

נדל"ן מניב בישראל

מרץ, 2014

מבט ענפי

נדל"ן מניב - לא לעולם חוסן מילות המפתח: פיזור וגמישות פיננסית

אנליסטית: הילה פרלמוטר, +972-3-7539727, hila_perelmuter@standardandpoors.com
מנהל תחום חברות נדל"ן: עופר עמיר, +972-3-7539715, ofer_amir@standardandpoors.com

תוכן עניינים

תמצית

תחזית כלכלית של S&P למשק הישראלי

מגזר מרכזי המסחר

מגזר המשרדים

התפלגות הדירוגים של חברות נדל"ן מניב בהקשר למגמות הענפיות הצפויות

סיכום

תמצית

- **בתחום מרכזי המסחר** אנו צופים ירידה ברמת הפדיונות הכללית במרכזי המסחר בשנת 2014 שיכולה להפעיל לחץ שלילי על דמי השכירות בענף. אנו ממשיכים להעריך באזור באר שבע ובאזור הקריות-עכו צפויה ירידה משמעותית יותר מהמוצג הארצי לאור פתיחת קניונים חדשים. להערכתנו, החברות המובילות יצליחו לשמור על יציבות יחסית ב- NOI מנכסים דומים ועל שיעורי תפוסה גבוהים בזכות פיזור גבוה ואיכות הנכסים.
- **בתחום המשרדים** אנו צופים ירידה בשכר הדירה ממשרדים החל מהמחצית השנייה של 2014 ובהיחלשות כוחם של בעלי הנכסים אל מול השוכרים, זאת לאור העלייה בהיצע המשרדים החדשים והתגברות התחרות בענף. להערכתנו, חברות מדורגות בעלות גמישות פיננסית גבוהה, מינוף נמוך ויחסי כסוי טובים ויציבים לאורך זמן, יצליחו לשמור על רמת הנזילות הנוכחית שלהן, גם במידה ויחול קיטון בהכנסותיהן, בין היתר בזכות עודף נזילות בשוק ההון המאפשר להן למחזר חוב בריביות נמוכות לטווח ארוך.

תחזית כלכלית של S&P למשק הישראלי

Standard & Poor's רואה בנדל"ן המניב כענף בעל סיכונים נמוכים יחסית לענפים אחרים, בעיקר לאור תנודתיות נמוכה של ההכנסות ולמרות תנודתיות בשווי הנכסים במהלך מחזור העסקים. בניתוח שוק הנדל"ן המניב בישראל אנו מביאים בחשבון את היסודות הכלכליים ארוכי הטווח של המשק הישראלי, אך גם מתמקדים במספר אינדיקטורים מאקרו-כלכליים, שלדעתנו משפיעים משמעותית על ביצועי הענף בטווח הקצר-בינוני: מגמות בצריכה הפרטית ובציפיות מנהלי העסקים, שיעור האבטלה, שיעור הריבית ושיעור האינפלציה.

לגבי הטווח הארוך, להערכת S&P, היסודות הכלכליים הבריאים של המשק הישראלי, המתבטאים בצמיחה צפויה ממוצעת של 3.5% בכל אחת מהשנים 2014-2016, הנתמכת בין היתר ביצור הגז הטבעי, בחוב חיצוני נמוך, בחשבון שוטף מאוזן ובאטרקטיביות יחסית של היצוא הישראלי, אלו יאפשרו לאזן את האיומים מהצד הפיסקאלי והגיאופוליטי. אנו מעריכים כי מחזורי העסקים של המשק הישראלי פועלים לטובת מגזר הנדל"ן המניב בטווח הארוך ותומכים ביציבות הפרופיל העסקי של החברות המדורגות.

