אקסלנס השקעות בע"מ

15 יולי, 2015

אנליסט אשראי ראשי:

בני פאר, 972-3-7539742 beni.peer@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

מיכל גור כגן, 972-3-7539708 michal.gur.kagan@standardandpoors.com

תוכן עניינים

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש Standard & Poor's בסיסי

תיאור פעילות החברה

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

ניתוח התניות

התאמות לדירוג

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

אקסלנס השקעות בע"מ

דירוג המנפיק	ilA+/Stable

שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
• מנהל נכסים מקומי עם היקף נכסים מנוהלים גדול יחסית. • פעילות ניהול נכסים מגוונת עם נוכחות במגוון אפיקים לטווח הקצר-בינוני. • התמקדות בצמיחה אורגנית בשנים האחרונות, בעיקר בשל מגבלות רגולטוריות.	• גמישות פיננסית הנובעת מחוב נטו נמוך ויכולת ייצור רווחים הולמת. • נגישות טובה למקורות מימון. • אפשרות לשינויים במדיניות הפיננסית בשל שינוי מבנה הבעלות.

תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה של אקסלנס השקעות בע"מ משקפת את ציפיותינו כי תוצאותיה התפעוליות של החברה יהיו יציבות בשנת 2015, תוך יציבות יחסית בהיקף הנכסים המנוהלים על ידה, מה שיתמוך בפרופיל העסקי והפיננסי שלה.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם היקף הנכסים המנוהלים יפחת משמעותית תוך שחיקה של הביצועים התפעוליים של החברה, או במקרה של שינוי מהותי במדיניות הפיננסית של החברה כחלק ממבנה הבעלות הקיים או העתידי.

התרחיש החיובי

הפוטנציאל לפעולת דירוג חיובית ב-12 החודשים הקרובים מעט מוגבל, היות שאיננו צופים שיפור מהותי בפרופיל העסקי או הפיננסי של החברה בתקופה זו.

תרחיש Standard & Poor's בסיסי

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים כי יציבות יחסית בהיקף הנכסים המנוהלים ובהכנסות מניהול נכסים בשנת 2015 תביא ליציבות ב-EBITDA לעומת שנת 2014 ותתמוך ברמת הדירוג הנוכחית.

הנחות עיקריות	יחסים עיקריים*			
• יציבות יחסית בהיקף הנכסים המנוהלים על ידי החברה וכן בהכנסות מהם. • צפי ל-EBITDA של כ-154 מיליון ₪ ב-2015 וכ-155 מיליון ₪ בשנת 2016. • תשלום דיבידנד מתוך הרווחיות השוטפת של החברה, וברמות שהיו נהוגות בשנים האחרונות.		2014A	2015E	2016E
	שיעור EBITDA	29.5%	29%	29%
	חוב**/EBITDA	0.3X	0X	0X
	EBITDA/ריבית	51.7X	100X-70X	-
	A-בפועל. E-צפוי.			
	*יחסי המינוף והכיסוי כוללים את קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח, וכן התאמות ל-EBITDA. למעט גובה עודפי המזומנים המקוזזים מן החוב, איננו צופים שינוי מהותי בהתאמות אלו בשנים 2015 ו-2016.			
	**חוב נטו.			

תיאור פעילות החברה

אקסלנס השקעות היא חברת אחזקות הפועלת באמצעות חברות בנות במגוון תחומים בשוק ההון. בין היתר, פועלת החברה בתחום ההנפקה והניהול של תעודות סל ופיקדון, בתחום ניהול קרנות נאמנות, בתחום ניהול קופות גמל והשתלמות ובתחום ניהול תיקי השקעות. כמו כן, לחברה פעילות ברוקראז', חיתום וניהול אופציות לעובדים.

נכון ל-31 במרץ, 2015, היקף הנכסים המנוהל על ידי החברה עמד על כ-89.6 מיליארד ₪, מתוכם כ-34.9 מיליארד ₪ בתעודות סל, כ-24.3 מיליארד ₪ בקרנות נאמנות וכ-21.6 מיליארד ₪ בקופות גמל והשתלמות.

