ-38 אלף דולר בשנת 2014. אנו מעריכים כי הכלכלה המקומית תמשיך לצמוח בשנים הקרובות, אם כי בקצב מתון יותר בהשוואה לשנים קודמות. תרחיש הבסיס שלנו מניח שהצמיחה ריאלית בתוצר תואט ל-2.3% ב-2014, אך תתאושש ותואץ ל-3.2% ב-2015 ול-3.3% ב-2016. הצמיחה הכלכלית והיציבות בשיעורי האבטלה בטווח הבינוני שאנו חוזים צפויים לתמוך להערכתנו בצמיחה בהיקף נכסי הביטוח והחיסכון ארוך הטווח, בהובלת המשך הגידול בהפקדות לקרנות הפנסיה.

סיכון פוליטי

אנו מעריכים את הסיכון הפוליטי כ"בינוני-גבוה", וזאת בעיקר בשל הסיכון הגיאופוליטי של ישראל. התדרדרות משמעותית במצב הביטחוני עלולה לפגוע בצמיחה הכלכלית של המשק, והדבר עלול להוביל לפגיעה בצמיחה וברווחיות של סקטור הביטוח. בנוסף, אנו סבורים כי המערכת הפוליטית בישראל נוטה לאי-יציבות, והיכולת לחזות מהלכי מדיניות הינה מוגבלת, בהיעדר קונצנזוס אסטרטגי ארוך טווח. עם זאת, מוסדות השלטון בישראל יעילים בדרך כלל, ומספקים רמה ראויה של שקיפות ואחריות. להערכתנו, הדבר ממתן במידת מה את השפעת הסיכון הפוליטי על ענף הביטוח.

סיכון המערכת הפיננסית

ישראל נהנית ממערכת פיננסית אפקטיבית ומפותחת יחסית. הממשלה נוהגת להנפיק היקפים משמעותיים של אגרות חוב במטבע מקומי, הן בריבית קבועה והן בריבית משתנה, שקליות וצמודות מדד, לפירעון תוך שנה עד 30 שנה. בנוסף, שוקי המניות ואגרות החוב הינם מפותחים ופעילים למדי. שוק ההון הפעיל תומך בפעילות ההשקעות של חברות הביטוח ומספק מקור מימון אלטרנטיבי למגזר העסקי, בנוסף למערכת הבנקאית.

מוסר תשלומים ושלטון החוק

הערכת מוסר התשלומים ושלטון החוק הינה ניטרלית, להערכתנו, להערכת סיכון המדינה. לפי מדדי המשילות של הבנק העולמי, ישראל נמצאת בחמישון העליון בעולם במדדי שלטון החוק ומניעת שחיתות.

Table

Israel Country Risk: Selected Economic Data And Projections					
(%)	2012	2013	2014	2015	2016
Nominal GDP (bil. \$)	258	291	303	307	325
Real GDP growth (%)	3.4	3.3	2.3	3.2	3.3
Inflation rate (consumer price index)	1.7	1.5	0.6	1.1	2.2
Unemployment rate (%)	6.9	6.3	6.1	6.3	6.4

סיכון ענפי: בינוני-נמוך

אנו מעריכים את הסיכון של ענף ביטוח החיים בישראל כ"בינוני-נמוך", זאת בהתבסס על הערכה של חמישה מדדי סיכון המאפיינים את הענף. אנו רואים את חסמי הכניסה כגורם חיובי, את הרווחיות (הנמדדת כתשואה על הנכסים) ואת פוטנציאל הצמיחה כגורמים ניטרליים, ואת חוזק המערכת המוסדית כ"בינוני". אנו רואים את סיכון המוצרים כגורם מחליש.

