

# מגמות בסיכוני אשראי-מבט מקומי וגלובאלי

---

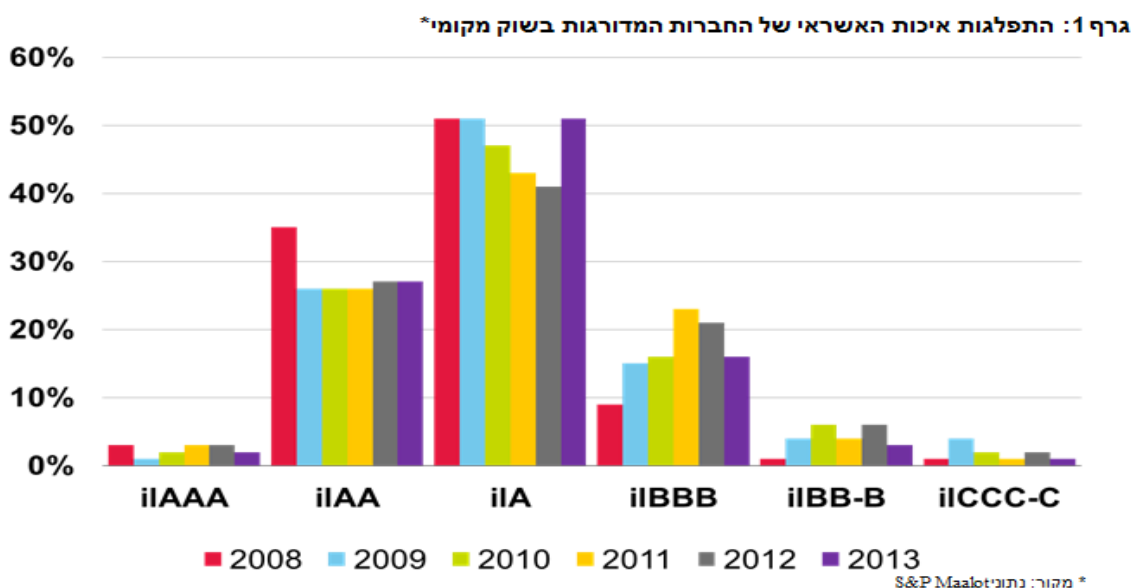
מאי, 2014

מגמות אשראי

---

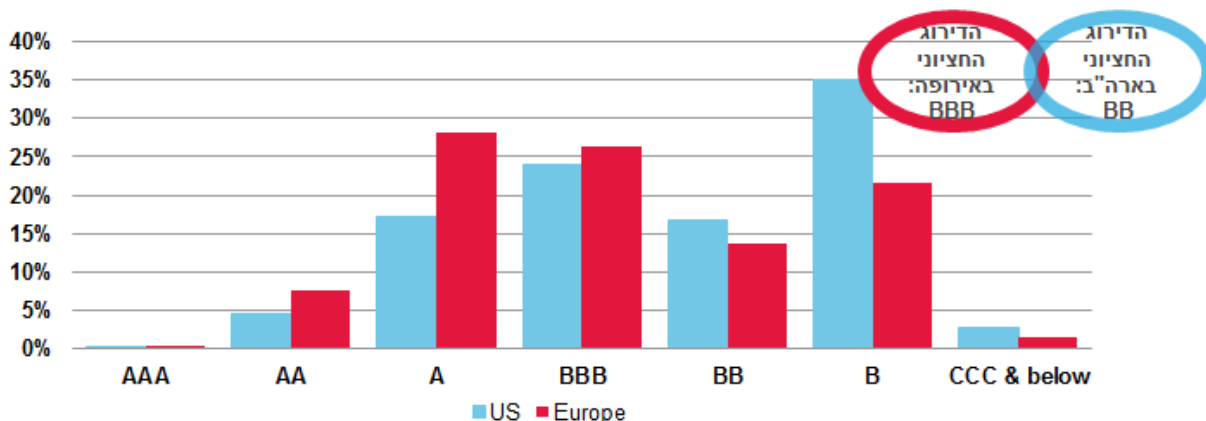
## התפלגות דירוגי החברות

התפלגות דירוגי החברות לפי רמות דירוג, משקפת תמונת מצב אודות איכות האשראי הכללית של החברות המדורגות על ידי S&P מעלות. בחינת התפלגות הדירוגים בסוף 2013 מעידה על שיפור מסוים לעומת אשתקד, כאשר כ- 80% מהדירוגים הם בקבוצת דירוג "iIA" ומעלה בהשוואה לכ-70% בסוף 2012. עיקר השינוי נובע מקיטון במספר הדירוגים בקבוצת "iIBBB" וגידול במספר הדירוגים בקבוצת "iIA" (ראה גרף 1). נתונים אלה עולים בקנה אחד עם התייצבות ואף התאוששות מסוימת בסביבה המאקרו כלכלית בארץ ובעולם. בנוסף, שוק אשראי חוץ בנקאי פעיל בשנה החולפת סייע לחברות רבות למחזר חוב ולשפר את פרופיל הנזילות שלהם לטווח הארוך. באשר לחברות המדורגות על ידי S&P מעלות, אנו מזהים יציבות ולעתים שיפור מסוים בביצועים התפעוליים. כאמור, חל שיפור בפרופיל הנזילות של חברות מדורגות רבות עקב הנגישות המוגברת למקורות מימון בעלות