קבוצת דלק בע"מ
דלק פטרוליום בע"מ

20 ינואר, 2013

אנליסט אשראי ראשי:

צבי בוימר, +972-3-7539736 zvi_boimer@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

יובל טורבטי, +972-3-7539700 yuval_torbati@standardandpoors.com

תוכן עניינים

חוזקות וחולשות

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תיאור פעילות החברה

פרופיל הסיכון העסקי: גיוון עסקי, מעמד מונופוליסטי בענף הגז הטבעי בישראל ומעמד תחרותי גבוה בשאר תחומי הפעילות

פרופיל הסיכון הפיננסי: יחסי כיסוי חוב יחסית נמוכים ונזילות 'פחות ממספקת' המתקזזים בחלקם עם גמישות פיננסית טובה

נתונים פיננסיים התאמות והשוואות

מחקר קשור

קבוצת דלק בע"מ

דלק פטרוליום בע"מ

חוזקות וחולשות

חוזקות:

- מעמד מונופוליסטי בשוק הגז הטבעי בישראל.
- גמישות פיננסית הנובעת מהחזקות בנכסים סחירים.
- מעמד תחרותי גבוה בתחומי הפעילות.
- פיזור גיאוגרפי נרחב.

חולשות:

- מדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית.
- חשיפה גבוהה לתחום האנרגיה המאופיין ברמות סיכון גבוהות יחסית.
- תלות במימושי נכסים ו/או מחזור חוב על מנת לעמוד בפירעונות שנת 2014.

אשרור דירוג המנפיק
ilA/Stable

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג של קבוצת דלק בע"מ נתמך בעיקר על ידי מעמדה העסקי האיתן של הקבוצה בתחומי הפעילות העיקריים שלה, גמישות פיננסית הולמת בשל החזקות בחברות סחירות, הערכתנו להמשך תנאי זיקוק טובים בארה"ב וכן, על ידי הגידול הצפוי בתזרימי המזומנים החל מהרבעון השני של 2013 עם תחילת הפקת הגז ממאגר 'תמר'. לדעתנו, בהינתן רמת החוב הנוכחית, המאפיינים והציפיות הנ"ל יתמכו ביחסי כיסוי שאנו רואים כהולמים את הדרוג הנוכחי, דהיינו חוב ל- FFO (funds from operations) מתואם מעל 12%. מנגד, הדירוג מושפע לשלילה ממבנה ההון של דלק המאופיין במינוף גבוה, תוצאה של הצמיחה המהירה בעסקיה בשנים עברו והיקף ההשקעות בפיתוח 'תמר', אשר מומנו ברובן ע"י חוב תוך כדי חלוקת דיבידנדים נדיבה. כמו כן, הדירוג מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה לתחום האנרגיה המאופיין ברמות סיכון גבוהות יחסית, לדעתנו, ואימוץ מדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית לאורך זמן.

אנו משווים את הדירוג של דלק פטרוליום בע"מ לזה של חברת האם שלה, קבוצת דלק, בשל הערכתנו לקשר החזק בין שתי החברות. קשר זה מתבטא בבעלות המלאה, זהות חברתית (שימוש בשם "דלק" וצוות הנהלה זהה), החזקת דלק פטרוליום בפעילות שיווק הדלקים שהינה פעילות ליבה של קבוצת דלק, והבנתנו כי הנהלת קבוצת דלק רואה בחוב של דלק פטרוליום כחוב שלה לכל דבר ועניין.

