קבוצת דלק בע"מ

10 יוני, 2014

אנליסט אשראי ראשי:

צבי בוימר, 972-3-7539700 zvi_boimer@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

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

תוכן עניינים

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש Standard & Poor's בסיסי

תיאור פעילות החברה

מתודולוגיית הדירוג

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

ניתוח התניות

התאמות לדיווח הכספי

מחקר קשור

קבוצת דלק בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA/Stable

שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
• מעמד מונופוליסטי בשוק הגז הטבעי בישראל. • מעמד תחרותי גבוה בתחומי הפעילות העיקריים. • פיזור גיאוגרפי נרחב. • חשיפה גבוהה לתחום האנרגיה המאופיין ברמות סיכון גבוהות יחסית.	• רמת מינוף נמוכה. • פרופיל נזילות 'פחות מהולם' ברמת חברת האחזקה ותלות במימושים לטובת פירעון חוב. • גמישות פיננסית טובה הנובעת מתיק נכסים סחיר. • מדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית.

תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה מבטאת את הערכתנו שלא יחולו שינויים מהותיים בהרכב תיק הנכסים של החברה בטווח הקצר. כמו כן, אנו מעריכים שהחברה תשמור על שיעור LTV (loan-to-value ratio) שלא יעלה על 50%, תוך איזון בין היקף ההשקעות החדשות לבין תשלום דיבידנדים לבעלי המניות.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם ניווכח בשחיקה בפרופיל הנזילות, או אם ניווכח כי שיעור ה-LTV חרג מכ-50% שלדעתנו מייצג רמת מינוף התואמת את הדירוג הנוכחי בהינתן מאפייני תיק ההשקעות של החברה. עלייה ברמת המינוף יכולה לנבוע, בין היתר, מירידה בשווי תיק הנכסים או עקב מדיניות השקעות אגרסיבית. כמו כן, נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול הרעה משמעותית בביצועים התפעוליים של האחזקות העיקריות של החברה או שתחול עלייה בסיכון האשראי של אותן החזקות עד לרמה שתחייב את הקבוצה להזרים סכומי כסף מהותיים לצורך תמיכה באותן החזקות.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תשכיל להשלים מספר מימושים שעל הפרק ובכך תוריד את עומס החוב עד לכדי יחס LTV של כ-30% לאורך זמן. פעולת דירוג חיובית תלויה גם ביכולתה של החברה לשמור על פרופיל הנזילות הנוכחי שלה. יחד עם זאת, פעולת דירוג חיובית כפופה להסרת אי הוודאות שקיימת לגבי כוונותיה של החברה לבצע פיצול באחזקותיה, שכן הפרופיל העסקי והפיננסי שישררו לאחר פיצול כאמור (אם וכאשר יבוצע) עשויים להיות שונים מההערכות הנוכחיות שלנו.

תרחיש Standard & Poor's בסיסי

הנחות עיקריות	יחסים עיקריים
• דיבידנדים, דמי ניהול ותמלוגי גז, עדיין בהיקף נמוך יחסית להוצאות הריבית ברמת חברות המטה. • הרכב תיק ההשקעות ללא שינויים מהותיים, מרבית התמורה ממימושים תשמש להורדת חוב.	

	2013A	2014E	2015E
יחס כיסוי כולל	0.5x	>1.0x	>1.0x
יחס חוב נטו לשווי תיק (LTV)	33%	<40%	<40%

A-בפועל ; E-צפוי.

יחס כיסוי כולל = (תקבולי דיבידנד + דמי ניהול + הכנסות ריבית) / (הוצאות ריבית + הוצאות הנהלה וכלליות + דיבידנדים החוצה)

תיאור פעילות החברה

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

בעל השליטה העיקרי של קבוצת דלק הוא מר יצחק תשובה המחזיק כ-63% ממניותיה. יתרת המניות מוחזקות ע"י הציבור, לרבות משקיעים מוסדיים.

