

מבט חוצה סקטורים – מגמות ותחזיות

דצמבר 2020

מגמות אשראי

תוכן עניינים

2	נדל"ן מניב בישראל
4	שוק הדיור בישראל
5	נדל"ן מניב בארה"ב
7	קמעונאות מזון
8	תקשורת
9	חברות ליסינג והשכרה
11	ענף הבנקאות
12	ענף הביטוח
13	ענף המימון החוץ בנקאי

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. הקונצנזוס הנוכחי בקרב מומחי רפואה הוא שהמגפה תמשיך להוות איום עד שחיסון או טיפול אפקטיבי יהיו זמינים בהיקף נרחב, מה שעשוי לקרות סביב אמצע שנת 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו דיווחים באתר [S&P מעלות](#) ובאתר [S&P Global Ratings](#)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

נדל"ן מניב בישראל

עלייה באי הוודאות ובסיכון הענפי של מרכזי המסחר והמשרדים בשל משבר הקורונה; האצת תהליכים מבניים שהחלו טרום המגיפה הצפויה להביא לבחינה מחודשת של אסטרטגיה ומודליים עסקיים; עלייה בהזדמנויות עסקיות ועסקאות בענף

הילה פרלמוטר, מנהלת תחום נדל"ן מניב, תעשייה ומסחר, 03-7359727, hila.perelmuter@spglobal.com

מגמות עיקריות

פגיעה בביצועים התפעוליים ובשווי הנכסים של מרכזי המסחר

ביצועי הנדל"ן המסחרי בישראל דומים בשלב זה לעולם. בהתאם לתחזיות שלנו, עד כה ב-2020 חלה ירידה של עשרות אחוזים ב-NOI (net operating income) מנכסים זהים וירידות של אחוזים בודדים (חד ספרתיים) בשווי הנכסים של החברות המדורגות שמקורן בפגיעה בתזרימי המזומנים, אולם שיעורי ההיוון טרם הושפעו משמעותית.

יציבות תפעולית במגזר המשרדים בשלב זה

הביצועים התפעוליים של נכסי המשרדים של חברות הנדל"ן הישראליות המדורגות חוו פגיעה מתונה בלבד ושיעורי הגבייה והתפוסה נותרו גבוהים. זאת מאחר ושוכרים מעדיפים להימנע ממעבר משרדים בשל עלויות מעבר גבוהות, בוודאי בזמן מיתון. כמו כן קיים צורך בשלב זה בשטחים ציבוריים נרחבים בשל מגבלות הריחוק החברתי. מיקום ואיכות הנכסים ימשיך להוות מפתח וניתן לראות חתימות על חוזים חדשים וחיידושי חוזים במחירים יציבים בנכסי class A.

עלייה באי הוודאות במגזר מרכזי המסחר

במגזר מרכזי המסחר חלה התחזקות של מגמות שהחלו טרום המשבר, בין היתר מעבר לרכישות מקוונות ועודף שטחי מסחר. להערכתנו, התחזקות זו תביא לשינוי ניכר בענף ובאסטרטגיה העסקית של חברות הנדל"ן.

התהוות מגמות שיכולות להביא לשינוי מבני ארוך טווח במגזר המשרדים

במגזר המשרדים אנו מזיהים שלושה גורמים שיכולים להשפיע על ביצועי הנכסים בטווח הארוך יותר. האחד – עליית כוח המיקוח של השוכרים, כפי שקורה בעולם; השני – תנופת הבנייה במרכז הארץ שעשויה להוביל לעודף שטחי משרדים בשנים הקרובות על רקע המיתון; והשלישי – מעבר לעבודה מהבית שעשוי להוביל לצמצום קבוע של שטחי משרדים מצד תאגידים, בעיקר מצד חברות היי-טק.

מאידך, איתנות פיננסית ערב המשבר הקנתה כרית ביטחון

החברות המדורגות נכנסו למשבר במצב פיננסי איתן ועם נזילות הולמת, ובמרווח משמעותי מיחסי המטרה לדירוג, לרבות מינוף מאזני נמוך יחסית ויחס כיסוי ריבית חזק. עם תחילת המשבר הצטיידו החברות בכריות מזומנים, בין היתר באמצעות הנפקת איגרות חוב וניצול מסגרות אשראי.

מבט קדימה

הפגיעה בנדל"ן המסחרי עשויה לגלוש לטווח הבינוני, ככל שהמשבר ימשך והפגיעה בכלכלה תעמיק

אנו צופים ירידה של 30%-40% לפחות בהכנסות מנכסים מסחריים ב-2020 לעומת התרחיש שלנו טרום המשבר, כאשר הפגיעה הקשה יותר צפויה במרכזי המסחר הסגורים. להערכתנו, הערכות השווי בשלב זה אינן משקפות במלואן את השלכות המגפה, וקיימת סבירות גבוהה להפחתות שווי נוספות ב-2021 לאור ההיתכנות של עלייה בסיכון הענפי. ייתכן קושי גובר של קמעונאים קטנים לשרוד את התקופה ככל שהמיתון יתארך והמעבר לקניות ברשת יתגבר, מה שעשוי להביא לירידה בשיעורי התפוסה וללחץ על דמי השכירות.

השפעות המשבר על ענף המשרדים צפויות להתבהר עם הזמן; סוגיות הקשורות לעובדים (כגון: קליטת

עובדים חדשים והנעה לחדשנות) וכן סיכונים סייבר שהולכים וגוברים יכולים למתן את מגמת ה"עבודה מהבית". קיימת אי ודאות לגבי השינויים המבניים ארוכי הטווח בענף המשרדים ועוצמתם, המאלצת את ההנהלות לחשב מחדש את צעדיהן בקשר עם פיתוח נכסים עתידי ושמירת האטרקטיביות של הנכסים הקיימים. אי הודאות יכולה ליצור אתגר באכלוס פרויקטים הנמצאים כיום בבניה. במידה ושלושת הגורמים שציינו לעיל יתממשו הם עלולים להביא, לדעתנו, לירידה על פני זמן של כ-10%-5% ב-NOI מנכסים זהים ולשערוך שלילי של הנכסים בעד 5%. אנו צופים שינוי במודל העסקי של מתחמי העבודה המשותפים ובתכנון בנייני משרדים חדשים.