בשנה האחרונה היינו עדים למספר מהלכים אסטרטגים של הקבוצה למימוש נכסים והצפות ערך שחלקם צלחו וחלקם לא. על מהלכים אלו ניתן למנות את המו"מ שכשל למכירת גדות תעשיות ביוכימיה בע"מ וניסיון למכירת IDE Technologies Ltd. באמצעות בנק ההשקעות UBS. כמו כן, הקבוצה מימשה כ- 14% ממניות Delek US Holdings Inc. במהלך החציון השני של 2012. לדעתנו, מימוש זה נועד לחיזוק פרופיל הנזילות של קבוצת דלק תוך ניצול מחירי שיא של המניה. אנו מעריכים שיהיו מימושים נוספים של החזקה זו בטווח הבינוני לנוכח עומס הפירעונות של קבוצת דלק ב- 2014. לאור האמור וכן בהתאם להצהרות ההנהלה, אנו מעריכים

שהקבוצה נעה להתמקדות במגזר האנרגיה ובאופן פרטני, לתחום הגז הטבעי. באותו הקשר, נציין כי במסגרת המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק, בעניין החזקה צולבת בנכס ריאלי ובנכס פיננסי, הקבוצה תיאלץ להכריע אם להיפרד מהחזקתה בפניקס אחזקות בע"מ (ilA/Negative) או מנכסיה הריאלים בשלוש השנים הקרובות. לדעתנו, הקבוצה תעדיף למכור את פעילות הפיננסים.

מהלכי מימוש בקנה מידה גדול הינם תהליכים שלוקחים זמן, אך, להערכתנו, יקרו בטווח הבינוני-ארוך. ההשלכות של התמקדות בתחום האנרגיה על דירוג האשראי של הקבוצה, אינן ברורות שכן מחד היא עשויה לפגוע בפרופיל העסקי (פגיעה ברמת הפיזור העסקי למשל), אך מאידך להיטיב עם הפרופיל הפיננסי במידה והתמורה שתתקבל מהמימושים תשמש ברובה להפחתת חוב.

הצעת .Woodside Petroleum Ltd לרכישת זכויות בפרויקט מאגר הגז "לויתן", אם וכאשר תתממש (לפי פרסומי החברה, הסכם מחייב צפוי להיחתם במהלך חודש פברואר 2013), צפויה להכניס סכומי מזומן גדולים לשותפויות הקבוצה, דלק קידוחים (63% בבעלות קבוצת דלק) ואבנר חיפושי נפט (שליטה אפקטיבית מעל 50%), כ- 304 מיליון דולר בשלב הראשוני. אף על פי שמדובר בצעד חיובי שצפוי בטווח הבינוני להיטיב עם הפרופיל העסקי של הקבוצה, נכון למועד זה, לנוכח טווח הזמן להתממשות הפרויקט וחוסר הודאות הקיים סביב ההסכם ומכסות הייצוא, אין אנו נותנים לו משקל מהותי לעניין הדירוג. למעשה (במידה והעסקה תתממש), אנו רואים את עסקת המכירה וכניסת המזומן לתוך השותפויות כהשקעת אקוויטי בפרויקט, המיועדת (earmarked) לפיתוח המאגר בבוא העת. עם זאת, עד למועד תחילתן של ההשקעות ההוניות בפרויקט בין השנים 2015 ו- 2016, לפי הערכת הקבוצה, הימצאות מזומן בסדרי גודל אלו במאזני השותפויות, צפויה לשפר ולתמוך בפרופיל הפיננסי של הקבוצה.

במהלך השנה האחרונה קבוצת דלק לא ביצעה גיוסי חוב בשוק ההון. ייתכן שחלק מהסיבה לכך הנה על רקע חוסר הודאות בנוגע להסדר החוב בחברה האחות, דלק נדל"ן בע"מ. בדצמבר 2012, הגיעו דלק נדל"ן, נושיה ובעל השליטה בה להסכמה על הסדר חוב. אף על פי שלהסדר אין השפעה ישירה על הפרופיל הפיננסי של הקבוצה, לדעתנו, ההסדר במתווה הנוכחי הכולל את ערבות בעל השליטה, מפיג חלק מן הסנטימנט השלילי ששרר בשוק ההון, כפי שמשתקף בתשואות האג"ח של הקבוצה הנעות בין 2% ל-5% ומגדילות את נגישות הקבוצה למחזור חוב עתידי באפיק זה.