נמוכה ככלל, ולשוק האג"ח בפרט. אנו מזהים לא מעט חברות שנערכו מבעוד מועד לירידה בפעילות הכלכלית במשק על ידי ביצוע קיצוצים בצד ההוצאות. חלק ניכר מהחברות אף מקבלות רוח גבית מירידה בהוצאות המימון עקב רמת הריבית הנמוכה וסביבת אינפלציה נמוכה (1.3% בתקופת 12 החודשים האחרונים). מגזר התעשיות הכבדות אף נהנה מחיסכון משמעותי בעלות מקורות האנרגיה עקב אספקת גז סדירה מפריקט "תמר". מנגד, התיסוף המתמשך בשער השקל מול האירו (+3% בשנת 2013), אך בעיקר מול הדולר (+7%), העיב על היצואנים הישראלים, וקיזז חלק מההשפעה החיובית של העלייה בפעילות הכלכלית בארה"ב ובחלק ממדינות אירופה.



- בפרספקטיבה גלובאלית עולה כי כ-36% וכ-22% מהדירוגים באירופה ובארה"ב, בהתאמה, הם בקבוצת ה- "A" ומעלה בסולם הגלובאלי. נציין כי הדירוג החציוני באירופה בסולם הגלובלי הינו "BBB"<sup>1</sup> ("דרגת השקעה") והדירוג החציוני בארה"ב הינו "BB", כלומר, דירוג "ספקולטיבי" (ראה גרף 2).

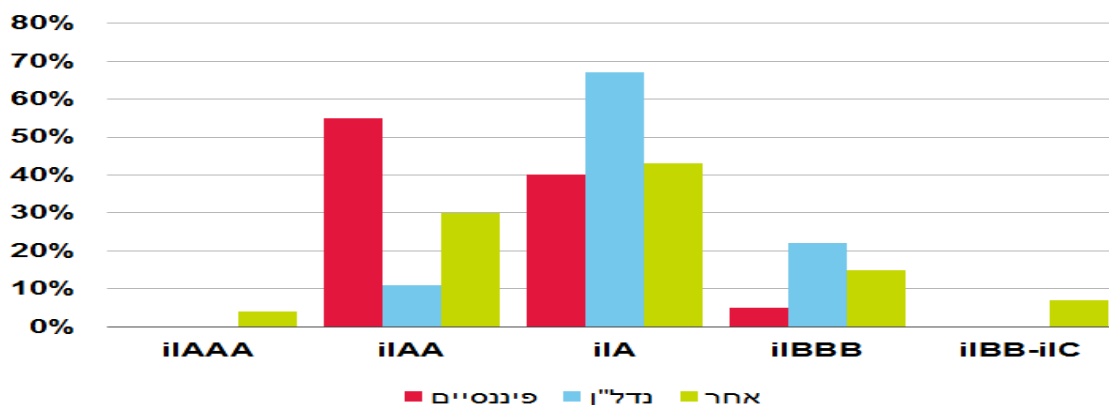
גרף 2: התפלגות איכות האשראי של החברות המדורגות בארה"ב ובאירופה\*