מגמת מיזוגים ורכישות בענף

לאחרונה אנו עדים לפעילות ערה של מיזוגים ורכישות, בין היתר בדרך של הצעות רכש, על ידי חברות חזקות פיננסית ובעלות נגישות גבוהה למקורות מימוניים והוניים. כפי שסברנו בתחילת המשבר, התקופה עשויה להביא לניצול הזדמנויות על ידי שחקנים בעלי איתנות פיננסית ולא מן הנמנע שנראה עוד עסקאות בענף. העובדה שהמניות של מרבית חברות הנדל"ן נסחרות מתחת להון העצמי שלהן מעלה את אטרקטיביות העסקאות. אפשרויות צמיחה מוגבלות של תיקי הנכסים בשל העדר נכסים מניבים במחירים אטרקטיביים על המדף מחזקת את המגמה.

גיל אברהמי, מנהל תחום נדל"ן יזמי וקבלנות, 03-7359719, gil.avrahami@spglobal.com

מגמות עיקריות

המשך הירידה במספר התחלות הבנייה

היקף התחלות הבנייה המשיך לרדת במחצית הראשונה של 2020, עם קיטון של כ-13% בהשוואה למחצית הראשונה של 2019 ושל כ-16% בהשוואה למחצית השנייה של 2019. הירידה בהיקף הנפקת היתרי הבנייה במחצית הראשונה של 2020 (בקצב שנתי הנמוך ביותר מאז 2014) יחד עם הירידה בהיקף שיווקי הקרקעות השנה צפויות לחזק את הירידה בהתחלות הבנייה. היצע הדירות הלא מכורות בספטמבר נמוך ביותר מ-10% בהשוואה לאשתקד.

תנודתיות גבוהה במספר העסקאות

אי הוודאות הכלכלית הרבה, הגבלות הממשלה על התנועה והתקהלות, וההיקף המשמעותי של עובדים מפוטרים או שהוצאו לחופשה ללא תשלום הובילו לתנודתיות גבוהה מאוד בהיקפי המכירות בשוק הדיור. כך למשל נצפתה צניחה משמעותית במכירת דירות חדשות בחודשים מרץ ואפריל השנה והתאוששות מהירה בחודשים אוגוסט וספטמבר.

הקלות רגולטוריות על המשכנתאות מיתנו את השפעת משבר הקורונה

עם תחילת המשבר ננקטו צעדים רגולטוריים שהשפעתם עשויה למתן את השפעת משבר הקורונה על שוק הדיור. בין היתר, הפיקוח על הבנקים הודיע על הקלות במגבלות על הלוואות לדיור לעובדים שהוצאו לחופשה ללא תשלום ועל מתווה מחייב לדחיית החזרי משכנתאות עד סוף השנה. הנגישות לקבלת משכנתאות תומכת בביקוש לדיור ומתווה דחיית החזרי המשכנתא תומך בשמירה על רמת המחירים.

מבט קדימה

המשך ירידה בהיצע הדירות צפוי לתמוך במחירי הדיור בתרחיש הנוכחי של התאוששות כלכלית

אנו צופים כי הירידה שחלה בהיצע הדירות הלא מכורות תתגבר בשנים הקרובות בעקבות הירידה במספר התחלות הבנייה, בהנפקת היתרי הבנייה ובשיווק הקרקעות. כמו כן אנו סבורים כי ביטולה של תכנית "מחיר למשתכן" וההכרזה הצפויה על תכנית הדיור החדשה שאינה מוכרת לציבור הרחב, יחד עם חוסר היציבות הפוליטית, עשויות להוביל להתחזקות נוספת בביקוש, בעיקר נוכח ציפיותינו לחזרתם של הזוגות הצעירים לשוק החופשי, ולתמוך בגידול במספר העסקאות ובמחירים.

נגישות למשכנתאות וסביבת ריבית נמוכה צפויות לתמוך בביקוש ובמחירים בשוק הדיור ב-2021

אף שחלק מההקלות הרגולטוריות שניתנו השנה היו אמורות להסתיים בסוף השנה, בנק ישראל הכריז על מתווה להקלות נוספות במחצית הראשונה של 2021. אנו סבורים כי במידת הצורך בנק ישראל והממשלה עשויים לנקוט צעדים נוספים להמשך התמיכה על מנת למתן את השפעות הקורונה על רוכשי הדירות. תיאבון הבנקים לצמוח בתחום המשכנתאות יחד עם סביבת הריבית הנמוכה תומכים בביקוש ובמחירים. הסרת מגבלת ריבית הפריים (האטרקטיבית מאוד כיום) בתמהיל המשכנתא על ידי בנק ישראל צפויה אף היא לחזק את הביקושים.

נדל"ן מניב בארה"ב

נכסי המסחר, המלונאות ובתי האבות הסיעודיים חווים לחצים שליליים חזקים בהשוואה לסוגי נכסים אחרים, בשל ההשפעה הישירה של מגפת הקורונה על לקוחותיהם

אייל עברון, מנהל תחום נדל"ן בצפון אמריקה, 03-7359723, eyal.evron@spglobal.com

מגמות עיקריות

המשך התגברות הסנטימנט השלילי משפיע על השוכרים הקמעונאיים, בעיקר בקניונים
הסנטימנט השלילי הנמשך בשנים האחרונות אצל השוכרים הקמעונאיים ואשר התגבר כחלק מההשפעות המגפה הוביל לעלייה בהיקף פשיטות הרגל ובהמשך לסגירת חנויות, ויותר מכל בקניונים בשל הגבלות הריחוק החברתי. יחד עם זאת, בחודשים האחרונים חלה עלייה הדרגתית בגביית דמי שכירות מהשוכרים הקמעונאיים לאחר הסגר ברבעון השני, בהתאם לפתיחת המדינות.