לגבי הטווח הקצר-בינוני אנו בוחנים מספר פרמטרים מאקרו-כלכליים עיקריים כדלקמן:

- **ביטחון הצרכנים וצפי מנהלי עסקים:** מדד אמון הצרכנים היה נמוך (שלילי) לאורך כל שנת 2013 וממשיך להיות כזה גם בתחילת 2014. בחודשים יוני-אוקטובר 2013 חלה עליה במדד, אולם החל בנובמבר ועד ינואר 2014 חלה תפנית שלילית. שינוי בולט לרעה במדד זה ניכר במרכיב המתייחס לציפיות למספר המובטלים.
- בסקר הערכות מנהלים לדצמבר 2013 חלה הרעה בצפי הכללי של המנהלים לעומת סקר נובמבר. מנהלים מתחום המסחר הקמעונאי מדווחים על מדדי פעילות נמוכים, כאשר חודש דצמבר היה הנמוך ביותר מזה שנה וציפיותיהם לשלושת החודשים הקרובים מעידים על פסימיות מסוימת בנוגע למספר המועסקים אך ליציבות יחסית בנוגע להיקף המכירות.
- **שיעור האבטלה:** שיעור האבטלה בחודש דצמבר המשיך להיות נמוך יחסית, 5.8%, אך בעלייה קלה לעומת נובמבר. ע"פ הלמ"ס נכון לאוקטובר 2013, שכר למשרת שכיר נותר יציב אך חלה ירידה במספר משרות השכיר במשק. בענף ההיי-טק ראינו מצד אחד גלי פיטורין ומצד שני אקזיטים והנפקות הון גדולים (וויקס, וויז, ורוניס), פתיחה של מרכזי פיתוח של חברות גדולות (פייסבוק) ועליות שכר בחלק מהתחומים.
- **ריבית במשק:** סביבת הריבית נותרה נמוכה, 0.75% נכון לפברואר. להערכתנו סביבת הריבית תישאר נמוכה בטווח הקרוב, לצד המשך עליה מתונה או לכל הפחות יציבות במחירי הדירות. שני פרמטרים אלו הם מעודדי צריכה על פני חיסכון, אולם להערכתנו, למרות נתון זה אנו נראה ירידה מסוימת ברמת הפדיונות הכללית של מרכזי מסחר.

- **שיעור האינפלציה:** האינפלציה לשנת 2013 עמדה על 1.8%, מתחת למרכז היעד השנתי. בתחזיותינו אנו מניחים כי שיעור האינפלציה ימשיך לעמוד סביב ה-2% בשנים 2014-2015.

להערכתנו, הפרמטרים לעיל מצביעים על השפעות מנוגדות על הצריכה הפרטית ועל הביקוש לשטחי משרדים חדשים. מחד, אינפלציה נמוכה, שיעור אבטלה נמוך וסביבת ריבית נמוכה הינם גורמים התומכים בצריכה פרטית ובצמיחת הסקטור העסקי. מאידך, מדדי אמון הצרכנים ותחזיות המנהלים מעידים על פסימיות כללית במשק ועלולים להצביע על המשך ההאטה.

בסביבה מאקרו-כלכלית זו, אנו מעריכים כי החברות המובילות **בתחום מרכזי המסחר** יצליחו לשמור על יציבות תפעולית, גם במידה ונראה ירידה בפדיונות וסטגנציה בדמי השכירות, בזכות הפיזור ואטרקטיביות של נכסי הדגל שלהן.

במגזר המשרדים, בו נכנס גם אלמנט הגידול בהיצע והתגברות התחרות, אנו צופים ירידה ב- NOI מנכסים דומים. אולם להערכתנו לא נראה בטווח הקצר פגיעה משמעותית ביחסי הכיסוי של החברות המדורגות המובילות, בזכות גמישות פיננסית, אך גם בזכות סביבת הריבית הנוחה שאינה צפויה להשתנות מהותית בזמן הקרוב, להערכתנו.

מגזר מרכזי המסחר

מגמות ענפיות

בשנת 2013 התחילה מגמה של האטה קלה במגזר מרכזי המסחר וניכרת ירידה בפדיונות, גם בתקופות שיא (כגון החגים וחודשי החורף). מדד המכירות ברשתות השיווק ירד בחודשים ספטמבר-דצמבר ב-1%, לעומת עליה של 1.8% בחודשי הקיץ. גם מדד המכירות של רשתות המזון מצביע על מגמה דומה. סך הרכישות בכרטיסי אשראי נותר בעלייה במחצית השנייה של 2013, אולם מתונה יותר משראינו במחצית הראשונה. בחישוב שנתי קיימים אינדיקטורים המצביעים על ירידה כללית בפדיונות 2013 של כ-0.4% לעומת אשתקד (נומינלית).