\* מקור הנתונים: מבוסס על ידי נתוני החברות המדורגות על ידי S&P

- בשוק המקומי קיים בידול באיכויות אשראי בין הענפים השונים. כך למשל, בתחום הפיננסיים, הכולל את הבנקים וחברות הביטוח (בעיקר), שכולן תחת פיקוח רגולטורי, ניכרת הרמה הגבוהה ביותר של איכות אשראי, שכן כ-55% מהחברות המדורגות בסקטור זה הן בקבוצת "iIAA" בסולם הישראלי, בדומה לשנה שעברה. בסקטור הנדל"ן חל שיפור וכ-67% מהדירוגים מתרכזים בקבוצת "iIA", בהשוואה לכ-50% אשתקד. ביתר הענפים, כ-77% מהחברות מדורגות בקבוצת "iIA" ומעלה. (ראה גרף 3)

גרף 3: התפלגות החברות המדורגות בחתך ענפי<sup>2</sup>



<sup>1</sup> דירוג גלובאלי "BBB" מקביל לדירוג מקומי בקבוצת ה- "iIAA" ודירוג גלובאלי "BB+" מקביל לדירוג בקבוצת ה- "iIA"

<sup>2</sup> נתוני דצמבר 2013

## התפלגות תחזית הדירוג

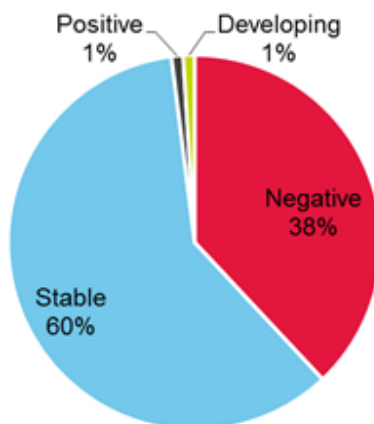
תחזית הדירוג משקפת את הכיוון הפוטנציאלי של הדירוג במבט קדימה, ולרוב מתייחסת לתקופה הנעה בין שישה חודשים לשנתיים. תחזית הדירוג מהווה חלק אינטגרלי מהדירוג עצמו.

ההתפלגות של תחזיות הדירוג בתום 2013 מצביעה על שיפור בצפי לטווח הקצר: לכ-73% מהחברות תחזית דירוג "יציבה", בהשוואה לכ-60% בסוף 2012. השיפור בתחזיות הדירוג בתום שנת 2013 משקף את אותן המגמות שצוינו לעיל עם דגש על השיפור שחל בפרופיל הנזילות של לא מעט חברות, ולמרות הדשדוש בסביבה המאקרו כלכלית המקומית.

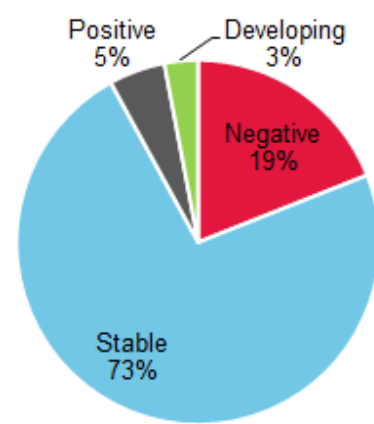
בבחינת נתוני השוק המקומי עולה כי בקרב קבוצת החברות בעלות דירוגים גבוהים יחסית (קבוצת "iA" ומעלה), שיעור החברות עם תחזית דירוג "יציבה" הינו כ-75% (בדומה לשנה שעברה). לעומת זאת, בקרב קבוצת החברות הנמנות בדירוגים נמוכים יותר (קבוצת "iBBB" ומטה), שיעור החברות בעלות תחזית דירוג "יציבה" נמוך יותר, ומסתכם בכ-63%, אך עדיין בולט שיפור משמעותי לעומת שיעור של כ-40% אשתקד. כאמור, המגמה החיובית בדירוגים הנמוכים נשענת על השיפור שחל בפרופיל הנזילות של החברות החלשות יותר. עם זאת, בקרב חברות בעלות דירוגים יחסית נמוכים תמיד צפוי שיעור גבוה יותר של חברות עם תחזית "שלילית", בין היתר, כי פעילות החברות תנודתית יותר ורגישה יותר לאירועי שוק שליליים.