ענף המלונאות ספג מהלומה משמעותית על רקע המיתון העולמי והגבלות התנועה
מתחילת המגפה ספג הענף פגיעה משמעותית בשל ירידה בביקושים על רקע תחלואה גבוהה, הגבלות התנועה ובהמשך ירידה משמעותית בהיקף התיירות העולמית כחלק מהשפעות המיתון. להערכתנו, המגמה צפויה להימשך עד הפצתו של חיסון יעיל אשר ישפר את אמון הצרכנים לנסיעות, כלומר עד אמצע 2021. להערכתנו התאוששות מלאה של ה-RevPAR (revenue per available room) צפויה בשנת 2023.

ירידה בשיעורי התפוסה בבתי האבות הסיעודיים
חלה ירידה בשיעורי התפוסה ובכניסות חדשות של מטופלים כתוצאה מהגבלות מעבר, לצד עלייה בהוצאות התפעול, בין היתר בשל הוצאות על הצטיידות מוצרי מיגון וגידול בהוצאות שכר. עד כה הצליחו המפעילים להתמודד עם אתגרים אלה, בין היתר בזכות תמריצים כספיים שנתן הממשל הפדרלי לחברות בענף. אנו מעריכים כי הלחצים התפעוליים הענפיים על חברות התפעול עשויים להתגבר ככל שתימשך המגיפה ולהשפיע לשלילה על פעילות חברות הנכסים (אם יאלצו להפחית את דמי השכירות או אף לוותר עליהם לתקופה מסוימת). בטווח הבינוני תיתכן עלייה בשיעורי התפוסה כאשר תתבהר יעילות החיסון.

ענף המשרדים מקרין יציבות יחסית מבחינת שיעורי גבייה, אך קיימת אי ודאות לגבי העתיד
עם תחילת המגפה חלה עלייה משמעותית בעבודה מרחוק, במיוחד בערים מרכזיות שבהן העובדים תלויים בתחבורה ציבורית. אנו רואים ירידה מסוימת בשיעורי התפוסה ולחץ מסוים על מחירי השכירות בחוזי השכירות שמתחדשים כתוצאה מהמיתון, אך שיעורי גביית דמי השכירות נותרו גבוהים. אנו רואים בנוסף עלייה בפעילות של שכירות משנה (sublease) ובהטבות לשוכרים (ויתור על מספר חודשים של דמי שכירות והשתתפות בעלויות TI).

למגפת הקורונה השפעה מתונה יחסית על חברות בתחום המגורים להשכרה
אנו מעריכים כי ישנן מספר סיבות לכך, מחד תכניות ממשלתיות התומכות בהמשך תשלום דמי שכירות ומאידך צו ממשלתי המאריך את הקפאת הפיננסיים עד סוף השנה. אימוץ רב של עבודה מרחוק והרצון במרחב עודדו עובדים לחפש סידורי מגורים חלופיים בפרברים לעומת דירות עירוניות קטנות ויקרות, לדוגמה בערים ניו יורק וסן פרנסיסקו.

מבט קדימה

ההאטה בתנועת הלקוחות במרכזי המסחר תמשיך להפעיל לחץ על שוכרים באיכות אשראי נמוכה
הלחץ על השוכרים החלשים שהחל עוד לפני תקופת הקורונה (בין היתר עם התגברות הרכישות המקוונות) עלול לגרום להמשך פשיטות רגל. השבתה מחודשת שתוביל לסגירת חנויות עלולה להוביל להפחתות נוספות בדמי השכירות, כדי לבלום את הירידה בשיעורי התפוסה. אנו צופים שדמי שכירות שנדחו יתקבלו עד שנת 2022, אולם קיים חשש כי חברות הנדל"ן יוותרו על חלקם או יהפכו אותם לחוב אבוד, בהתאם לאיכות השוכרים ולהתפתחות המגפה.

אי ודאות לגבי ההשפעות ארוכות הטווח של עבודה מרחוק על ענף המשרדים והמגורים להשכרה
אנו צופים כי הנכסים בשווקים עירוניים כגון ניו יורק וסן פרנסיסקו יציגו ביצועים חלשים לעומת נכסים בשוקי ה-Sun Belt. אנו מעריכים כי מגמה זו בענף המגורים להשכרה תישאר עד החזרה למשרדים בשווקים העירוניים, שעד כה הייתה איטית. אנו צופים כי המשרדים בשווקים משניים יתמודדו עם פחות לחץ שלילי בשיעורי התפוסה ובדמי השכירות משווקים עירוניים.

צפי לסביבת ריבית נמוכה בשנים הקרובות ותמיכה ממשלתית נוספת

S&P Global Ratings מעריכה כי הריבית לא תעלה לפני המחצית השנייה של 2024, כך שסביבת הריבית ביחד עם תמיכה ממשלתית צפויה נוספת תתמוך בהתאוששות הכלכלית, בעוד שמדיניות רגולטורית של הגנה על השוברים, תכנית שחלוף נכסים 1031 ומסים גבוהים יותר עלולים ליצור השפעה שלילית.

קמעונאות מזון

דפנסיביות מובהקת של ענף קמעונאות המזון למשבר הקורונה לצד שינויים בהרגלי הצריכה של הצרכנים. עם סיום המגיפה ייתכן שנראה חזרה לרמות ביקוש של טרום המשבר, אך העמקת המיתון הכלכלי והתמשכות עשויות לפגוע בהיקף הכספי של סלי המזון

הילה פרלמוטר, מנהלת תחום נדל"ן מניב, תעשייה ומסחר, 03-7359727, hila.perelmuter@spglobal.com

מגמות עיקריות

ביצועים תפעוליים חריגים לטובה בשל משבר הקורונה שיצר ביקושי יתר ברשתות המזון

אנו רואים את ענף קמעונאות המזון כדפנסיבי למשבר הקורונה. רשתות המזון הציגו ביצועים תפעוליים גבוהים המתבטאים בעלייה במכירות או בפדיון למ"ר וכן במכירות בחנויות זהות. עם זאת, בחלק מהרשתות השיפור מקורו גם בהשגת יתרונות לגודל כתוצאה מפעולות שבוצעו לפני משבר הקורונה, כגון הגדלת מספר הסניפים ושיפור תנאי הסחר מול הספקים, מה שמסביר חלק מהשונות בביצועים התפעוליים בין הרשתות השונות. הסבר נוסף לשונות בביצועים הוא תמהיל הפעילות של הרשתות, כשהנהגות העיקריות בתקופות הסגרים הן אלו עם נוכחות במרכזי הערים.