עם זאת, כפי שצפינו בסקירתנו הקודמת, המשיכו החברות המדורגות המובילות להציג ביצועים תפעוליים יציבים ואף שיפור קל במרכזים מסוימים, אודות לפיזור הגאוגרפי והנוכחות הגבוהה ברשימת הקניונים המובילים בישראל. במרכזי מסחר מובילים, אנו רואים עלייה של 5%-10% בפדיונות של תשעת החודשים הראשונים של 2013 לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מנגד, מרכזי מסחר קטנים או מיושנים ומרכזי מסחר חדשים אשר נתונים לתחרות עזה בסביבתם הציגו ביצועים נמוכים מהממוצע או מהציפיות הראשוניות שיוחסו להם.

בהקשר זה נציין את התחרות העזה שבאזור באר שבע והקריות. כפי שצפינו בסקירותינו בשנים 2012-2013, אנו עדים בחודשים האחרונים לירידה בפדיונות במרכזי המסחר הוותיקים שבבאר שבע על חשבון הקניון החדש שנפתח. כמו כן, להערכתנו, המרכזים החדשים באזור עכו והקריות טרם הגיעו לרף הפדיונות המצופה מהם, היות וגם שם קיים עודף היצע משמעותי ביחס לכוח הקנייה האזורי.

אנו מזהים שלוש מגמות בולטות בשנה החולפת, שלדעתנו, הן, בין היתר, פועל יוצא של הכיוון בפרמטרים המאקרו-כלכליים עליהם הצבענו בפרק הקודם: התגברות קשיים של רשתות קמעונאיות רבות; מעבר צרכנים לפאוור-סנטרים; והקמתם של מרכזים בפורמטים חדשים.

המגמה הראשונה, הינה התגברות קשיים וקריסה של רשתות קמעונאיות, ביניהן אופיס דיפו, סיגל דקל, ג'אמפ, מתאים לי ועוד. חלק מסגירתן של הרשתות ניתן לשייך לסיבות אינהרנטיות פרטניות, אולם אנו מעריכים כי שכר דירה ודמי ניהול גבוהים, לצד ירידה מסוימת בפדיונות כפי שראינו בשנת 2013, הביאו לגידול בעומס שכר הדירה ותרמו להיווצרות קשיים אלו.

להערכתנו, הדבר יכול להעיד על כך שבעלי הנכסים, גם הגדולים שבהם, יתקשו להמשיך ולהציג עליה ב- NOI מנכסים דומים בקצב דומה לזה שהציגו עד כה.

המגמה השנייה הינה מעבר של צרכנים לפאוור סנטרים על פני הקניונים. בשנת 2013 נפתחו חמישה פאוור-סנטרים חדשים לעומת שלושה קניונים. אנו עדים להמשך עלייה ב- NOI של חברות העוסקות בתת-מגזר זה, לשיעורי תפוסה של 100% במרכזים הפתוחים המובילים ולכניסה של שחקנים חדשים לתת-המגזר, הבולט ביניהם הוא רמי לוי. מגמה זו צפויה להימשך גם בשנת 2014 למרות שנראה היה כי שוק הפאוור סנטרים רווי. מגמה זו, להערכתנו, עשויה להעיד על מעבר לקניה זולה וחסכונית יותר, גם של שכבות סוציו-אקונומיות חזקות יותר, שכן הפאוור סנטרים מאופיינים ברשתות זולות יותר, אוטילטים וחנויות דיסקאונט. להערכתנו, מגמה זו אין בה כדי להחליש משמעותית את הקניונים המובילים ואת ביצועיהם התפעוליים אך היא מעידה על כך שלא לעולם חוסן וכי המשך העלייה בפדיונות וב- NOI שראינו בשנים האחרונות לא תמשך באותו הקצב בטווח הקרוב.