בקרב חברות הנדל"ן שיעור תחזית הדירוג היציבה הינו גבוה משמעותית בהשוואה לממוצע החברות. קרוב לכ-82% מחברות הנדל"ן נמצאות בתחזית דירוג יציבה בהשוואה לכ-58% ביתר הענפים (לא כולל מוסדות פיננסיים).

גרף 5 - התפלגות תחזית הדירוג דצמבר 2012



גרף 4 - התפלגות תחזית הדירוג דצמבר 2013

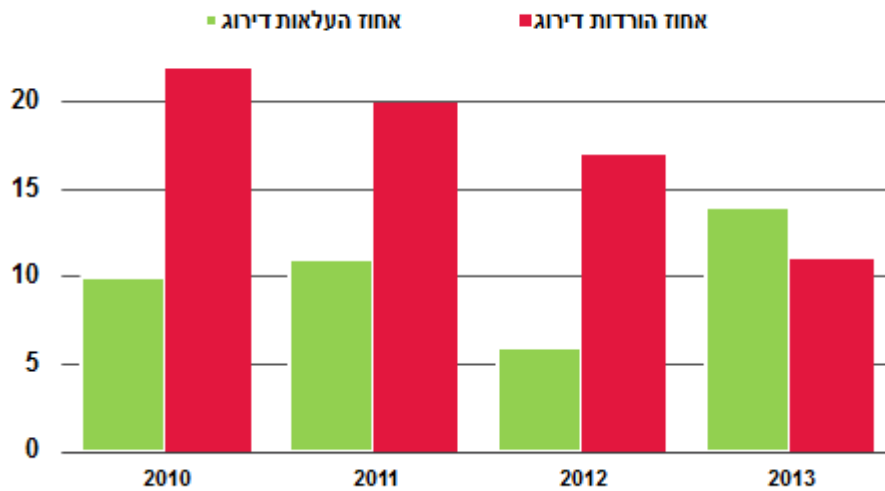


## פעולות דירוג בשנת 2013

במהלך שנת 2013 היינו עדים לגידול במספר העלאות הדירוג בשוק המקומי בהשוואה ל-2012. רוב העלאות הדירוג יוחסו לסקטור הנדל"ן, שגם מהווה את הסקטור הגדול ביותר בתיק המדורג (כ-35% מכלל החברות המדורגות). חלק משמעותי מהעלאות הדירוג נבע משיפור ביחסי הכיסוי ו/או שיפור בפרופיל הנזילות. החברות נהנו ב-2013 משוק הון רעב להנפקות אג"ח ומקבלת הלוואות מגופים מוסדיים בהיקפים ובתנאים נוחים על רקע סביבת הריבית הנמוכה, המרווחים הנמוכים והנזילות הגבוהה בקרב המלווים. אנו מעריכים כי גיוס החוב החדש בריביות נמוכות ובמשך חיים ממוצע ארוך יחסית, יסייע לחברות בהורדת עלויות המימון והקטנת עומס חלויות החוב בשנים הבאות.

דירוג האשראי של כ-14% מכלל החברות המדורגות בישראל עלו<sup>3</sup> בשנת 2013, בהשוואה לשיעור העלאות דירוג של כ-6% בשנת 2012. נציין שהיה שינוי משמעותי גם בשיעור הורדות הדירוג שעמד על כ-11% בסוף 2013 בהשוואה לכ-17% בשנת 2012.