תרחיש S&P תפעולי בסיסי

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים כי הקבוצה (ללא פעילות הביטוח והפיננסים) תציג EBITDA מתואם של 3.8 מיליארד ₪ ב-2012 ו- 4.2 מיליארד ₪ בשנת 2013. אנו מבססים את הערכתנו על בסיס נראות טובה של חוזי ההספקה החתומים של פרויקט 'תמר' וכן מניחים כי בשנת 2013, פעילות ה- downstream של חברות הקבוצה (שיווק דלקים) תציג תוצאות דומות לאלו שהושגו ב-2012. כמו כן, אנו מעריכים שפעילות הקבוצה בארה"ב (באמצעות Delek US) הממוקדת בזיקוק, תייצר EBITDA בגובה של 1.8 מיליארד ₪ בשנת 2013. הערכתנו ל- EBITDA של Delek US בשנת 2013, אמנם נמוכה בהשוואה לתוצאות הצפויות לשנת 2012, אך היא מבוססת על הערכה שמרווחי הזיקוק הנוכחיים בארה"ב אינם ברי קיימא. במסגרת תרחיש הבסיס, אנו מניחים, שגם בהינתן מימושים נוספים של מניות Delek US וירידה אף מתחת לשיעור החזקה של 50% (היא מחזיקה כיום ב-53%), הקבוצה תשמור על שליטה אפקטיבית ועל כן תמשיך באיחוד מלא של תוצאותיה.

תרחיש S&P בסיסי - תזרימי מזומנים ומבנה הון

בהינתן רמת החוב הנוכחית ובכפוף לתרחיש התפעולי שלנו, אנו צופים כי יחס ה- FFO לחוב המתואם יעמוד על כ- 11% בשנת 2012 וכ- 14% בשנת 2013. תחזית זו משקפת את הערכתנו לתרומה הצפויה ממאגר 'תמר' וקיטון ההשקעות ההוניות ממומנות החוב ב- 2013 לעומת 2012. אנו גם מצפים שהקבוצה תממש חלק מנכסיה אשר אינם כלולים בליבת העסקים במהלך השנתיים הקרובות, ולהשתמש במרבית מהתקבולים לצורך פירעון חוב.

נזילות

על פי המתודולוגיה שלנו, רמת הנזילות של קבוצת דלק הינה "פחות ממספקת". אנו בוחנים את הנזילות של הקבוצה ברמת חברת ההחזקות וחברות המימון בבעלות מלאה. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים יעמוד ב- 12 החודשים הקרובים על 1.0x, וירד מתחת ל- 1.0x בשנת 2014. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה והערכתנו לתקבולים שוטפים, כגון דיבידנדים מחברות כלולות או בנות. התרחיש שלנו אינו כולל תקבולים בגין מימושים עתידיים שטרם הבשילו לצעדים מעשיים, או תכניות למחזור חוב שאינן על בסיס מסגרות אשראי מובטחות שעולות על תקופה של שנה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה נכון ליום ה- 30 בספטמבר, 2012 הן:

- מזומן ונכסים פיננסים סחירים בהיקף של כ- 2,447 מיליון ₪;
- הכנסות צפויות מדיבידנדים, דמי ניהול והכנסות מימון של כ- 587 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2014;
- הכנסות מתמלוגי גז בהיקף של כ- 77 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2014;
- תקבולים נטו בסך 215 מיליון ₪ ממכירת מניות Delek US.

מנגד, השימושים העיקריים בתקופה האמורה, כוללים:

- הוצאות מימון של כ- 1,145 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2014;
- תשלום חלויות חוב של כ- 3,272 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2014;
- השקעה בחברות בנות בהיקף של כ- 110 מיליון ₪ (בעיקר בגדות תעשיות ביוכימיה);
- הוצאות הנהלה וכלליות של כ- 55 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2014;
- ותשלום דיבידנד של כ- 100 מיליון ₪ בכל אחת מן השנים 2013 ו- 2014.