המגמה השלישית הינה הקמה של מרכזי מסחר חדשים בקונספט שונה (שרונה מרקט, קניון איקאה – שיכון ובינוי, השוק הסיטונאי). הצלחתם של אלו טרם ניתנת לחיזוי, בעיקר בתל אביב בה לא ברור כיצד המרכזים יצליחו למשוך מספיק קהל בהינתן פתרונות החניה המוגבלים של האזור. אולם ניסיון להביא בשורה חדשה לצרכנים הוא עדות נוספת לעודף ההיצע העצום של מרכזי המסחר במתכונת הנוכחית, הן בתל אביב והמרכז והן באזורי הפריפריה השונים.

מבט קדימה

בתרחיש הבסיס שלנו למגזר מרכזי המסחר, אנו מעריכים כי החברות המדורגות המובילות יצליחו לעבור את התקופה הקרובה ללא פגיעה משמעותית בשיעורי התפוסה שלהן, זאת לאור נוכחות גבוהה ברשימת הקניונים המובילים והפיזור הגאוגרפי הגבוה שלהן. העובדה כי רוב שכר הדירה מורכב מסכום קבוע שאינו תלוי פדיון תעזור לחברות המדורגות לשמור על יציבות ה- NOI בטווח הקצר, אולי במחיר ירידה קלה בלבד. אי לכך, אנו לא צופים פגיעה משמעותית בפרופיל העסקי והפיננסי של החברות בעלות המאפיינים הנ"ל.

לגבי כלל הענף, אנו מעריכים כי בשנת 2014 נמשיך לראות את המגמות שהחלו בשנת 2013 הולכות ומתחזקות: קרי, יציבות פרמטריים התפעוליים של מרכזי מסחר מובילים אך ללא גידול משמעותי ב- NOI מפאת חוסר היכולת להעלות שכר דירה; קושי במרכזים חדשים, מיושנים או פריפריאליים; והמשך קשיים בקרב רשתות קמעונאיות לצד מיזוג של רשתות לתוך ענקיות הקמעונאות על מנת להגדיל את כושר המיקוח שלהן מול בעלי הקניונים.

מחד, צמיחה איטית מהצפוי וירידה בביטחון הצרכנים עלולה להביא לירידה בהוצאה הפרטית. מאידך, סביבת ריבית נמוכה ועלייה במחירי הדיור הינם פרמטרים המעודדים צריכה על פני חיסכון. כמו כן, ביטול העלאת מס הכנסה שתוכננה ל-2014 גם הוא אלמנט שיכול לתמוך בעידוד הצריכה הפרטית. שני כיווני השפעה אלו יקזזו במידת מה את זה ולדעתנו יתמכו בהערכותינו.

כמו כן, אנו סבורים כי מרכזים חדשים, בעיקר בסביבת תחרות עזה, עדיין יתקשו להגיע לרמת הפדיונות שהגדירו לעצמם מלכתחילה, ובוודאי בפרק הזמן שציפו לו. להערכתנו, כוח הקניה לא צפוי להתחזק משמעותית בשנתיים הקרובות כדי להצדיק הצפת מרכזי מסחר כפי שאנו עדים לה, בפרט לא באזורי התחרות, באר שבע והקריות.

בבואנו לנתח את החברות המדורגות, אנו נוקטים גישה שמרנית בנוגע ליכולתן להעלות שכר דירה מעבר לשיעור האינפלציה בטווח הקרוב. אנו נוקטים גישה זו הן לגבי השחקנים המובילים והן לגבי השחקנים הקטנים יותר. בנוסף, ניכר כי מרבית חילופי השוכרים כוללים עזיבה של רשתות/חנויות קטנות/חלשות שבמקומן נכנסות רשתות חזקות או בינלאומיות בעלות כוח מיקוח גבוה יותר, דבר המחזק את הערכתנו.