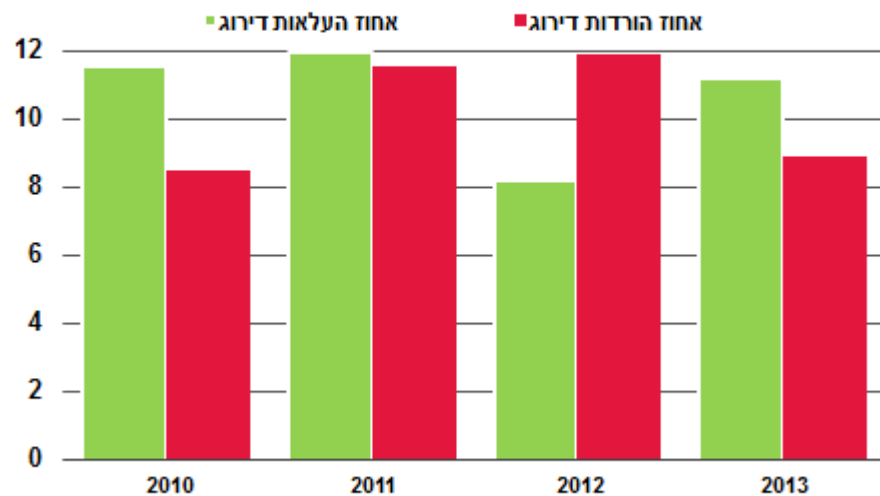
### גרף 6: מספר העלאות והורדות הדירוג – מבט מקומי<sup>4</sup> במהלך השנים 2010-2013



בבחינת נתוני העלאות והורדות הדירוג בשוק הגלובאלי, אנו רואים גם שינוי משמעותי אם כי לא חד כפי שאירע בישראל: גידול בשיעור העלאות הדירוג ל-11.2% בשנת 2013 בהשוואה לכ-8.2% בשנת 2012, וקטון בשיעור הורדות הדירוג ל-8.9% בשנת 2013 לעומת כ-11.9% ב-2012 (ראה גרף 7).

<sup>3</sup>מתייחס לרמת הדירוג בסוף שנה קלנדרית בהשוואה לדירוג בתחילת שנה הקלנדרית.  
<sup>4</sup>נתוני החברות המדורגות ע"י S&P מעלות

## גרף 7: שיעור העלאות והורדות הדירוג – מבט גלובאלי במהלך השנים 2010-2013



### נתוני כשל פירעון

מחקר על שינויים בדירוג לאורך זמן (מעברי דירוג) וסקירת הנתונים על כשל פירעון הינם כלים הבוחנים את תקפות ועקביות הדירוגים לאורך זמן. מעברי דירוג מזהים דפוסי התנהגות של דירוגים בקטגוריות דירוג שונות, כך שניתן להשוות שינויים ברמות שונות של דירוג, על פני תקופות זמן שונות. הערך המוסף הנובע מבחינת יציבות הדירוגים ונתוני כשל הפירעון מתבטא בקבלת מידע נוסף אודות שינויי דירוג ורמות הסיכון. תוצאות המחקר על מעברי דירוג ושיעורי כשל פירעון הינן מרכיב אחד מני רבים בתהליך האנליזה של המשקיע ומהוות אינדיקציה למידת שינויי הדירוג לאורך זמן ולרמת הסיכון בתקופה נתונה.

### שיעורי כשל פירעון - מבט מקומי<sup>5</sup>

- במהלך 2013 הגיעו 5 מנפיקות, שדורגו על ידי S&P מעלות, לכשל פירעון כללי (D) או כשל פירעון סלקטיבי (SD). החברות הנ"ל משתייכות לסקטור הנדל"ן, ההחזקות והתקשורת.
- היקף החוב שהגיע לכשל פירעון במהלך 2013 מסתכם בכ-8 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-1.3 מיליארד ש"ח ב-2012.
- הממוצע הרב-שנתי (לשנים 2008-2013) של מספר החברות המדורגות שהגיעו לכשל פירעון מסתכם בכ-2% מכלל החברות המדורגות. ראה לוח 1.
- כ-66% מסך החברות שהגיעו לכשל פירעון בין השנים 2008-2013 דורגו במקור (דירוג ראשוני) בקבוצת "א".