האפיק המקוון הוא המפתח במשבר

המעבר לקניות באפיק המקוון התחזק גם בקרב אוכלוסיות שנמנעו ממנו לפני כן. רשתות שהפעילו מערך יעיל וחזק לפני המשבר נהנו מהתחזקותו (בחלקן אף להכפלתו) תוך הצטרפות לקוחות חדשים, כך שלא נוצרה בהכרח קניבליזציה. רשתות ללא מערך מקוון פיתחו מערך כזה בעקבות המשבר. ניכר כי מגמה זו תישאר ותביא לשינוי ארוך טווח בהרגלי הצריכה של הצרכנים, להשקעות גבוהות בפלטפורמה מצד החברות ולפיתוח מודלים שונים להפעלתה (לדוגמא: רמי לוי באמצעות מיקור חוץ לעומת שופרסל המפתחת מרכזים להפעלה עצמית).

הרווחיות הגולמית השתפרה באופן מתון יותר

מצד אחד נהנו הרשתות מביקושי יתר. מאידך, חלקן הגדילו את מצבת כוח האדם לשם מתן מענה לביקושים, בעיקר במערך המקוון. מאחר שפלטפורמת המסחר המקוון אינה רווחית דיה גם כך (ולרוב אף הפסדית), ביקושי היתר לא התבטאו במלואם ברווחיות הגולמית. עם זאת, רשתות שצמחו בשנים האחרונות החלו למקסם את היתרונות לגודל שלהן והציגו שיפור בשיעור ה-EBITDA.

מבט קדימה

מיתון מתמשך עלול להתגלגל בסופו של דבר גם לקמעונאיות המזון אולם הסיכון הענפי יישאר נמוך ביחס לענפים אחרים

אנו מעריכים כי אם המיתון ימשך או יעמיק לתוך 2021, ייתכן שנראה צמצום מסוים בהוצאות למזון של משקי הבית וירידה בצריכת מותגים רווחיים. עם זאת, הסיכון הענפי יישאר נמוך בהשוואה לענפים אחרים. אם ימשך המיתון, יגדל היתרון התחרותי של רשתות עם מותג פרטי חזק.

תחרות גבוהה בגזרת הדיסקאונט ותחרות מתונה אך גוברת בגזרת חנויות העיר

התחרות הענפית תימשך גם בטווח הקצר-בינוני. נראה נוכחות גוברת של רמי לוי בגזרת העיר עם השלמת ההסבה של סניפי קופיקס ל"רמי לוי בעיר". מנגד, רשת יינות ביתן תמשיך במהלכי התייעלות ואיננו צופים השפעה על המחירים מצדה. בגזרת הדיסקאונט אנו צופים המשך התחזקות של השחקנים כתוצאה מגידול במספר הסניפים במסגרת מהלכי רכישות שבוצעו בשנים הקודמות.

שיפור מוגבל בלבד ברווחיות בשל תנאי התחרות ועלייה ברכישות המקוונות

להערכתנו בטווח הבינוני יגדל שימוש הצרכנים בפלטפורמה המקוונת. בשל העובדה שאפיק זה ברוב הרשתות הוא בעל רווחיות פחותה ביחס לחנויות הפיזיות או אף הפסדי, אנו צופים כי הרשתות יתקשו לשפר את הרווחיות שלהן. הדבר יתחזק לאור התחרות המבנית בענף. כמו כן, להערכתנו, במבנה השוק הנוכחי, היכולת של חלק מהרשתות להמשיך להתרחב בקצב שראינו בשנים האחרונות הולכת ופוחתת, ולכן יכולתן לשפר את תנאי הסחר ולהתייעל הולכת ומגיעה לידי מיצוי. על כן גיוון פורמטים ויצירת מנועי צמיחה חדשים הם המפתח בהצלחת הרשתות להתבלט ביחס לאחרות, בין היתר על ידי יצירת סינרגיה בין הפעילויות.

תקשורת

תחרות מתמשכת בשוק לא יציב ממשיכה להפעיל לחץ על תזרימי המזומנים, לצד המשך השקעות מחד ופעולות לצמצום הוצאות מאידך. בידול החברות בעתיד ייקבע לפי איכות המוצרים, מחירים ושירות.

תמר שטיין, מנהלת תחום תקשורת ותעשיות קלות, 03-7359721, tamar.stein@spglobal.com

מגמות עיקריות

הרעה בתוצאות התפעוליות של פעילות הסלולר בשל השפעות משבר הקורונה על השוק התחרותי מלכתחילה
משבר הקורונה השפיע לשלילה על התוצאות התפעוליות של חברות התקשורת. סגירת השמיים ומיעוט הטיסות מחוץ ולתוך ישראל הביאו לפגיעה מהותית בהכנסות משירותי נדידה (roaming) בקרב כל החברות. העלייה בהכנסות ממכירת ציוד סלולר אצל חלקן מיתנה חלקית השפעה זו, אך התחרות והירידה המתמשכת ב-ARPU הביאו לירידה בסך הכנסות מסלולר ולשחיקה מסוימת ברווחיות התפעולית של החברות המדורגות ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר, 2020.

ההשקעות הכרחיות להמשך הפעילות ושמירה על המעמד בשוק לצד צעדי התייעלות והקטנת הוצאות אחרות
בשנה האחרונה פעלו החברות להקטנת הוצאות, כולל הקטנת הוצאות מטה ותפעול, אם כחלק מתכנית התייעלות ואם לצורך איזון הירידה בהכנסות משירותי נדידה אשר משפיעה ישירות על שורת הרווח. בנוסף, עם סיומו של המכרז הראשון להקצאת תדרי דור 5 גדל הצורך בהשקעה בתחום זה על מנת לעמוד בתנאים לקבלת המענקים מהמדינה, בנוסף על ההשקעה בתשתיות הסיבים האופטיים. כתוצאה מכך נמשכה השחיקה בתזרים המזומנים החופשי של החברות.