להערכתנו לקבוצה גמישות פיננסית גבוהה הנובעת מהחזקתה בנכסים סחירים, היות ורוב נכסיה חופשיים משעבודים או התניות פיננסיות, ולנוכח יכולתה לממש חלק מהנכסים או שיעורים נמוכים מהם ועדיין לשמור על שליטה אפקטיבית. לנוכח הפער הצפוי בין המקורות לשימושים בשנת 2014, אנו מצפים שהקבוצה תחזק את פרופיל הנזילות שלה כבר ברבעונים הקרובים ע"י מחזור חוב ו/או מימוש נכסים ותשכיל לאמץ מדיניות תגמול לבעלי המניות שלא תחליש את נזילותה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו כי תוצאותיה התפעוליות של הקבוצה ישתפרו בשנת 2013, בעיקר כתוצאה מתחילת הפקת הגז ממאגר 'תמר' במהלך הרבעון השני של השנה. להערכתנו, שיפור כאמור יביא את קבוצת דלק להציג יחסי כיסוי התואמים את רמת הדירוג, דהיינו FFO לחוב מתואם מעל 12%. תחזית הדירוג היציבה גם משקפת את הערכתנו כי רמת ההשקעות ההוניות תרד ביחס ל- 2012, מה שיוביל לתזרים מזומנים חופשי חיובי בשנת 2013.

אנו נשקול פעולת דירוג שלילית במידה והקבוצה לא תעמוד ביחסי הכיסוי התואמים את רמת הדירוג לאורך זמן. להערכתנו, אי עמידה ביחסי הכיסוי יכולה להיות תולדה של עיכוב בהפקת הגז מ'תמר', היחלשות מרווחי זיקוק הנפט בארה"ב ו/או מדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית. לחץ שלילי נוסף על הדירוג עלול גם להופיע כבר בתחילת הרבעון השלישי של 2013 במידה והחברה תיתקל בקשיים במחזור חובותיה ו/או מימוש נכסיה, דבר שיוסיף לחץ על פרופיל הנזילות של החברה במבט קדימה ל- 2014.

פעולת דירוג חיובית נראית פחות סבירה בטווח הקרוב לנוכח הפרופיל הפיננסי הנוכחי. עם זאת, אנו נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג יחס כיסוי של FFO לחוב מתואם מעל 20% לאורך זמן. להערכתנו, האמור ידרוש את המשכם של תנאי הזיקוק הנוכחיים בארה"ב לצד מימוש נכסים כאשר התמורה בגינם, תשמש להקטנת חוב.

מתודולוגיית הדרוג

בהינתן מבנה האחזקות של קבוצת דלק וצורת התנהלותה, אנו מסווגים אותה כקונגלומרט הפועל בעיקר בתחומי האנרגיה והתשתיות. לפיכך, אנו בוחנים את סיכון האשראי של קבוצת דלק, בעיקר ע"י ניתוח והערכת הסיכון העסקי במאוחד, כאשר בחינת הסיכון הפיננסי של החברה מבוצעת על בסיס ניתוח הדוחות הכספיים המאוחדים המתואמים ללא איחוד פעילות הביטוח והפיננסים, לרבות החוב ברמת הפניקס אחזקות ותחת ביצוע התאמות שונות בגין חוזי חכירה והתחייבויות לעובדים בגין פרישה. יחסי כיסוי החוב ברמת חברת ההחזקה חשובים, כאשר אנו מנתחים את יכולת החברה לשרת את החוב אשר גויס ברמת חברת האחזקות, היות וחוב זה נחות, הן משפטית והן מבנית, לחוב אשר גויס ע"י החברות התפעוליות. לפיכך, אנו בוחנים את הנזילות של הקבוצה ברמת חברת האחזקות וחברות המימון בבעלות מלאה. בחינת יחס ה- LTV (loan to value) משמשת אותנו כמדד לגמישות הפיננסית של הקבוצה וליכולתה לממש חלק מהנכסים או לשעבד נכסים לטובת קווי אשראי חדשים. יחס ה- LTV, כפי שאנו מחשבים אותו (מחירי שוק, הערכת שווי שמרנית לנכסים לא סחירים, הכללת השקעות לזמן קצר וכיו"ב), עמד על כ- 43% בסוף נובמבר 2012, ירידה מ- 48% בתחילת השנה.