<sup>5</sup> כולל את החברות המדורגות בדירוג מקומי על ידי S&P מעלות בשוק המקומי

ראוי להדגיש כי אוכלוסיית החברות המדורגות בישראל וכן מספר החברות שהגיעו לכשל פירעון נמוכים מאד. על כן, המובהקות הסטטיסטית נמוכה מאד ורצוי שלא להסיק מסקנות ארוכות טווח על בסיס הנתונים הנ"ל. יש לציין כי השימוש בדירוג "D" אינו מוגבל לאירוע כשל פירעון על רקע אי תשלום קרן ו/או ריבית במועד שהובטח. הגדרתנו לכשל פירעון אינה משפטית והיריעה שלנו רחבה, כך שנתוני החברות שהגיעו לכשל פירעון כוללים מקרים נוספים, כגון Distress exchange offer.

נציין כי לאורך השנים קיים מיתאם ברור בין דירוגים וכשל פירעון - ככל שהדירוג גבוה יותר, כך הסיכוי לכשל הפירעון באופן שיטתי נמוך יותר, ולהיפך. עם-זאת, חשוב להדגיש כי דירוג גבוה אינו מהווה ערובה לכך שהמנפיק לא יגיע לכשל פירעון בשלב כלשהו. כושר אשראי יכול להשתנות והוא אכן משתנה לפעמים כתוצאה מאירועים לא צפויים. חשוב להדגיש כי הדירוג אינו תעודת ביטוח ואינו המלצת השקעה. הדירוג לא מתייחס לסיכוי שוק כגון רמת הסחירות, סיכוי ריבית וסיכוי מח"מ. הדירוג אינו מהווה תחליף לניתוח השקעות עצמאי.

### שיעורי כשל פירעון – מבט גלובאלי<sup>6</sup>

הנתונים הגלובאליים מצביעים על הבדל משמעותי, לאורך זמן, בשיעורי כשל פירעון (בתחום ה-corporate), בין החברות המדורגות ב"דרגת השקעה", המוגדר כדירוג גלובאלי מרמה של "BBB-" ומעלה, לבין החברות במוגדרות "רמה ספוקלטיבית", דהיינו - חברות בדירוג גלובאלי של "BB+" ומטה. שיעור כשל הפירעון בדרגת השקעה הינו נמוך הרבה יותר לעומת שיעור כשל הפירעון של המנפיקים הספוקלטיביים.

- 81 מהמנפיקים שדורגו על ידי S&P הגיעו לכשל פירעון כללי (D) או כשל פירעון סלקטיבי (SD) בשנת 2013 בדומה לשנת 2012, בה הגיעו 83 מנפיקים לחדלות פירעון.
- במונחים של היקף כספי היקף החוב שהגיע למצב של כשל פירעון ב- 2013 הסתכם בכ- 97 מיליארד דולר, בהשוואה לכ- 87 מיליארד דולר ב-2012.
- 64 מקרי כשל הפירעון, מתוך כלל המקרים, דורגו בתחילת 2013 ברמה ספוקלטיבית על פי הסולם הגלובלי. יתר מקרי כשל הפירעון דורגו לראשונה במשך 2013. כאשר, כ- 53 מתוכם דורגו בתחילת השנה בדירוג גלובלי של "B-" ומטה.
- מתוך 81 מקריי כשל הפירעון, 4 דורגו במקור (דירוג ראשוני) בדירוג BBB- גלובלי ומעלה. יתרת מקרי כשל הפירעון ב-2013 (77 מנפיקים) דורגו במקור (דירוג ראשוני) בדירוג "BB+" גלובלי ומטה.
- ממוצע משך הזמן ממועד הדירוג הראשוני עד כשל הפירעון של החברות שהיו בדרגת השקעה הינו כ- 11.4 שנים, מנגד, ממוצע משך הזמן ממועד הדירוג הראשוני עד כשל הפירעון של החברות שדורגו בקבוצת הדירוגים הספוקלטיביים הינו כ- 5 שנים.
- תחום התשתיות הינו התחום היחיד בו לא היה כשל פירעון מבין החברות המדורגות ע"י S&P. שיעור מספר כשלי הפירעון הגבוה ביותר היה בסקטור המדיה והבידור, אשר היווה כ- 22% מסך מקרי כשל הפירעון ב- 2013.