שוק ההון פתוח עבור חברות התקשורת והחברות נזילות אולם נפגעות מהירידה בתזרים המזומנים החופשי
על אף התחרות בכל התחומים בשוק הסלולר וחוסר היציבות המאפיינת אותו, החברות המדורגות ביצעו מספר גיוסי חוב והון ומימושי אופציות בביקושים טובים ב-2020. אנו סבורים שניזילות החברות טובה, אך כאמור, תזרים המזומנים החופשי הקטן משפיע לשלילה על הנזילות עבור חברות עם מינוף גבוה יחסית.

מבט קדימה

תחרות מתמשכת ללא שינוי מהותי ברמת המחירים ובהכנסות, בידול החברות לפי איכות
חוסר שיווי המשקל בשוק הסלולר יימשך גם בשנה הקרובה, עם צפי לשחיקה נוספת בהכנסות וברווחיות בקיזוז לא משמעותי של הגדלת הכנסות מפעילות דור 5. הסלולר הוא commodity ולכן התחרות מתמקדת בשירותי טלוויזיה ואינטרנט - מתן חבילת תקשורת משתלמת. בידול החברות יהיה לפי איכות התוכן בטלוויזיה, המוצרים המשלימים, ההמחרה והשירות.

המשך השקעות בעיקר בתשתית הסיבים האופטיים וברשת דור 5
החברות ימשיכו להתמקד בהשקעות בתשתית הסיבים האופטיים ובדור 5. הגמישות בביצוע ההשקעות נמוכה בשל חשיבות התזמון, אולם להערכתנו, ככל שניתן ובמידת הצורך, יעדיפו החברות להשקיע בתשתית הסיבים האופטיים על פני רשת דור 5 שאינה צפויה להתרחב משמעותית בארץ ובעולם בשנים הקרובות. זאת בשל הפוטנציאל הגלום בתשתית הסיבים לנוכח השימוש המסיבי הגובר בנתונים ותלות ברוחב פס ובמהירות, בין היתר על רקע מעבר לעבודה מהבית ולשידורים באיכות גבוהה.

הרגולציה מאתגרת את השחקניות בתחום
בפני הרגולטור עומדות מספר החלטות עם השפעה משתנה בין החברות, כדוגמת ביטול פיצול בין ספק לתשתית, מחיר שוק סיטונאי בסיבים, הפחתת תעריפי קישור גומלין וביטול ההפרדה המבנית של בזק. חלקן החלטות שהשפעתן בטווח הארוך, אך יש בהן שעשויות להתבצע בטווח הקצר ולהחריף את התחרות בשוק. נציין כי אי היציבות בשוק התקשורת מושפעת גם מאי היציבות הפוליטית בישראל. חילופי הגברא התכופים במשרד התקשורת מקשים על תהליך קבלת החלטות ועל יישומן, כך שההחלטות הרגולטוריות העומדות על הפרק עשויות להתעכב, מה שעשוי להשפיע על צעדיהן הבאים של החברות בתחום, בין היתר על תכניות ההשקעות שלהן.

חברות ליסינג והשכרה

יציבות בביקוש לשירותי ליסינג עסקי וכלי רכב משומשים, צפי לגידול הדרגתי בהיקף הצי הכולל ובחוב הפיננסי ולעלייה במינוף ב-2021

בן שירן, אנליסט, דירוגי חברות ליסינג וביטוח, 03-7539751, ben.shiran@spglobal.com
לנה שוורץ, מנהלת תחום מוסדות פיננסיים, 03-7359179, lana.schwartz@spglobal.com

מגמות עיקריות

ביקוש יציב לשירותי ליסינג עסקי

על אף המשבר הכלכלי והתעסוקתי, קצב החזרת כלי רכב טרם סיום חוזי הליסינג נותר דומה להיקפו ברמת פעילות שגרתית. יציבות דמי השימוש החודשיים מפעילות הליסינג העסקי נובעת להערכתנו מהעובדה שכ-86% מבעלי רכב צמוד בישראל מצויים בעשירון השמיני ומעלה (מקור: הדוח השנתי של רשות המסים על ענף הרכב לשנת 2019) ומועסקים בענפים שנפגעו במידה פחותה מהשלכותיה הכלכליות של מגפת הקורונה.

יציבות בתזרימי המזומנים נתמכת ביציבות שוק כלי הרכב המשומשים

בדומה למשברים כלכליים קודמים, הביקוש לכלי רכב משומשים על חשבון כלי רכב חדשים גבר בשנת 2020. מספר גורמים תרמו לביקוש הגבוה לכלי רכב משומשים, ביניהם המחיר הנמוך ביחס לכלי רכב חדשים, היעדר תחבורה ציבורית יעילה בישראל והצורך בשמירה על ריחוק חברתי. המודל העסקי בענף הליסינג מתבסס, בין היתר, על גמישות ניהול הצי ויכולת יצירת תזרים מזומנים ממכירת כלי רכב משומשים בתום העסקה, ויציבות הביקוש לאורך השנה תמכה ביכולת החברות בענף לעמוד בצרכי המזומנים שלהן בנקודות הקיצון.

תלות בשוק ההון לצורך מחזור חוב אל מול גיוון במקורות המימון

הפעילות בענף הליסינג מתאפיינת בהון חוזר שלילי מובנה, הנגזר מהפער בין ההוצאה המידית לרכישת רכב לבין זרם התקבולים ממנו על פני זמן. כתוצאה מכך, צורכי ההון של החברות בענף גבוהים, עם מתאם גבוה להיקף הצי הכולל שלהן ונשענים במידה רבה על חוב פיננסי שנלקח ברובו באמצעות הנפקת איגרות חוב בשוק ההון. העלייה בתשואות על איגרות החוב כתוצאה מאי הוודאות הרבה בעקבות מגפת הקורונה, בפרט בחודשים אפריל ומאי, הגבילה את הגישה לשוק ההון ואת יכולת מחזור החוב באמצעותו. גורמים אלו הדגישו את הצורך בגיוון מקורות מימון, כך שהתמהיל יכלול מקורות נוספים בהיקף משמעותי פרט לשוק ההון ובאופן קבוע כדי לאפשר גמישות פיננסית גבוהה.