רווחיות (ניטרלי)

אנו רואים את הרווחיות של ענף ביטוח החיים בישראל כגורם ניטרלי להערכת הסיכון הענפי. על פי הערכותינו, הממוצע המשוקלל של ROA (Return on Assets, תשואה על נכסים) בשנים 2009-2013 עמד על כ-1%. בהערכתנו את ענף ביטוח החיים בישראל אנו כוללים גם את קרנות הפנסיה וקופות הגמל, המהוות חלק משמעותי ממערך החיסכון ארוך הטווח. בחישוב ה-ROA אנו כוללים את תרומתם של רווחי הפנסיה והגמל, אך לא את נכסיהם. זאת מאחר שנכסי הפנסיה והגמל מנוהלים מחוץ למאזן ואינם חושפים את חברות הביטוח לסיכונים השקעה או לסיכונים ביטוחיים. כמו כן אנו כוללים את סקטור הבריאות, הכולל גם סיכונים ארוכי-טווח (תמותה ומחלה), אשר רווחיותו תומכת בהערכת הרווחיות הענפית הכוללת.

רווחיותו של סקטור ביטוח החיים והחיסכון ארוך הטווח מושפעת להערכתנו במידה רבה משינויי רגולציה תכופים. שתי הוראות רגולטוריות שנכנסו לתוקף ב-2013 צפויות להשפיע על רווחיותו העתידית של הענף. הראשונה היא האיסור למכור פוליסות ביטוח מנהלים עם מקדם קצבה מובטח למבוטחים מתחת לגיל 60, המהווים את מרבית המכירות של המוצר. איסור זה ביטל למעשה את היתרון של ביטוחי מנהלים על פני קרנות פנסיה. ההוראה השנייה היא הורדת דמי הניהול המרביים על מוצרי ביטוח חיים וחיסכון ארוך-טווח מ-2% מהנכסים ל-1.05% החל ב-1 בינואר, 2014. הוראה זו מגבילה את רווחיותו העתידית של המגזר.

כתוצאה מכך, אנו מעריכים כי בענף ביטוחי החיים נראה שיעורי שימור גבוהים יותר של התיק הקיים, וכן צמיחה נמוכה יותר של הפקדות חדשות, ומנגד נראה גידול בהפקדות לקרנות הפנסיה. עם זאת, רווחיותו של ענף הפנסיה הינה מוגבלת ונמוכה מזו של ענף ביטוחי החיים, כמשתקף ב-ROA ממוצע של כ-0.3% בשנים 2009-2013. משום כך, בטווח הבינוני, כתוצאה מהגידול בנכסי הפנסיה, אנו מעריכים כי נראה גידול בתרומת הפנסיה לרווחיות הכוללת של הענף, מה שעשוי להוריד את הרווחיות, אך מנגד, להקטין את התנודתיות. לכך עשויה להיות השפעה חיובית על יציבות הביצועים תפעוליים של החברות הפועלות במגזר.

באופן כללי, אנו סבורים כי לשינויי רגולציה עתידיים אפשריים, אשר יתמקדו בהגברת התחרות במגזר ביטוח החיים והחיסכון ארוך הטווח או ביעול מגזר הבריאות, עשויה להיות השפעה שלילית על הרווחיות הכוללת בענף.

סיכון מוצרים (שלילי)

אנו מעריכים כי למאפייני המוצרים בענף הביטוח והחיסכון ארוך הטווח פוטנציאל ליצור תנודתיות ברווחיות הענף, ועל כן אנו רואים בכך גורם שלילי בהערכת הסיכון הענפי.

כ-75% מההתחייבויות הביטוחיות בענף הינן תלויות תשואה. מתוך התחייבויות אלו, התחייבויות הנושאות דמי ניהול משתנים, חושפות את חברות הביטוח בעקיפין לסיכונים שוק, דרך מנגנון דמי הניהול המשתנים, המסתמכים על רווחי השקעה ריאליים. במקרה של הפסדי השקעה, דמי הניהול המשתנים אינם נגבים עד שההפסדים מכוסים במלואם. מנגנון זה גורם לתנודתיות בהכנסות מדמי ניהול. אף על פי שפוליסות מסוג זה אינן נמכרות מאז 2004, הן מהוות כ-50% מההתחייבויות בתחום ביטוח החיים, ולכן רווחיותן משפיעה מאד על רווחיות הענף.