תיאור פעילות החברה

קבוצת דלק היא חברת ניהול החזקות בעלת מגוון השקעות בישראל ובחו"ל ופועלת, בין היתר, בתחום הגז והנפט, בענפי הזיקוק, תחנות דלק, תחנות שירותי דרכים, פיננסים וביטוח, התפלה ,תחנות כוח, רכב, וביוכימיה. בשנים האחרונות, בין היתר, לאור תגליות הגז הטבעי מול חופי ישראל ובים התיכון, אשר הקבוצה שותפה להן, פעילותה ממוקדת יותר בתחומי האנרגיה – פעילות חיפוש, הפקה ומכירת גז טבעי ונפט (upstream energy) ופעילות הזיקוק ותחנות התדלוק (downstream energy).

בעל השליטה העיקרי של הקבוצה הינו מר יצחק תשובה המחזיק כ- 65% ממניותיה, היתרה מוחזקת ע"י הציבור.

פרופיל הסיכון העסקי: גיוון עסקי, מעמד מונופוליסטי בענף הגז הטבעי בישראל ומעמד תחרותי גבוה בשאר תחומי הפעילות

פרופיל הסיכון העסקי של הקבוצה מבוסס, לדעתנו, על גורמי התמיכה הבאים:

- פיזור גיאוגרפי גבוה וגיוון מקורות הכנסה. לקבוצה פעילויות במגוון מדינות, רובן בדירוג גבוה, על פני שלוש יבשות.
- מעמד מונופוליסטי בשוק הגז הטבעי בישראל. מאז הפסקת הזרמת הגז המצרי באפריל 2012, פרויקט 'ים תטיס' (53% בבעלות הקבוצה) ופרויקט 'תמר' (31% בבעלות החברה) הינם ספקי הגז הטבעי היחידים של מדינת ישראל.
- מעמד תחרותי גבוה בפעילות ה- downstream (שיווק דלקים) באירופה ובישראל, המאופיינת על פי רוב ביציבות יחסית והחזקה בפעילויות ביטוח המאופיינות ברמת סיכון נמוכה.

גורמי תמיכה אלו מתקזזים חלקית, לדעתנו, על ידי האילוצים כדלהלן:

- חשיפה לתחום זיקוק הנפט המאופיין ברמות סיכון ותנודתיות גבוהות.
- הפעילות בתחום ה- upstream (אקספלורציה והפקת גז ונפט) שהיא פעילות המאופיינת בצרכי הון גבוהים, חשיפה לרגולציה ועוד.

פרופיל הסיכון הפיננסי: יחסי כיסוי חוב יחסית נמוכים ונזילות 'פחות ממספקת' המתקזזים בחלקם על ידי גמישות פיננסית טובה

פרופיל הסיכון הפיננסי של הקבוצה מבוסס, לדעתנו, על החולשות הבאות:

- יחסים פיננסים חלשים לרמת הדירוג הבאים לידי ביטוי ביחס FFO לחוב מתואם צפוי של 11% בשנת 2012.
- מדיניות חלוקת דיבידנד אגרסיבית, על חשבון חיזוק מבנה ההון, הנובעת, להערכתנו, מצרכי המימון של בעל השליטה בחברה.
- נזילות 'פחות ממספקת' ותלות במימושי נכסים ו/או מחזור חוב על מנת לעמוד בפירעונות החוב ב- 2014.
- לחברות הקבוצה ברמת המטה אין מקורות תזרימיים עצמאיים והן נשענות על דיבידנדים מחברות בנות/כלולות ומימושי נכסים לצורך עמידה בהתחייבויותיהן.