ירידה חדה בפעילות מגזר ההשכרה

מגפת הקורונה הובילה לפגיעה קשה בתיירות העולמית, כתוצאה מכך ספג מגזר השכרת הרכב בישראל, בדומה למגמה בעולם, ירידה חדה בהיקף ההכנסות, וחלה ירידה בהיקף הצי הכולל בענף. אנו צופים התאוששות איטית בפעילות המגזר שתואץ במחצית השנייה של 2021.

מבט קדימה

דמי השימוש הגבוהים בענף הליסינג העסקי והפרטי בהשוואה לעבר צפויים להישמר

הערכתנו מתבססת על שינוי נוסחת המס הירוק הגורמת לעליית מחירי רכבים היברידיים חדשים לצד רכבים מקטגוריות נוספות ועל המגמה בענף בשנתיים האחרונות, המשקפת את התמקדות רוב החברות ברווחיות הפעילות על פני הגדלת נתחי שוק. עם זאת, תיתכן עלייה בתחרות על מכרזים גדולים שתוביל לירידת מחיר בעסקאות מסוג זה בעקבות הקיטון בצי הכולל בשנת 2020 ושיעורי הרווח הגבוהים בענף בהשוואה לעבר.

גידול הדרגתי בהיקף הצי הכולל וסך החוב הפיננסי

לאחר התכווצות הצי הכולל כאמור והארכת עסקאות ליסינג על ידי חברות רבות בענף, אנו צופים גידול הדרגתי ברכישות רכבים חדשים לטובת צי הליסינג וההשכרה בהתאם לקצב השיפור בתנאים הכלכליים. גידול זה צפוי להביא לגידול הדרגתי בהיקף החוב ולעלייה במינוף ב-2021 לאחר ירידה משמעותית ב-2020.

המשך התמקדות בהגדלת היקף פעילות הליסינג הפרטי

פעילות הליסינג הפרטי מתאפיינת ברווחיות יציבה יותר בהשוואה לליסינג העסקי, ואנו מעריכים כי החברות יגבירו את התמקדותן בתחום זה בשנה הקרובה. עם זאת נציין כי בתחום זה צפויה עלייה בתחרות בין חברות הליסינג ומצד יבואני הרכב כחלק מפתרונות המימון שהם מציעים לרוכשי רכב חדש.

לנה שוורץ, מנהלת תחום מוסדות פיננסיים, 03-7359716, lena.schwartz@spglobal.com

מגמות עיקריות

פגיעה כלכלית חדה בשנת 2020 עם צפי להתאוששות ב-2021

לאחר ההתכווצות הצפויה בתמ"ג בשנת 2020, אנו צופים התאוששות וצמיחה בשנת 2021. במקביל, הנחת הבסיס שלנו היא שתכניות הסיוע של הממשלה יסייעו להתאוששות שוק העבודה ויקלו את הלחץ על משקי הבית והעסקים הקטנים, מהנפגעים העיקריים של המשבר הנוכחי.

ירידה חדה ברווחיות הבנקים בשל הזינוק בהוצאה להפסדי אשראי

ההאטה הכלכלית בעקבות מגפת הקורונה נותנת את אותותיה על רווחיות הבנקים בשנת 2020. זאת בעיקר בגידול משמעותי בהוצאה להפסדי אשראי, האטה בצמיחת האשראי וירידה במרווחי המימון. עם זאת, הבנקים הגיעו למשבר במצב טוב, עם הלימות הון איתנה ונזילות טובה. רווחיותם השתפרה בין השאר בזכות מהלכי התייעלות שבוצעו בשנים האחרונות ושהגדילו את קיבולת ספיגת ההפסדים, ותיק האשראי שלהם פחות ריכוזי. צעדים מאקרו יציבותיים שנגקטו בתחום האשראי לדיור סייעו למתן גם את הסיכון בחשיפה הגדלה לתחום זה.

צעדי הממשלה ובנק ישראל הקלו על הבנקים

הצעדים שנקטו קובעי המדיניות, בין השאר הקמת קרנות אשראי עם ערבות מדינה בשיעור 15% לעסקים קטנים ואפשרות להקפאת החזרי ההלוואות, הכתיבו במידה רבה את פעילות הבנקים. במקביל, שוק הנדל"ן למגורים המשיך לתפקד והביקוש לדיור נותר גבוה. כתוצאה מכך, הבנקים התמקדו במתן אשראי לדיור ואשראי תאגידי, ואת עיקר האשראי לעסקים קטנים נתנו דרך קרנות הסיוע. במקביל, האשראי הצרכני צנח. כתוצאה מההקלה בדרישות ההון והיעדר חלוקת דיבידנדים הלימות ההון נותרה איתנה, על אף הפגיעה ברווחיות, ועל רקע צמיחה מתונה באשראי. ירידה בצריכה הפרטית והיציאה מהשווקים הגדילו מאוד את היקפי הפיקדונות בבנקים ונזילותם השתפרה.

מבט קדימה

איכות הנכסים ותוואי היציאה ממתווה הקפאת התשלומים

אנו מעריכים כי ההוצאות להפסדי אשראי יעמדו השנה על כ-0.8%-1.0%, ויהיו הגורם העיקרי לפגיעה ברווחיות הבנקים. התחומים הרגישים ביותר להערכתנו הם אשראי צרכני ואשראי לעסקים קטנים. עם זאת קיים סימן שאלה גדול לגבי איכות הנכסים ב-2021, כאשר תכניות הסיוע למשקי בית ועסקים ומתווה הקפאת ההלוואות יגיעו בהדרגה לסיומם, בהתאם למתווה המעודכן של בנק ישראל. אנו מעריכים שתמונה בהירה יותר אודות מצבם של הלווים ובפרט של אלה שטרם חזרו לשלם את הלוואותיהם, ובהתאם של ההשפעה על איכות הנכסים של הבנקים, תתקבל במחצית הראשונה של 2021. אנו מעריכים כי ב-2021 נראה גם עלייה ניכרת יותר בשיעור הנכסים הלא מבצעים (NPAs), לאחר עלייה מתונה בלבד השנה.