אנו צופים שסיכון זה יקטן בהדרגה. במוצרים חדשים הנמכרים מאז 2004, נגבים דמי ניהול קבועים כשיעור מהנכסים. דמי הניהול בפוליסות ביטוח חיים הנמכרות מאז ינואר 2013, ובקופות גמל, הופחתו והוגבלו ברפורמה האחרונה. כתוצאה מכך, להערכתנו, התנודתיות בביצועי חברות הביטוח כתוצאה ממנגנון זה צפויה לקטון בטווח הבינוני-ארוך.

כל מוצרי ביטוח החיים שמכרו החברות עד שנת 2013 עדיין חושפים אותן לסיכון אריכות ימים. סיכון זה קיים במידת מה גם בענף ביטוחי הבריאות, בעיקר בפוליסות ביטוח סיעודי ארוכות-טווח, המהוות כ-35% מהפרמיות בסקטור זה. להערכתנו קיים קושי לגלם נכונה את תוחלת החיים הצפויה בעת הפרישה באמצעות מקדם הקצבה שניתן בעת הנפקת הפוליסה. זאת בשל אי-ודאות לגבי תחזיות תוחלת החיים ארוכות הטווח, והעובדה שמבטחי משנה אינם נותנים כסיו להבטחת המקדם. הרגולטור הנחה את חברות הביטוח להגדיל את הרזרבות בהתאם ללוחות התמורות המעודכנים, והחל משנת 2013 אסר מכירה של מוצרי ביטוח חיים עם מקדם קצבה מובטח למבטחים מתחת לגיל 60. אנו סבורים שצעדים אלה ממתנים את סיכון אריכות הימים של המבטחים המקומיים, אך סיכון זה עדיין קיים.

התחייבויות מבטיחות תשואה חושפות את חברות הביטוח במידה מסוימת גם לסיכון ALM (Asset Liability Mismatch), אי-התאמה בין נכסים להתחייבויות). התחייבויות אלה, אשר מבטיחות למבטחים תשואה של 4%-5%, מהוות כ-25% מהרזרבות בביטוח חיים, והונפקו ברובן עד שנת 1990. בממוצע כ-66% מההתחייבויות אלו מכוסות באג"ח ממשלתיות מיועדות, אשר תואמות את ההתחייבויות באופן מלא ונושאות ריבית מובטחת של 5%-6%, כך שרק חלק קטן יחסית מהתיק חשוף לסיכון זה. עם זאת, אנו רואים סיכון בחשיפה זו בסביבת ריבית נמוכה.

חסמי כניסה (חיובי)

אנו רואים את חסמי הכניסה לפעילות בענף ביטוח החיים בישראל כ"גבוהים". אנו מבססים את הערכתנו על הערכת החסמים הרגולטוריים כ"בינוניים", והחסמים התפעוליים כ"גבוהים".

אנו מעריכים כי חסמי הכניסה הרגולטוריים לענף הינם בינוניים, בשל התהליך הרגולטורי הארוך לקבלת רישיון מבטח. תהליך זה כולל דרישה להציג תכנית עסקית אמينة וישימה לשלוש שנות פעילות לפחות ודרישה לעמידה בהון עצמי מינימלי. כמו כן, חברות הביטוח מחויבות לפרסם דוחות כספיים תקופתיים מבוקרים. דרישות נוספות חלות על בעל השליטה בחברת הביטוח, בין היתר דרישה להציג חוסן פיננסי באמצעות הצגת הון עצמי משמעותי, חופשי משיעבוד. החזקה של יותר מ-5% מאמצעי שליטה בחברת ביטוח מחייבת גם כן קבלת היתר רגולטורי, בדומה לתהליך לקבלת רישיון.