בעלת השליטה בחברה היא הפניקס אחזקות בע"מ, שמחזיקה כ-90% ממניות אקסלנס השקעות.

הפרופיל העסקי

מנהל נכסים מקומי גדול יחסית עם פעילויות נוספות בתחום השירותים לפעילים בשוק ההון

פרופיל הסיכון העסקי של הקבוצה מבוסס, לדעתנו, על מעמדה בשוק המקומי, על פעילותה במגוון של סוגי נכסים מנוהלים לטווח קצר-בינוני ועל מבנה הוצאות קשיח יחסית.

מעמדה של החברה בשוק המקומי נתמך בהיותה של אקסלנס חברה ותיקה יחסית (נוסדה בשנת 1992) ומוכרת, עם היקף נכסים מנוהלים של כ-89.6 מיליארד ₪ הנחשב לשלישי בגודלו בשוק המקומי אך קטן יחסית בהשוואה גלובלית, ועם פעילויות משיקות בתחום הברוקראז' והחיתום. עם זאת, בשנים האחרונות צמיחת החברה הוגבלה בעיקר בשל מבנה הבעלות ותקנות חוק הריכוזיות, שלהערכתנו ימשיכו להוות מגבלה בעתיד הקרוב עד להשלמת מכירת אקסלנס כחלק מקבוצת הפניקס.

הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים של החברה בשנים האחרונות נבע בעיקר מגידול אורגני ומהתשואות החיוביות בשווקים, שתרמו בעיקר לגידול בתחום תעודות הסל וקרנות הנאמנות. אנו צופים כי צמיחה זו תימשך על רקע סביבת הריבית הנמוכה, אך היא עשויה

להיות תנודתית. הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים סייע למתן את השחיקה בביצועים התפעוליים של החברה, שנגרמה בין השאר מהתחרות בתחום ניהול הנכסים והברוקראז' וכן מהוראות רגולטוריות שונות. להערכתנו, מגמות אלו צפויות להמשיך גם בעתיד הקרוב, אם כי בעוצמה פחותה. להערכתנו, לחברה נתח שוק של כ-30% מסך הנכסים המנוהלים בתחום תעודות הסל, כ-10% בתחום ניהול קרנות נאמנות, כ-6% בתחום ניהול הגמל וההשתלמות וכ-4% בתחום ניהול תיקי השקעות.

להערכתנו, לחברה ריכוזיות גיאוגרפית גבוהה וחשיפה מובנית לתנודות ושינויים בשוק ההון המקומי, דבר אותו אנו רואים כסביר בהתחשב בגודלה. פעילות ניהול הנכסים של אקסלנס מפוזרת יחסית בהשוואה למנהלי נכסים מקומיים אחרים, אך מרבית הנכסים המנוהלים מרוכזים בישראל, דבר שלהערכתנו אינו שונה מהותית בהשוואה למנהלי נכסים מקומיים אחרים. פעילויות הברוקראז' והחיתום של החברה פחות מהותיות מבחינת התרומה להכנסות ולרווח של החברה בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אך מהוות פעילות משלימה לניהול הנכסים.

אנו מעריכים שבענף מנהלי הנכסים המקומי קיימים יתרונות משמעותיים לגודל בשל העלויות הגבוהות יחסית של כח אדם מתאים ושל מערכות המחשוב והמידע וכן העלויות הנובעות מדרישות רגולטוריות. להערכתנו, מבנה העלויות של אקסלנס, כמו של מתחריה המקומיים, מורכב ברובו מעלויות קבועות, והתאמתו לירידה מהותית בהיקף הנכסים המנוהלים עשויה להיות מוגבלת וארוכה.