<sup>6</sup> כולל את החברות המדורגות בדירוג גלובאלי על ידי S&P  
7 | מאי 2014

- מרבית מקרי כשל הפירעון היו בארה"ב אך חשוב לציין כי חלקם של הדירוגים בארה"ב גבוה יותר בהשוואה לאירופה ושווקים מתפתחים. נציין כי בשנתיים האחרונות היה גידול בשיעור כשלי הפירעון בשווקים המתפתחים.

לוח מספר 1: שיעורי כשל פירעון בשוק הישראלי וברמה גלובאלית בקבוצות הדירוג B, BB ו- BBB לשנים 2008-2013

שיעורי כשל פירעון לשנים 2008-2013				
דרגת השקעה- מבט גלובאלי	דירוג ספקולטיבי- מבט גלובאלי		שיעור כשל פירעון בישראל	
שיעור כשל פירעון בקבוצת ה- "BBB"	שיעור כשל פירעון בקבוצת ה- "BB"	שיעור כשל פירעון בקבוצת ה- "B"		
0.5%	0.8%	4.0%	0.6%	2008
0.5%	0.7%	10.8%	2.9%	2009
0.0%	0.6%	0.8%	1.7%	2010
0.1%	0.0%	1.6%	0.6%	2011
0.0%	0.3%	1.5%	3.4%	2012
0.0%	0.1%	1.6%	3.3%	2013
0.2%	0.5%	3.4%	2.1%	ממוצע לשנים-2008 2013

## מעברי דירוג

נתונים על מעברי דירוג מצביעים על שיעור המנפיקים שדירוגם השתנה במהלך תקופה נתונה. אנו בוחנים את דפוס שינויי הדירוג כדי להעריך את הקורלציה בין רמת הדירוג למידת שינויי הדירוג ולהערכת ההסתברות לשינויים באיכות האשראי לאורך זמן. מעברי דירוג משווים קבוצה של דירוגי מנפיקים בתחילת תקופה לעומת דירוגיהם בסוף תקופה, וזאת לאורך כל שנות המחקר. כך שבתקופה של שנה, לדוגמא, נבחנו דירוגי המנפיקים [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il)



בתחילת שנה קלנדרית לעומת דירוגיהם בסוף שנה קלנדרית. אם דירוג המנפיק השתנה מספר פעמים במהלך השנה, יידגם רק הדירוג האחרון של המנפיק בסוף השנה.

### מעברי דירוג – מבט מקומי

התוצאות של המחקר<sup>7</sup> שערכנו מוצגות בלוח מספר 2 ומתייחסות לשנים 1992-2013. השורות בטבלה מייצגות את הדירוג של החברה בתחילת התקופה, והעמודות מייצגות את הדירוג בתום תקופת הזמן הנמדדת. המטריצה מספקת תמונת מצב אודות שיעור החברות שדירוגן לא השתנה בתקופה הנתונה, שיעור החברות שדירוגן עלה ושיעור החברות שדירוגן ירד, ורמת הדירוג בעקבות כל שינוי. מבחינת מעברי הדירוג לתקופה של שנה (בין השנים 1992-2013) עולה כי 90% מהמנפיקים בקבוצת דירוג ilAA ובקבוצת דירוג ilA בתחילת התקופה נותרו באותה רמת דירוג בסוף השנה<sup>8</sup>. כ- 82% מהמנפיקים בעלי דירוג התחלתי בקבוצת ilBBB נותרו בסוף תקופה של שנה באותה רמת דירוג. בבחינת מעברי דירוג לתקופה של 3 שנים עולה כי כ- 75% וכ- 72% מהמנפיקים ברמות דירוג ilAA ובקבוצת ilA, בהתאמה, נותרו באותה רמת דירוג בסוף תקופת 3 השנים.