Table 1

Delek Group Ltd. - Portfolio (NIS Milions)

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/ Private	Market Value of stake	Book Value	Value for LTV	Share of Portfolio Value
Delek Energy	Energy	86.7	Listed	10,903	N.R	10,903	52%
Phoenix	Insurance	52.3	Listed	1,652	N.R	1,652	8%
Delek US	Energy	7.5	Listed	468	N.R	468	2%
IDE	Utilities	50	Private	*1,216	N.R	1,216	6%
Delek Israel	Energy	100	Private	N.R	1,197	1,197	6%
Avner	Energy	8.5	Listed	1,040	N.R	1,040	5%
Delek Europe BV	Energy	80	Private	*822	N.R	822	4%
Delek Automotive	Auto	24.2	Listed	811	N.R	811	4%
Republic	Insurance	100	Private	*753	N.R	753	4%
Delek Drilling	Energy	6.1	Listed	693	N.R	693	3%
Roadchef	Energy	100	Private	*671	N.R	671	3%
Cohen pituach	Energy	51.8	Listed	428	N.R	428	2%
Barak Capital	Financial	46.8	Private	N.R	193	193	1%
IPP Ashkelon	Utilities	100	Private	*100	N.R	100	0%
Yam Tethys	Energy	0.0444	Private	N.R	53	53	0%
Financial invetments	N.R	N.R	Listed	70	N.R	70	0%
Total						**21,070**	**100%**

N.R - Not relevant

*Transaction based or management's valuation

מתודולוגיית הדירוג

אנו מסווגים את קבוצת דלק כ"חברת החזקה תפעולית". לחברות בקטגוריה זו ישנן החזקות ליבה, דהיינו, חברות תפעוליות (בדרך כלל מניבות תזרים) הנמצאות בשליטה. לחברת החזקה תפעולית השפעה מהותית בניהול ובגיבוש האסטרטגיה העסקית של החברות המוחזקות, אם כי השקעותיה מתנהלות כישויות תפעוליות עצמאיות הנתפסות על ידה כהשקעות אסטרטגיות לטווח הארוך. חברת החזקה תפעולית מתמקדת ביצירת תזרימי מזומנים בחברות הבנות וניזונה ממשיכת דיבידנדים לרמת חברת ההחזקה. לפיכך, חברת החזקה תפעולית חשופה לפעילות העסקית של נכסי הפורטפוליו, ולא רק לתנודות במחירי המניות. עם זאת, העובדה שחברת החזקה תפעולית מחזיקה במניות כנכסיה העיקריים, מקנה לה גמישות פיננסית טובה הרבה יותר בהשוואה לחברה תפעולית או לקונגלומרט.

אנו בוחנים את הסיכון העסקי של חברת החזקה תפעולית על בסיס איכות האשראי של החברות המוחזקות, פיזור הנכסים והענפים של תיק ההשקעות, רמת הנזילות של המניות המוחזקות, ועל בסיס הערכתנו לנכונות של ההנהלה למכור מניות על מנת לווסת את רמת המינוף של החברה. בהערכת הסיכון הפיננסי, הפרמטר המרכזי הוא המינוף הפיננסי של חברת ההחזקה כפי שמתבטא ביחס שבין סך החוב נטו (סולו) לשווי הפורטפוליו (LTV), והכיסוי כפי שבא לידי ביטוי ביחס שבין הדיבידנדים ודמי הניהול המתקבלים, לבין

הוצאות המימון בתוספת הוצאות המטה והדיבידנדים המשולמים לבעלי המניות. שקלול הסיכון העסקי והפיננסי מעיד על רמת הגמישות הפיננסית של החברה ועל יכולתה למחזר חוב על בסיס שווי הנכסים המוחזק או למכור נכסים במהירות על מנת לפרוע חוב.

הפרופיל העסקי

מעמד מונופוליסטי בשוק הגז הטבעי לצד ריכוזיות גבוהה בתיק ההשקעות

פרופיל הסיכון העסקי של חברת ההחזקה התפעולית, קבוצת דלק, מבוסס, לדעתנו, על פיזור גיאוגרפי יחד עם מעמד מונופוליסטי בשוק הגז הטבעי בישראל (מאגר 'תמר' המוחזק 31% על ידי החברה הינו ספק הגז הטבעי היחידי של מדינת ישראל). המתאם בין הביצועים התפעוליים של נכסי הקבוצה נמוך יחסית, ורוב האחזקות נהנות ממעמד תחרותי גבוה בתחומי פעילותן. מנגד, הסיכון העסקי מושפע לרעה מרמת ריכוזיות גבוהה יחסית של נכסי הפורטפוליו ומנזילות נמוכה (דה פקטו) של האחזקות העיקריות. רמת הריכוזיות הגבוהה של תיק ההשקעות משתקפת בכך שחברת הבת "דלק מערכות אנרגיה" מהווה כיום כ-50% מסך שווי תיק הנכסים, ושלוש החברות הגדולות ביותר בתיק הנכסים מהוות כ-65% משוויו. על אף שכ-76% מהחזקות הקבוצה רשומות למסחר בבורסה, אנו מעריכים שרמת הנזילות של המניות המוחזקות היא בפועל נמוכה יחסית היות שדלק מחזיקה בגרעיני שליטה, עובדה שלדעתנו מפחיתה את נכונות החברה, ובחלק מהמקרים גם את יכולתה, למכור מניות בעתיד על מנת לווסת את רמת המינוף.