הערכתנו לחסמי הכניסה התפעוליים הגבוהים לענף משקפת באופן חלקי את התפקיד החשוב שיש לערוצי הפצה בחדירה מוצלחת לשוק ואת הקושי המשמעותי הכרוך בהקמת תשתית הפצה תומכת. הפצת המוצרים נעשית ברובה באמצעות סוכנויות ביטוח, בין שהן עצמאיות או בבעלות חברות הביטוח. בנוסף, מערכות תפעוליות ומערכות מידע תומכות הן חיוניות לפעילות בסקטור החיסכון ארוך-

הטווח, בשל מורכבותו הרבה והרמה הגבוהה של רגולציה בענף. בפרט, אנו סבורים כי על מנת לשרוד בענף החיסכון ארוך הטווח בישראל, דרושה מסה קריטית של נכסים מנוהלים, מאחר שהמרווחים בענף מושפעים מהגבלה רגולטורית וכן מהוצאות תפעוליות גדולות.

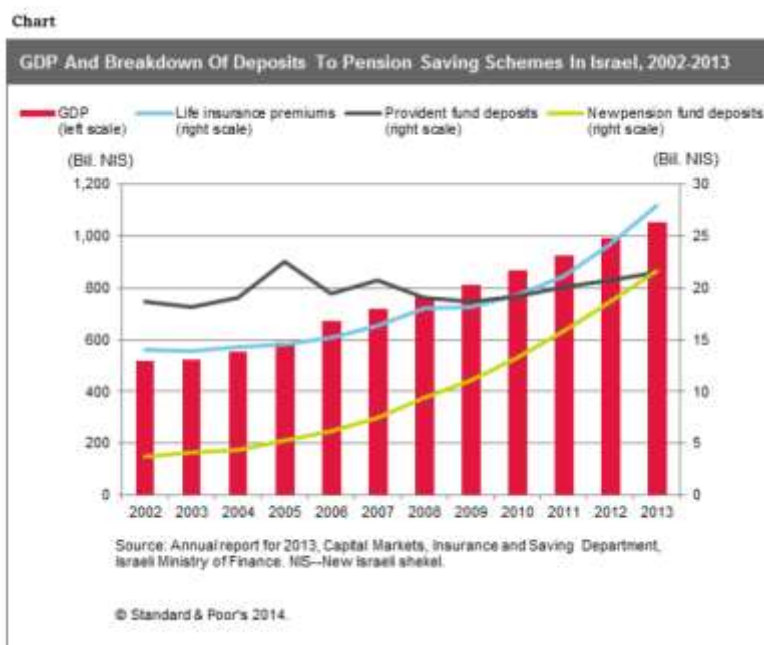
כתוצאה מכך, בעשור האחרון ענף ביטוח החיים והחיסכון ארוך הטווח, ובמיוחד ענף הפנסיה, היה ריכוזי ונשלט בידי חמש חברות הביטוח הגדולות, ללא שינויים משמעותיים בנתחי השוק וכמעט ללא כניסה של שחקנים חדשים.

פוטנציאל הצמיחה של הענף (ניטרלי)

אנו רואים את פוטנציאל הצמיחה של ענף ביטוח החיים כגורם ניטרלי להערכת סיכון הענף. זאת על בסיס הערכתנו כי נמשיך לראות הפקדות למוצרי ביטוח וחיסכון ארוך טווח וגידול מתון בנכסים המנוהלים בשנתיים-שלוש הקרובות. ההפקדות לכל מכשירי החיסכון הסתכמו ב-6.7% מהתוצר בשנים 2009-2013, שיעור המשקף שוק בשל. הפרמיות בביטוח חיים הסתכמו ב-2.4% מהתוצר. ההפקדות לקרנות הפנסיה הסתכמו ב-2.05% מהתוצר ב-2013, בהשוואה ל-0.7% ב-2002 – הצמיחה הגבוהה ביותר במגזר החיסכון ארוך הטווח. אנו צופים שהצמיחה במגזר זה תימשך, ותלווה בהסטה מתחום ביטוח החיים. ההפקדות לקופות הגמל היוו 2.04% מהתוצר ב-2013, ירידה מכ-3.0% בשנים האחרונות כתוצאה משינויים רגולטוריים.