חשיפות הבנקים לשוק הנדל"ן למגורים ולנדל"ן המסחרי

נדמה שכל הבנקים התמקדו השנה בצמיחה מואצת של מתן אשראי לדיור, היות שהביקוש לדיור נותר איתן על אף המשבר הכלכלי. בשלב זה האשראי לדיור מפגין איתנות, אולם נמשיך לעקוב אחר ענף זה ואחר הסיכונים לבנקים הנובעים מהצמיחה המואצת. ביטול הגבלת שיעור רכיב ריבית הפריים באשראי לדיור עשוי להגביר אף יותר את הביקוש למשכנתאות ב-2021 ובמקביל להביא לירידה בעלותן. כמו כן, אנו רואים סיכון גבוה יותר בחשיפה לנדל"ן מסחרי ומשרדים. הסיכונים של ירידה בתפוסה, בדמי השכירות ובשווי הנכסים עשויים להתחיל להתממש בשנים הקרובות עם חידוש החוזים, ואנו נבחן את השפעתם על איכות האשראי בבנקים.

האצת מגמות דיגיטציה והתייעלות

לאחר מספר שנים בהם הבנקים ביצעו תכניות התייעלות, אנו מעריכים שהם ימשיכו במאמציהם לשיפור היעילות התפעולית וישקיעו אף יותר בדיגיטציה. אנו סבורים כי המשבר הנוכחי אף עשוי להאיץ את ההזדמנויות לכך.

ענף הביטוח

שוק ההון היה ונשאר הגורם המרכזי ברווחי חברות הביטוח, השינויים הרגולטוריים צפויים למתן את התנודתיות ברווח ולהגביר את יציבות ההון

בן שירן, אנליסט, דירוגי חברות ביטוח וחברות לסינג, 03-7539751, ben.shiran@spglobal.com
לנה שוורץ, מנהלת תחום מוסדות פיננסיים, 03-7359179, lena.schwartz@spglobal.com

מגמות עיקריות

הירידה בהכנסות מהשקעות ומדמי ניהול משתנים צפויה להוביל לירידה ברווחי החברות בענף
התנודתיות החריפה בשווקים תכתיב במידה רבה את רווחי חברות הביטוח גם השנה. זאת באמצעות השפעה מהותית על שני גורמים מרכזיים: הכנסות מהשקעות בתיק הנוסטרו וגביית דמי ניהול משתנים בפוליסות ביטוח חיים משתתפות ברווחים. על אף התאוששות שוקי ההון לאחר הירידות החדות ברבעון הראשון, ההכנסות מהשקעות ומדמי ניהול משתנים צפויות להיות נמוכות משמעותית בהשוואה למוצע הרב שנתי בענף ולהוביל לירידה ברווחי חברות הביטוח ב-2020.

הפרמיה הממוצעת בענפי הרכב ממשיכה להישחק, לצד ירידה בהיקף התביעות
אנו מעריכים כי השנה תחול התכווצות בסך הפרמיות בתחום הביטוח הכללי. מספר גורמים צפויים לתרום לכך, ביניהם העלייה באבטלה והקיטון בצריכה הפרטית בעקבות השפעת מגפת הקורונה לצד התחרות העזה בענף ששוחקת את הפרמיה הממוצעת. עם זאת, תקופות הסגר ומגבלות התנועה צמצמו משמעותית את היקף הנסועה, ושכיחות התביעות ירדה במרבית ענפי הביטוח הכללי. כתוצאה מכך, ה-LR (היחס בין סך התביעות הביטוחיות לבין הפרמיות – ככל שהיחס נמוך יותר הוא משקף רווח חיתומי גבוה יותר) נטו הענפי השתפר ועמד על 64.3% במחצית הראשונה של 2020, בהשוואה ל-68.5% בתקופה המקבילה אשתקד. עם זאת, נזקי חורף משמעותיים בחודשים נובמבר-דצמבר עשויים להשפיע לשלילה על תוצאות התחום, בדומה לשנתיים האחרונות.

תהליכי התייעלות וקיטון במצבת העובדים
חלק ניכר מהחברות בענף נקטו בצעדי התייעלות וצמצמו את מצבת העובדים עם פרוץ מגפת הקורונה בישראל. להערכתנו, מגפת הקורונה האיצה תהליכי התייעלות מתבקשים על רקע השימוש הגובר בטכנולוגיה ואוטומציה בצד התפעולי, ואנו מעריכים שמגמה זו תימשך.

מבט קדימה

שינויים רגולטוריים משמעותיים ממתנים את השפעות סביבת הריבית הנמוכה
לריבית חסרת הסיכון השפעה משמעותית על רווחי חברות הביטוח, והיא מהווה גורם תנודתי משמעותי לצד ביצועי שוק ההון. לאחר ירידה משמעותית בעקום הריבית בשנת 2019 שהובילה לצורך בחיזוק עתודות LAT והפוסד ישיר של כ-5.3 מיליארד ₪ בענף הביטוח בישראל, חל ברבעון הראשון של 2020 שינוי רגולטורי משמעותי, שאיפשר לקזז עודפי רווחיות ממוצרים מסוימים מגרעונות במוצרים הפסדיים בתחום ביטוח החיים, מה שצפוי להקטין משמעותית את השפעת התנודתיות בעקום הריבית על רווחיות החברות. השפעת התנודתיות בעקום הריבית תמשיך להשפיע על רמת העתודות בביטוחיים הסיעודיים, אולם השפעה זו עשויה להיות מתונה יותר ברמת הענף.

התאמת משטר סולבנסי II לדירקטיבה האירופית מגדילה את עודפי ההון ותורמת לתחרות
ב-2020 אושר התיקון לאופן יישום משטר הסולבנסי בישראל. השינוי המרכזי מאפשר לחברות לפרוס עתודות ביטוח עם מח"מ ארוך עד 2032, והוא השפיע לחיוב ובאופן משמעותי על עודף ההון ויחס הסולבנסי של ארבע החברות הגדולות בענף. הדבר צפוי להערכתנו להביא את החברות לנהל את פעילותן תוך מתן משקל גדול יותר לשיקולי עלות הון במונחי סולבנסי ביחס לרווחיות מוצרי הביטוח, ואף להגביר את כושר התחרות של חלקן. תרומה חיובית נוספת היא גמישות גבוהה יותר בניהול ההשקעות ובהקצאת ההון לאפיקי הסיכון. עם זאת, דרישת ההון לצורך חלוקת דיבידנד תקבע על פי היישום מלא של ההוראות, ולכן איננו צופים חלוקת דיבידנדים מהותית בשנה הקרובה. חלוקת דיבידנד תחייב את החברות גם להתאים את מדיניות ניהול ההון לתקופת הפריסה לאחר השינוי.