בתקופה האחרונה היינו עדים למספר מהלכים אסטרטגים של הקבוצה למימוש נכסים שאינם נחשבים על ידה לנכסי ליבה בתחום האנרגיה, וזאת בהתאם להצהרות הנהלת החברה בדבר התמקדות במגזר האנרגיה, ובפרט בתחום הגז הטבעי. בין מהלכים אלו ניתן למנות עסקאות למימוש דלק אירופה B.V וחברת הביטוח ריפבליק (נכון למועד זה אף אחת מן העסקאות עדיין לא הגיעה לכדי סגירה סופית). כמו כן, מתחילת 2014 החברה מימשה כ-25% ממניות Delek US, תמורת כ-340 מיליון דולר (ברוטו). באותו הקשר, נציין כי במסגרת החוק לקידום התחרותיות וצמצום הריכוזיות, התשע"ד 2013, הקבוצה תיאלץ לממש את החזקתה בפניקס אחזקות בע"מ (ilA+/Negative) בשנים הקרובות. מהלכי המימוש לעיל, מעבר לשיקול האסטרטגי העומד מאחוריהם, מיועדים גם לטובת התמודדות עם פירעונות החוב של הקבוצה, וזאת לנוכח תקבולי דיבידנד נמוכים יחסית לעומס החוב. ההשלכות של התמקדות במגזר 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 אם התמורה שתתקבל מהמימושים תשמש ברובה להפחתת חוב.

לעניין כוונת החברה לבחון מהלך של שינוי מבני הכולל פיצול של אחזקות החברה והעברתם של נכסי ה-upstream (חיפוש והפקת נפט וגז) לחברה נפרדת זרה, נכון למועד זה אין ברשותנו מידע לעניין מתווה הפיצול ומועדו המתוכנן. אם וכאשר פיצול כאמור יתרחש, אנו נבחן את השפעתו על הפרופיל העסקי והפיננסי של קבוצת דלק ונעדכן את דירוג האשראי של החברה ואגרות החוב שלה בהתאם.

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; בזהות חברתית (שימוש בשם "דלק" וצוות הנהלה זהה); בפעילותה של דלק פטרוליום בשיווק דלקים שהינה פעילות ליבה של קבוצת דלק; ובהבנתנו כי הנהלת קבוצת דלק רואה בחוב של דלק פטרוליום חוב שלה לכל דבר ועניין.

Table 2

Delek Group - Peer Comparison

All figures in NIS Mil.	Delek Group	Elco Holdings	Kardan Israel	Israel Corporation	Clal Industries	JOEL	Discount Investments
Country	Israel	Israel	Israel	Israel	Israel	Israel	Israel
Current CCR	ilA/Stable	ilA/Stable	ilBBB/Stable	ilA+/Stable	ilA-/Stable	ilAA-/Stable	ilBBB+/Stable
Date of figures	June 2014	February 2014	February 2014	October 2013	July 2013	March 2014	March 2014
Business Profile							
Estimated portfolio value	21,070	2,410	926	27,290	3,700	3,423	5,920
Number of core holdings	1	4	2	3	2	2	3
3 largest assets/PV (%)	65%	83%	90%	94%	75%	97%	75%
Mkt. value of listed assets	16,065	1,708	305	22,795	1,512	3,246	4,907
Listed stocks as % of PV	76%	71%	33%	84%	41%	95%	83%
Portfolio Quality	Weak	Weak	Weak	Adequate	Weak	Weak	Weak
Portfolio diversification	Weak	Weak	Very Weak	Very Weak	Weak	Weak	Adequate
Portfolio liquidity	Weak	Weak	Very Weak	Weak	Weak	Weak	Adequate
Majority owned assets/PV (%)	78%	100%	86%	95%	85%	94%	83%
Cross default w/ operating subs	no	no	no	no	no	no	no
Leverage							
Net debt (less cash & deposits)	6,757	1,018	461	6,610	1,214	163	3,426
Net debt/PV (%)	32%	42%	50%	24%	33%	5%	58%
Net debt/PV listed assets (%)	42%	60%	151%	29%	80%	5%	70%
Net debt/PV ceiling (%)- rated to	50%	50%	60%	35%	45%	15%	65%
*Dividends & fees received	468	120	42	1,370	260	10	87
*Dividends paid out	531	25	0	0	385	0	0
[1]Operating charge cover (x)	9.2	6.0	2.4	15.0	7.2	25.0	8.0
[2]Interest cover (x)	0.9	1.4	0.7	2.5	2.0	8.3	0.9
[3]Total cover (x)	0.4	1.1	0.7	2.5	0.5	8.3	0.9