אנו סבורים כי צמיחת האוכלוסייה בתנאים הכלכליים החיוביים של המשק המקומי הנהנה מרמה גבוהה של תוצר לנפש יכולה לתמוך בצמיחה של ענף ביטוח החיים והחיסכון ארוך הטווח. בנוסף לכך, החיסכון הפנסיוני הינו חובה לשכירים במשק, כאשר רוב ההפקדות החדשות נכנסות לקרנות הפנסיה. כתוצאה מכך, אנו מעריכים כי, בדומה לשנים קודמות, החיסכון הפנסיוני בישראל ימשיך לגדול, בהנחת יציבות בשיעורי האבטלה. אנו רואים פוטנציאל צמיחה גם במוצרי ריסק טהור ובמוצרי חיסכון טהור אחרים המהווים תוכניות חיסכון משלימות (רובד 3) למחפשים אפשרויות חיסכון עם תשואה גבוהה יותר בטווח הבינוני. עם זאת, שיעורי הצמיחה של הענף נמוכים בהשוואה לשווקים פחות מפותחים. בנוסף, הצמיחה המשמעותית בקרנות הפנסיה הינה בעלת תרומה נמוכה יותר לרווחיות הענף, לעומת צמיחה ממקורות אחרים.

פרמיות ביטוחי הבריאות היוו כ-0.8% מהתוצר בשנת 2013, אולם מגזר זה נהנה מקצב הצמיחה שנתי ממוצע גבוה של כ-12%. להערכתנו, פוטנציאל הצמיחה של מגזר זה תומך גם כן בהערכת פוטנציאל הצמיחה של כלל הענף.



מערכת מוסדית (סיכון בינוני)

אנו מעריכים את החוזק של מערכת המוסדית בישראל כ"בינוני". זאת על בסיס הערכת יעילות המערך הרגולטורי ועומק ותדירות ההתערבות הרגולטורית כ"בינוניים", יחד עם היעדר ליקויים מהותיים במשילות ובשקיפות.

מערך רגולטורי. חברות הביטוח בישראל נמצאות תחת פיקוח של הממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון במשרד האוצר, מתוקף חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א 1981 והוראות שניתנו מכוחו. בנוסף, חברות הביטוח כפופות לחוק חוזה הביטוח ולחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים. כמו כן, כמו כל חברה, חברות הביטוח כפופות להוראות חוק החברות, ולגבי חברות ציבוריות גם לחוק לניירות ערך. לאחרונה הונהגה מדיניות מעודכנת לפיקוח על גופים מוסדיים, ואושר החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות ("חוק הריכוזיות"), אשר צפוי להשפיע על מבנה הבעלות של כמה מחברות הביטוח בענף, כפי שיפורט בהמשך.

הפיקוח הרגולטורי הינו הדוק ומבוסס על סטנדרטים בינלאומיים, בכללם של הארגון הבינלאומי למפקחים על הביטוח (IAIS), של הארגון לשיתוף פעולה ופיתוח כלכלי (OECD) ושל רשויות פיקוח זרות אחרות. בפרט, בכוונת הממונה על שוק ההון ליישם בישראל את הדירקטיבה Solvency II של האיחוד האירופי להבטחת כושר הפירעון של חברות הביטוח, הצפויה להיכנס לתוקף באירופה בתחילת 2016.