מגמות ענפיות

בשנת 2013 אנו עדים להמשך ירידה הדרגתית בשכר הדירה ממשרדים, מגמה אשר ניצניה החלו כבר ב-2012. מגמה זו הינה, להערכתנו, פועל יוצא של עודף היצע קיים וצפי לגידול נוסף בעודף ההיצע בשנים הבאות, על רקע תנופת הפיתוח של מגדלי משרדים, בעיקר באזור תל אביב והמרכז.

בקרב החברות המדורגות אנו עדים למספר מגמות מנוגדות בשנת 2013: מחד, אנו מזהים ירידה קלה של עד 4%-5% ב-NOI מנכסים דומים, בין היתר כתוצאה מעזיבת חברות אשר נסגרו במהלך השנה החולפת או שהעתיקו את מיקומן למשרדים זולים יותר. אנו גם עדים לקשיים בהשכרת שטחים בנכסים חדשים שיצאו לשוק במהלך 2012-2013. מדובר בנכסים איכותיים, המצויים בלב תל אביב, במעגלים הקרובים לתל אביב, כגון בני ברק, רעננה וחולון וגם באזורי המעגל השני של תל אביב, כגון אזור התעשייה פולג.

מנגד, אנו מבחינים כי אין שינוי של ממש בשיעור התפוסה של נכסים ותיקים ואיכותיים והוא נותר גבוה בקרב החברות המדורגות. להערכתנו מגמות אלו מצביעות על החרפת התחרות בענף ועל הצורך של בעלי הנכסים להוריד את שכר הדירה או לשאת בעלויות המעבר של לקוחות כדי למשוך לקוחות חדשים ולשמור על שיעורי התפוסה, גם במחיר פגיעה מסוימת ב-NOI.

מרבית החברות המדורגות נמצאות בשלבי תכנון ופיתוח של נכסים חדשים, חלקן אף נמצאות בתקופת פיתוח מסיבי שחלק ניכר ממנו נמצא באזורים העתידיים להיות מוצפים בבנייה חדשה בשנים הקרובות. למרות עודף ההיצע, אין בידינו עדות לעצירת תוכניות פיתוח של החברות ולהפסקת פרויקטים שבנייתם החלה. אולם להערכתנו, לא מן הנמנע כי כניסה לפרויקטים שבנייתם טרם החלה תידחה מעבר לתוכניות המקוריות בשל מחסור מימוני ודרישת המממנים לשיעורי השכרה מקדמית (PRE-LEASE) גבוהים או מהערכה מחודשת לביקוש העתידי לנכסים אלו.

מבט קדימה

בתרחיש הבסיס שלנו למגזר המשרדים להשכרה בטווח הקרוב, אנו צופים כי במחצית הראשונה של 2014 נמשיך ונראה יציבות ב-NOI מנכסים דומים ושמירה על שיעורי תפוסה גבוהים בקרב החברות המדורגות. החל מהמחצית השנייה של 2014, אנו צופים ירידה הדרגתית בממוצע מחירי השכירות ועליה בשטחים הפנויים לאור כניסה לשוק של שטחי משרדים חדשים הנמצאים כיום בפיתוח. לדעתנו מגמה זו תתרחש על פני השנים 2014-2016 כאשר עיקר הקושי יורגש לדעתנו בתל אביב ובמרכז, שם עודף ההיצע עולה על הביקוש ואף צפוי להחריף בשנים אלו.

עם זאת, אנו בדעה כי פיזור גאוגרפי גבוה ויתרונות תחרותיים מובנים, כגון שוכרים גדולים בנכסים התפורים להם (TAILOR MADE) ונכסים במיקומים אטרקטיביים (ליד צירי תחבורה, בפארקי תעשייה) – אלו יעזרו לחברות לשמור על פרופיל עסקי יציב על אף אפשרות לפגיעה מסוימת בפרמטרים התפעוליים.

בנוסף, גמישות פיננסית הינה, לדעתנו, מילת המפתח. חברות בעלות נגישות טובה למקורות מימון מגוונים, בעלות פרופיל פיננסי יחסית לא ממונף, בעלות לוח סילוקין שטוח, בעלות היקף גבוה של נכסים לא משועבדים או נכסים ב-LTV נמוך יחסית וכאלו השומרות על כיסוי עודף של הוצאות הריבית על ידי ה-EBITDA לאורך זמן - אלו יוכלו לשמור על נזילות סבירה גם במחיר פגיעה מסוימת ב-EBITDA.