ענף המימון החוץ בנקאי

האטה בפעילות על רקע ביקושים נמוכים לאשראי והאטה בפעילות העסקית במשק

אביטל קורן, אנליסטית, דירוגי מוסדות פיננסיים, 03-7359706, avital.koren@spglobal.com

לנה שוורץ, מנהלת תחום מוסדות פיננסיים, 03-7359179, lena.schwartz@spglobal.com

מגמות עיקריות

ירידה בהיקפי הפעילות על רקע האטה הכלכלית

חברות כרטיסי אשראי: לאחר שיעורי צמיחה גבוהים באשראי הצרכני בשנתיים האחרונות, שפיצתה חלקית על הירידה בעמלה הצולבת והתייקרות עלויות האשראי, חל צמצום בהיקפי האשראי מתחילת השנה, על רקע העלייה בסיכונים האשראי והירידה בביקושים לאשראי צרכני. זאת לצד ירידה במחזורי ההנפקה של כרטיסי אשראי כתוצאה מהאטה בצריכה הפרטית, אם כי ענפים כמו מזון ומוצרי צריכה פיצו חלקית על ירידה בתחומי התיירות, הנסיעות לחו"ל וצריכת הפנאי.

חברות לניכיון צ'קים: הציגו ירידה חדה בהיקפי פעילות מאז פרוץ משבר הקורונה, עם התכווצות של יותר מ-30% בתיקים של שתי השחקניות הגדולות בענף. זאת על רקע ירידה בביקושים, ניסיון החברות להימנע מעלייה בסיכונים האשראי וקשיי מימון שחוו חלקן עם פרוץ המשבר. מאז יוני חל גידול מסוים בהיקפי הפעילות, אך תוך התמקדות באשראי מגובה בביטחונות קשיחים, כך שתיאבון הסיכון של החברות לא עלה.

רווחיות החברות נפגעה מירידה בהיקפי הפעילות ומגידול בהפרשות להפסדי אשראי

רווחיות החברות נפגעה מהירידה בהיקפי הפעילות ביחס לשנה שעברה, על אף יציבות במרווחי האשראי, ומעלייה בהפסדי האשראי, שהייתה חריפה יותר בקרב חברות כרטיסי אשראי מבחברות אחרות, שכן הן נדרשו להפריש באופן דומה לבנקים, בהיותן מפוקחות על ידי בנק ישראל. הפגיעה ברווחיות החברות לניכיון הצ'קים הייתה מתונה יחסית, הודות למחזוריים ממוצעים גבוהים יותר בהשוואה לאשתקד, כתוצאה מפעילות ענפה בתחילת השנה.

המשבר ממחיש את רגישות המודל העסקי מול גמישות פיננסית גבוהה של נותני האשראי החוץ בנקאי
חברות כרטיסי האשראי חשופות לרמת הצריכה הפרטית במשק, שנפגעה בשל הריחוק החברתי והעלייה בשיעור האבטלה, ובאה לידי ביטוי בירידה בהיקפי האשראי הצרכני ובשימוש בכרטיסי האשראי. חברות כרטיסי האשראי לקחו חלק בתכניות הממשלה להלוואות בערבות המדינה, אם כי בהיקפים נמוכים מאוד, שלא פיצו על הירידה באשראי הצרכני.

החברות לניכיון צ'קים רגישות למצב העסקים הקטנים והבינוניים בישראל, מה שהוביל לירידה בפעילותן עם פרוץ המשבר. מנגד, הן נהנות מגמישות פיננסית גבוהה הודות לאופי הנכסים הקצר מאד, שאפשר להן להנזיל את התיק בקלות לטובת שירות החוב, לרבות פירעון נע"מים תוך כמה ימים. חברות אלה לא נכללו בתכניות האשראי בערבות המדינה, ואפשרויות הצמיחה שלהן נפגעו כתוצאה ממצבם המתגר של העסקים הקטנים והבינוניים.

מבט קדימה

תוואי ההתאוששות הכלכלית והגידול באשראי ואיכות הנכסים

אנו צופים קיטון בתיקי האשראי של חברות האשראי החוץ בנקאיות ב-2020, ומעריכים כי ההוצאות להפסדי אשראי יעמדו על 1%-2% בקרב חברות כרטיסי האשראי וסביב 1% בקרב החברות לניכיון צ'קים, בעיקר כתוצאה מהפרשה כללית גבוהה. החזרה למסלול צמיחה בשנת 2021 ואילך תלויה במידה רבה בהתאוששות הכלכלית במשק, בפרט של משקי הבית והעסקים הקטנים והבינוניים.

התגברות התחרות והזדמנויות עסקיות

אנו צופים כי **חברות כרטיסי האשראי** יתחרו על שיתופי פעולה עם מועדוני לקוחות לחיזוק פעילות הכרטיסים החוץ בנקאיים, יתחרו על מסגרות אשראי מול המערכת הבנקאית ויתמודדו עם כניסת שחקנים חדשים בתחום התשלומים. בקרב **החברות לניכיון צ'קים**, אלה בעלות מבנה מימון יציב ומגוון יהיו בעמדה הטובה ביותר לנצל את אפשרויות הצמיחה החדשות ככל שיחול שיפור בסביבת הפעילות של העסקים קטנים ובינוניים. ייתכן גם כי נראה חברות פונות לשיתופי פעולה עסקיים שונים על מנת לגוון את הפעילות ולהגדיל את הרווחיות.

התוכן המופיע במסמך זה ובאתר S&P Global Ratings Maalot Ltd וחברות הקשורות אליה (להלן, יחדיו – "S&P Global Ratings"), 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 Global Ratings (להלן "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P Global Ratings וממקורות אחרים אשר S&P Global Ratings מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של S&P Global Ratings בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P Global Ratings 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 Global Ratings 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 Global Ratings 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 Global Ratings אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P Global Ratings אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

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