חולשות אלו, לדעתנו, מתקזזות חלקית על ידי:

- גמישות פיננסית הנובעת מבעלות על נכסים סחירים נקיים משעבוד. במהלך החציון השני של 2012, ניצלה הקבוצה את מחיר המניה הגבוה של Delek US ומימשה כ- 14% ממניות החברה.
- השלמתו של הסדר החוב בחברה האחות, דלק נדל"ן, שמשפרת מעט את מעמד החברה בשוק ההון והופכת את אפשרות גיוס החוב באפיק זה ליותר ריאלית.
- הערכתנו לכך כי בשנה הקרובה התרומה הצפויה מ-'תמר' וקיטון בהשקעות ההוניות יביאו את הקבוצה ליחסי כיסוי שהולמים את הדירוג הנוכחי.

נתונים פיננסיים, התאמות והשוואות

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של קבוצת דלק לשנת 2011:

- נטרול פעילות הביטוח והפיננסים מהדוחות הכספיים (נתוני המקור המופיעים לצד המילה reported, הם לאחר הנטרול הנ"ל).
- קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- היוון חוזי ליסינג תפעולי לטווח ארוך והוספתם לחוב המדווח.
- התאמות פנסיה לחוב הפיננסי ולהון העצמי.
- איחוד הפעילות של שותפות אבנר.

הנתונים להלן, הם כאמור בנטרול פעילות הביטוח והפיננסים.

Table 1

Delek Group Ltd. -- Financial Summary

Industry Sector: Diversified

	--Fiscal year ended Dec. 31--				
	2011	2010	2009	2008	2007
Rating history	ilA/Stable	ilA/Stable	ilA/Stable	ilAA/Watch Neg	ilAA/Stable
(Mil. NIS)					
Revenues	51,399.5	33,838.8	31,525.3	45,484.1	34,625.2
EBITDA	3,778.6	1,854.4	2,309.0	3,819.8	3,632.8
Net income from continuing operations	2,610.0	(327.0)	1,130.0	(1,809.0)	1,275.0
Funds from operations (FFO)	2,888.9	1,083.6	1,665.3	1,449.8	1,448.0
Cash flow from operations	2,149.5	1,154.2	2,282.8	1,446.2	2,219.0
Capital expenditures	2,530.2	1,526.7	1,463.5	1,085.6	1,488.9
Free operating cash flow	(380.7)	(372.6)	819.3	360.7	730.1
Discretionary cash flow	(941.7)	(1,540.6)	487.3	(416.3)	(123.9)
Cash and short-term investments	0.0	0.0	500.0	500.0	300.0
Debt	20,408.7	16,788.8	14,965.3	28,656.2	29,135.8
Equity	9,923.0	3,712.0	3,604.0	3,594.0	7,732.0
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	7.4	5.5	7.3	8.4	10.5
EBITDA interest coverage (x)	2.2	1.3	2.0	1.0	2.2
EBIT interest coverage (x)	1.2	0.8	1.8	0.6	1.8
Return on capital (%)	7.6	6.1	7.9	6.3	10.8
FFO/debt (%)	14.2	6.5	11.1	5.1	5.0
Cash flow from operations/debt (%)	10.5	6.9	15.3	5.0	7.6
Free operating cash flow/debt (%)	(1.9)	(2.2)	5.5	1.3	2.5
Debt/EBITDA (x)	5.4	9.1	6.5	7.5	8.0
Debt/debt and equity (%)	67.3	81.9	80.6	88.9	79.0

פרטים כלליים (נכון ל- 20 לינואר, 2013)	
קבוצת דלק בע"מ	**ilA/Stable**
אג"ח סדרות יא',יג',יב',כב',כג'	ilA
דלק פטרוליום בע"מ	**ilA/Stable**
אג"ח סדרות א',ז',ח'	ilA
היסטוריית דירוג המנפיק	
26-דצמבר-2011	ilA/Stable
5-ינואר-2011	ilA/Negative
26-מאי-2009	ilA/Stable
30-נובמבר-2008	ilAA/Watch Neg
חלויות חוב (מיליוני ₪)*	
נכון ל- 30 ספטמבר,2012:	
2012	806
2013**	1,700
2014	766
2015	985
2016 ואילך	5,453
*חלויות חוב ברמת חברות המטה	
**כולל החזר הלוואה בסך 315 מיליון ₪ לדלק ישראל	

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.