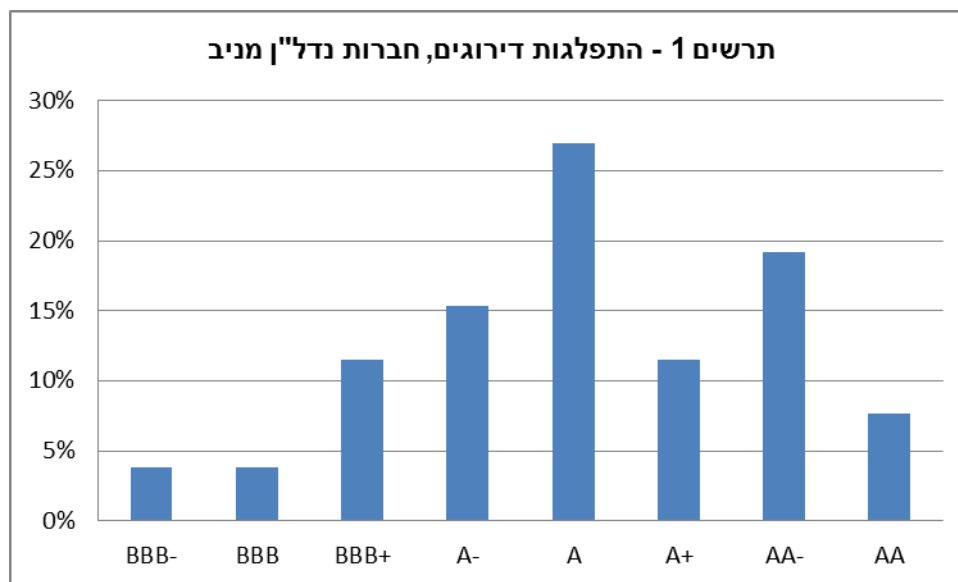
בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי הנבה של פרויקטים עתידיים תדחה, בגלל הסיבות שמנינו לעיל. אי לכך, בתחזיותינו, אנו שמרנים לגבי מועד ההתחלה וקצב ההנבה של פרויקטים עתידיים ולוקחים עליהם מקדמי ביטחון נוספים.

לגבי הטווח הבינוני, אנו מעריכים כי ענף המשרדים יגיע לכדי יציבות והחברות המדורגות המובילות ימשיכו להציג פרמטרים תפעוליים חזקים בזכות המאפיינים המאקרו-כלכליים ארוכי הטווח של המשק הישראלי. להערכתנו, אחד הדברים שיאפשר למלא את מגדלי המשרדים החדשים במרכז הינו הסוואה אפשרית של משרדים CLASS B למגורים ומעבר של השוכרים