*As of 31.12.2013

[1] Dividends and management fees received / operating expenses at holding level.

[2] Dividends and management fees received / operating expenses and net interest paid at holding level.

[3] Dividends and management fees received / operating expenses plus net interest paid plus dividends paid at the holding level.

הפרופיל הפיננסי

מינוף נמוך יחסית וגמישות פיננסית

פרופיל הסיכון הפיננסי של הקבוצה מבוסס, לדעתנו, על מינוף נמוך ברמת חברת ההחזקה יחסית לקבוצת הייחוס. מאידך, קיימת מדיניות חלוקת דיבידנד (בפועל) אגרסיבית, על חשבון חיזוק מבנה ההון (במהלך 2013 חולקו כ-531 מיליון ₪), ופרופיל הנזילות של הקבוצה הוא 'פחות מהולם' על פי הגדרתנו, ומאופיין בעיקר בתלות במימושי נכסים או מחזור חוב על מנת לעמוד בפירעונות החוב של שנת 2014-2015. לחברות הקבוצה ברמת המטה אין מקורות תזרימיים עצמאיים, והן נשענות על דיבידנדים מחברות בנות/כלולות ועל מימושי נכסים לצורך עמידה בהתחייבויותיהן. חולשות אלו, לדעתנו, מתקזזות חלקית על ידי בעלות על נכסים סחירים נקיים משעבודים המקנים לקבוצה גמישות פיננסית להתמודד עם פירעונות באמצעות מימון מחדש או מכירת נכסים.

במהלך 12 החודשים האחרונים חלו עליות חדות במחיריהן של מרבית האחזקות הסחירות של הקבוצה, בדגש על האחזקות בתחום חיפוש הגז והנפט (דלק אנרגיה 40%+, אבנר 38%+, דלק קידוחים 36%+ וכהן פיתוח 79%+, במהלך 12 החודשים האחרונים). נכון ליוני 2014, אנו מעריכים שה-LTV של קבוצת דלק הינו כ-32%. להערכתנו החברה צפויה לחלק דיבידנד בגין המימוש האחרון

של Delek US כך שיחס ה-LTV צפוי לעלות, עם זאת אנו סבורים שהוא יישאר מתחת ל-40% בטווח הבינוני. מימושים מתוכננים, כגון עסקת מכירת דלק אירופה וריפבליק, אם יושלמו, צפויים להשפיע לטובה על רמת המינוף. רמת ההשפעה תלויה בהיקף חלוקת הדיבידנדים בגין המימושים הנ"ל. אנו מאמינים כי הנהלת הקבוצה תשתמש במרבית התקבולים הצפויים ממכירות אלו כדי להפחית את היקף החוב של הקבוצה. פעולות אלו צפויות לחזק את הפרופיל הפיננסי של הקבוצה לאורך זמן.

בהינתן הערכתנו הנוכחית לפרמטרים העסקיים (הסיכון הגלום בתיק האחזקות), אנו סבורים שהדירוג הנוכחי מתאים ל-LTV של עד כ-50%. המרחק בין רמת המינוף הנוכחית של החברה לבין ה-50% שהוגדרו לעיל מהווה "כרית בטחון" נגד ירידה בשווי תיק הנכסים תוך שמירה על הדירוג הנוכחי. אם נניח, לצורך ההמחשה, שהחברה לא תבצע השקעות חדשות ותקפיא דיבידנדים לבעלי המניות, החברה תחצה את רף המינוף של 50% רק אחרי ירידה של כ-35% בשוויו של תיק הנכסים.

נזילות: פחות מהולמת

הוצאות נמוכות מאד ברמת חברת ההחזקה ולוח סילוקין שטוח לשנתיים הקרובות

על פי הקריטריונים שלנו, פרופיל הנזילות של קבוצת דלק הוא "פחות מהולם". אנו בוחנים את הנזילות של הקבוצה ברמת חברת האחזקות. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים יעמוד ב-12 החודשים הקרובים על 1.0x, וירד מתחת ל-1.0x בשנת 2015. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה ועל הערכתנו 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.