חוק הפיקוח על הביטוח מקנה לממונה על שוק ההון ולשר האוצר שורה של סמכויות לקבוע הוראות, תקנות והגבלות על ניהול עסקי חברות הביטוח. אלה כוללות קביעת כללי ממשל תאגידי המסדירים את פעילותם של הדירקטוריון ושל ועדותיו. כמו כן, הממונה על שוק ההון ושר האוצר קובעים הנחיות לעניין מדידת נכסים והתחייבויות, הלימות הון, הרכב הון, מגבלות על השקעות, הסדרי ביטוח משנה ודיווחים לממונה על שוק ההון ולציבור. הרגולטור דורש מהחברות למנות חברי דירקטוריון בלתי-תלויים ומאשר אותם, וכן מאשר בעלי תפקידים אחרים כגון אקטוארים ומנהלי סיכונים, ובכך מחזק עוד יותר את מערך המשילות.

בנוסף, חלוקת דיבידנדים מחברת הביטוח בנסיבות בהן ההון העצמי נמוך מ-115% מדרישת המינימום הרגולטורית לאחר החלוקה, כפופה לקבלת אישור מראש של הממונה על שוק ההון. חלוקת דיבידנד מותנית גם בהגשת תחזית רווח לשנתיים לרגולטור, וכן תכנית שירות חוב ותכנית פעולה אופרטיבית להשלמת הון, שתיהן באישור הדירקטוריון.

קרן המטבע הבינלאומית (IMF) והתכנית להערכת הסקטור הפיננסי של הבנק העולמי (FSAP) מבצעות הערכה עצמאית של מפקחים על הביטוח. הדוח האחרון שלהם על המערך הרגולטורי בישראל מצא כי הרגולציה והפיקוח בישראל חזקים, והסקטור הפיננסי איתן.

רקורד היסטורי של התערבות רגולטורית. אנו מעריכים את הרקורד ההיסטורי של ההתערבות הרגולטורית כבינוני. מחד הפיקוח הרגולטורי הינו הדוק, ומייצר רפורמות שמטרתן להגדיל את השקיפות, להקטין סיכונים ולהגדיל את הלימות ההון של הענף. מאידך, הערכתנו לוקחת בחשבון גם את השפעתו המוגבלת של הרגולטור בעבר על הממשל התאגידי בחברות הביטוח.

משילות ושקיפות. אנו סבורים כי הסטנדרטים של משילות ושקיפות בענף הינם הולמים. כל חברות הביטוח בישראל מפרסמות דוחות כספיים מפורטים מאד תחת כללי החשבונאות הבינלאומיים, ה-IFRS, דבר המאפשר ביצוע השוואות בין-מדיניות ומספק שקיפות. הדוחות הכספיים של חברות הביטוח מבוקרים באופן שוטף על ידי משרדי רואי החשבון מארבעת הגדולים, בעיקר ארנסט אנד יאנג ו-KPMG. כל חברות הביטוח הציבוריות מספקות מידע על תגמול בכירים, בעלות על מניות, תהליכי בקרה פנימיים ונהלים, דבר שמחזק את הממשל התאגידי. איננו מזהים פגמים מהותיים בהתנהלות התאגידית.

יישום חוק הריכוזיות צפוי להוביל להפרדת חברות הביטוח מקונגלומרטים מקומיים ולפישוט מבנה הבעלות שלהן, דבר אשר להערכתנו יתמוך בחיזוק הממשל התאגידי בקבוצות הביטוח המקומיות.

מחקר קשור:

- Banking Industry Country Risk Assessment Update: October 2014, 8 באוקטובר, 2014
- "Israel-Based Bank Hapoalim And Leumi Upgraded To 'A-' Due To Lessening Domestic Economic Risks; Outlooks Stable", 7 באוקטובר, 2014;
- "Ratings on Israel Affirmed at 'A+/A-1' Despite Costs Of Gaza Operation; Outlook Stable", 19 בספטמבר, 2014;
- "Insurers: Rating Methodology", 7 במאי, 2013.

סולם הגדרות:

סולם הערכת הסיכון הענפי לפי מתודולוגיית Standard & Poor's	
1	סיכון נמוך מאוד
2	סיכון נמוך
3	סיכון בינוני-נמוך
4	סיכון בינוני-גבוה
5	סיכון גבוה
6	סיכון גבוה מאוד

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, מכלולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.