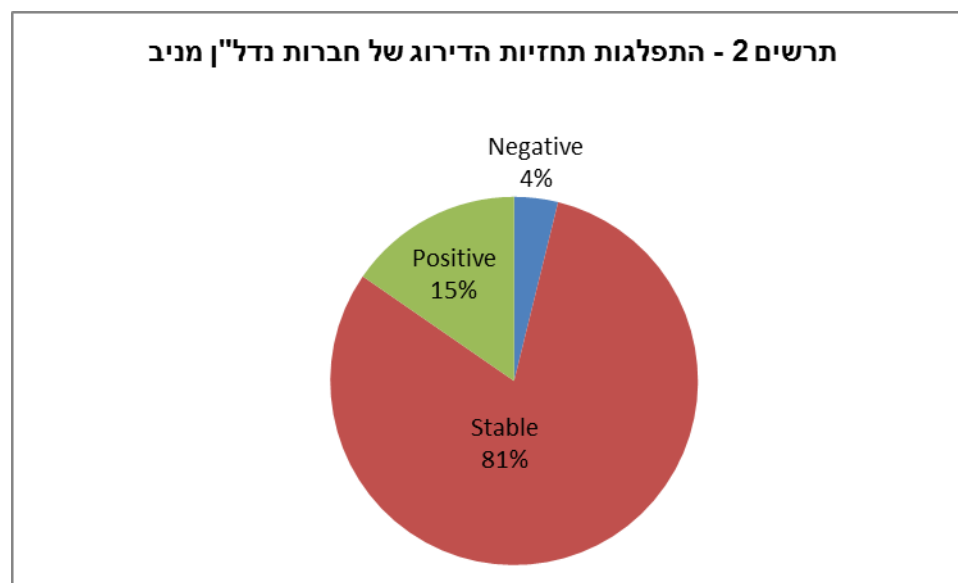
למשרדים CLASS A חדשים. אנו מניחים תרחיש זה כסביר לאור הביקוש הרב לדירות מגורים והמחסור בקרקעות במרכז הארץ. דבר נוסף שיכול לתמוך בפעילות העסקית ובתפוסת המשרדים הוא ההתאוששות של כלכלות אירופה וארה"ב, שווקי היעד העיקריים של היצוא הישראלי, שהינו אחד ממנועי הצמיחה המרכזיים של המשק. מנוע צמיחה אפשרי נוסף לפעילות העסקית הוא הביקוש הגובר לגז טבעי, הטומן בחובו הזדמנויות עבור תעשיית הטכנולוגיה הישראלית (מלבד התרומה הצפויה של ייצוא הגז לתוצר, כ- 1%).

התפלגות הדירוגים של חברות נדל"ן מניב בהקשר למגמות הענפיות הצפויות

תרשים 1 – העובדה שמרבית הדירוגים של החברות הינם בקבוצת ilA ומעלה, הינה בין היתר בזכות פרופיל עסקי יציב הנתמך בתיק נכסים מניבים איכותי בישראל.



תחזית הדירוג הינה לתקופה של 12 חודשים. מתרשים 2 ניתן לראות כי לכ-80% מהדירוגים בענף תחזית יציבה. עובדה זו משקפת את הערכותינו, כי בפרק הזמן של תחזית הדירוג אנו לא צופים התדרדרות משמעותית בביצועים התפעוליים וביחסי הכיסוי של מרבית החברות שיכולה להביא לשינוי בדירוג, על אף המגמות הכלליות במגזר הפעילות, עליהן דנו בפרקים הקודמים. במידה ותנאי השוק ישתנו לרעה ונראה שחיקה ברווחיות של החברות המדורגות, ייווצר, להערכתנו, לחץ שלילי על הדירוגים.



גם אם נראה ירידה קלה ב- NOI מנכסים דומים, אנו סבורים כי פרמטרים איכותיים כגון פיזור, מיתוג ויכולות ניהול יקזזו השפעה זו כך שבסה"כ החברות המובילות המדורגות ישמרו על הפרופיל העסקי והפיננסי שלהן בטווח הקרוב. עם זאת, אנו מאמינים כי צמיחה איטית מהצפוי, עודף היצע והתגברות התחרות יקשו על יכולת החברות המובילות להעלות דמי שכירות ויתנו אותותיהם על מרכזי מסחר חדשים או מיושנים ובוודאי על תחום המשרדים, בו ניכרת כבר עתה ההשפעה.

לדעתנו, לחברות בעלות גמישות פיננסית גבוהה תהיה היכולת לספוג ירידה ב- EBITDA ללא חשש מהותי למצוקת נזילות. כמו כן, תהיה בידם היכולת להמשיך ולמחזר חוב גם במידה ונראה האטה משמעותית יותר במשק.

אנו סבורים כי בטווח הקרוב סביבת הריבית תמשיך להיות נמוכה. מיחזורי חוב בהיקפים נרחבים בחודשים האחרונים הביאו לירידה בעומס החוב והחליות של חברות נדל"ן רבות. אלו גם כן יעזרו בטווח הקרוב לחברות, ובעיקר המובילות שבהן, לשמור על יחסי יסווי יציבים ועל פרופיל הנזילות הנוכחי שלהן, במידה ותחול ירידה ב- EBITDA.

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's ("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.