על אף האמור, להערכתנו, לקבוצה גמישות פיננסית הנובעת מהחזקתה בנכסים סחירים, היות שמרבית נכסים אלו הם בעלי איכות גבוהה וחופשיים משעבודים.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה נכון ליום ה-1 לינואר 2014 הם:

- מזומן ונכסים פיננסים סחירים בהיקף של כ-972 מיליון ₪;
- הכנסות צפויות מדיבידנדים ודמי ניהול בסך של כ-860 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2015;
- הכנסות מתמלוגי גז בהיקף של כ-40 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2015;
- תקבולים ברוטו בסך של כ-1,375 מיליון ₪ ממכירת מניות Delek US (מכירות בוצעו במרץ ובמאי 2014);
- קווי אשראי מובטחים לתקופה העולה על שנה והלוואות שיתקבלו, בסך 550 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה נכון ל-1 לינואר 2014 הן:

- הוצאות מימון של כ-812 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2015;
- תשלום חלויות חוב זמן ארוך של כ-1,772 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2015;
- פירעון חוב זמן קצר בהיקף של כ-690 מיליון ש"ח;
- הלוואות ופירעון הלוואות לחברות מוחזקות בהיקף של כ-650 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2015;
- הוצאות הנהלה וכלליות של כ-48 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2015;
- חבות מס בהיקף של כ-550 מיליון ₪ בגין מכירת מניות Delek US;
- חלוקת דיבידנד של כ-230 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2015 (אנו מעריכים שככל שיהיו מימושי נכסים, אלו ילוו בחלוקות נוספות).

קבוצת דלק בע"מ* – חלויות חוב						
(מיליון ₪)	Q2-Q4/2014	2015	2016	2017	2018	2019 ואילך
חלויות	661	1,018	1,042	957	1035	2,468

* חלויות החוב של חברות המטה ודלק פטרוליום נכון ל-31.3.2014

ניתוח התניות

נכון ל-31 בדצמבר, 2013, לקבוצה מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות ואנו צופים שבטווח הבינוני היא לא תחרוג מהן.

התאמות לדיווח הכספי

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. ההתאמה העיקרית לנתונים המאוחדים של קבוצת דלק בע"מ היא קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.

מחקר קשור

- למידע אודות המתודולוגיה שלנו לדירוג סוגים שונים של חברות החזקה ראה: מתודולוגיה - גישת הדירוג לסוגים שונים של חברות החזקה, נובמבר 2010. את המאמר המתודולוגי המוזכר ניתן למצוא באתר Maalot Poor's & Standard: http://www.maalot.co.il/content.asp?pageId=274
- למידע אודות הקשר בין סולם הדירוג הגלובאלי לבין סולם הדירוג המקומי ראה: מתודולוגיה – "הקשר בין סולם הדירוג הגלובאלי לבין סולם הדירוג המקומי", פברואר 2013. את המאמר המתודולוגי המוזכר ניתן למצוא באתר Maalot Poor's & Standard: http://www.maalot.co.il/publications/RS20130207103905.pdf
- למידע אודות המשמעות של דירוג אשראי ראה: מאמר - "מעלות ומגבלות של דירוג אשראי", מאי 2012. את המאמר המוזכר ניתן למצוא באתר Maalot Poor's & Standard: http://www.maalot.co.il/publications/ART20120529134904.pdf

פרטים כלליים (נכון ל- 10 ביוני, 2014)	
קבוצת דלק	
דירוג המנפיק	ilA/Stable
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>	
סדרה יא,יב,יג,כב,כג	ilA
היסטוריית דירוג המנפיק	
דצמבר 26, 2011	ilA/Stable
ינואר 5, 2011	ilA/Negative
מאי 26, 2009	ilA/Stable
נובמבר 30, 2008	ilAA/Watch Neg

דלק פטרוליום בעמ	
דירוג המנפיק	ilA/Stable
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>	
סדרה ז,ח	ilA
היסטוריית דירוג המנפיק	
דצמבר 26, 2011	ilA/Stable
ינואר 06, 2011	ilA/Negative
מאי 26, 2009	ilA/Stable
אפריל 08, 2009	ilA+/Watch Neg
יוני 30, 2008	ilA+/Stable

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