**לוח 2: שיעור יציבות דירוגים (לתקופה של שנה) של החברות המדורגות על ידי S&P מעלות לשנים 1992-2013**

Rating Value	ilAAA	ilAA	ilA	ilBBB	ilBB	ilB	כמות דגימות
ilAAA	87.4	11.5	1.2				87
ilAA	0.7	91.0	7.9	0.3	0.1		748
ilA		1.8	90.2	6.5	0.5	0.2	822
ilBBB			3.9	82.2	8.9	1.1	180
ilBB			6.3	12.5	46.9	15.6	32
ilB				6.7		73.3	15

המחקר מבוסס על כ- 20 שנות סטטיסטיקה בשוק המקומי- ומאגר של כ-1,900 תצפיות של חברות מתחום התאגידים ורשויות מקומיות.<sup>7</sup>

<sup>8</sup> מבוסס על מדגם הכולל מעל 700 תצפיות  
9 | מאי 2014

לוח 3: יציבות דירוגים (לתקופה של 3 שנים) של החברות המדורגות על ידי S&P מעלות לשנים 1992-

2013

Rating Value	iIAAA	iIAA	iIA	iIBBB	iIBB	iIB	כמות דגימות
iIAAA	60.2	37.4	2.4				83
iIAA	2.2	75.2	20.8	0.9	0.4	0.3	677
iIA		4.9	71.7	17.2	2.2	0.6	688
iIBBB			16.1	55.9	10.2	5.9	118
iIBB			11.1	33.3	11.1	16.7	18
iIB				22.2		44.4	9

מעברי דירוג – מבט גלובאלי

נתוני השוק הגלובאלי מציגים יציבות דירוגים של דירוגים גלובאליים במהלך השנים 1981-2013 ומתבססים על מספר תצפיות רב יותר בהשוואה לנתוני השוק המקומי. בדומה לנתוני השוק המקומי ומדינות נוספות, הנתונים הגלובאליים מעידים שככל שרמת הדירוג גבוהה יותר, יציבות הדירוג הינה גבוהה יותר. יציבות דירוגים במהלך שנת 2013 הייתה הגבוהה ביותר ב-9 השנים האחרונות, כאשר כ- 72% מהדירוגים היו בדירוג זהה לדירוגם בתחילת השנה. שיעור יציבות הדירוגים ב-2013 היה גבוה יותר בכל קבוצת דירוג בהשוואה לשיעורם ב-2012, למעט קבוצת "B". מבחינת מעברי הדירוג לתקופה של שנה (בין השנים 1981-2013) עולה כי כ- 85% מהמנפיקים ברמת דירוג גלובאלית "BBB" בתחילת התקופה נותרו באותה רמת דירוג בסוף השנה וכ- 76% מהמנפיקים בעלי דירוג התחלתי בקבוצת "BB" נותרו בסוף תקופה של שנה באותה רמת דירוג.

לוח 4: שיעור יציבות דירוגים (לתקופה של שנה) של החברות המדורגות על ידי S&P לשנים 1981-2013

Rating Value	AAA	AA	A	BBB	BB	B
AAA	87.1	8.8	0.5	0.05	0.08	0.03
AA	0.55	86.4	8.2	0.5	0.1	0.1
A	0.0	1.8	87.3	5.5	0.3	0.1
BBB	0.0	0.1	3.6	85.2	3.8	0.6
BB	0.0	0.1	0.2	5.2	76.3	7.1
B	0.0	0.0	0.1	0.2	5.5	73.9

לוח 5: שיעור יציבות דירוגים (לתקופה של 3 שנים) של החברות המדורגות על ידי S&P לשנים 1981-2013

Rating Value	AAA	AA	A	BBB	BB	B
AAA	<b>65.5</b>	21.6	2.3	0.3	0.2	0.1
AA	1.3	<b>64.7</b>	19.3	2.2	0.4	0.2
A	0.1	4.4	<b>67.3</b>	12.0	1.5	0.5
BBB	0.0	0.3	8.5	<b>63.2</b>	7.0	1.9
BB	0.0	0.1	0.6	11.4	<b>45.0</b>	11.8
B	0.0	0.0	0.2	0.9	10.8	<b>40.3</b>

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 הגלובלים; 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.