ניהול תעודות סל: אקסלנס (באמצעות חברת הבת "קסם תעודות סל אחזקות בע"מ" וחברות בנות שלה) מנפיקה ומנהלת תעודות סל ותעודות פיקדון בהיקף כולל של כ-34.9 מיליארד ₪ נכון לרבעון הראשון של 2015, המהווים להערכתנו נתח שוק של כ-30%. תחום זה מאופיין בשנים האחרונות בגידול משמעותי בהיקף הנכסים המנוהלים, בעיקר בשל גיוסים בתעודות המשקיעות במניות בחו"ל. מבחינת הפרופיל התחרותי, השוק המקומי מאופיין במספר שחקנים מצומצם יחסית – שלושה שחקנים דומים בגודלם (קסם, תכלית ופסגות) עם נתח שוק של כ-30% כל אחד, והראל עם נתח שוק של כ-14%. עם זאת, התחום מאופיין בתחרותיות גבוהה הן מצד קרנות הנאמנות המקומיות והן מצד תעודות סל זרות. תחום פעילות זה היווה כ-26% מכלל הכנסות החברה ב-2014 (23% ב-2013), ותרומתו לרווח לפני מס הייתה משמעותית יותר ועמדה על 52% ו-53% בהתאמה, דבר שלדעתנו יוצר תלות גבוהה יחסית של אקסלנס בפעילות זו.

ניהול קרנות נאמנות: אקסלנס (באמצעות חברת הבת "אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ") מנהלת 133 קרנות נאמנות עם היקף נכסים של כ-24.3 מיליארד ₪ נכון למרץ 2015, המהווים להערכתנו נתח שוק של כ-10% מכלל נכסי ענף קרנות הנאמנות המקומי. תחום זה מאופיין בתחרות גבוהה בין הגופים הפעילים, ובשנים האחרונות חלה שחיקה בדמי הניהול הממוצעים בענף שקוזזה על ידי הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים. ברבעונים האחרונים חל גידול בנכסים המנוהלים, בעיקר בשל גיוס נטו, אולם בחודשים האחרונים נרשמה יציאת כספים, בעיקר מהקרנות הכספיות שהיוו כ-24% מסך הנכסים המנוהלים בקרנות הנאמנות של אקסלנס נכון לרבעון הראשון של 2015, שיעור גבוה יחסית בהשוואה לממוצע בענף.

ניהול קופות גמל והשתלמות: אקסלנס (באמצעות חברת הבת "אקסלנס נשואה גמל בע"מ") מנהלת קופות גמל והשתלמות במגוון מסלולי השקעה, בהיקף כולל של כ-21.6 מיליארד ₪ נכון למרץ 2015. סכום זה מהווה כ-6% מכלל הנכסים המנוהלים בקופות הגמל וההשתלמות. תחום זה אופיין בשנים האחרונות בשחיקה בדמי הניהול, בעיקר בשל הוראות רגולטוריות וכן בשל התחרות בענף, אשר התבטאה בירידה בהכנסות וברווח של פעילות זו. אנו מעריכים כי ההכנסות בתחום ימשיכו להישחק על רקע התחרותיות והרגולציה, אם כי בקצב נמוך יותר מאשר בשנים האחרונות. הפחתת דמי הניהול שהוכתבה מהוראות הרגולציה הסתיימה, והחברות ימשיכו לנסות ולהגדיל את נתח השוק שלהן על ידי מתן הטבות בדמי ניהול, אם כי פחות מבעבר בשל רמתם הנמוכה, כאשר הצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים בעיקר בשל התשואות החיוביות וההפקדות השוטפות תתרום לגידול בדמי הניהול.

ניהול תיקי השקעות: אקסלנס (באמצעות חברת הבת "אקסלנס נשואה ניהול השקעות בע"מ") מנהלת תיקי השקעות בהיקף כולל של כ-10.3 מיליארד ₪ ברוטו ושל כ-8.2 מיליארד ₪ נטו נכון לסוף 2014 (בניכוי אחזקות בנכסים פיננסיים שהונפקו על ידי החברה), המהווים להערכתנו נתח שוק של כ-4%. בשנים האחרונות חל צמצום במספר הגופים הפעילים בשוק זה, בעיקר בשל דרישות

רגולציה שהכבידו על גופים עם היקף נכסים מנוהלים קטן, אך להערכתנו תחום זה מאופיין בתחרותיות גבוהה. להערכתנו, רוב הסכום המנוהל בחברה הינו בגין תיקי השקעות של חברות ולקוחות מוסדיים, שמשלמים דמי ניהול נמוכים בהשוואה ללקוחות פרטיים. בהתאם לכך, ההכנסות בתחום זה בהשוואה להיקף הנכסים המנוהלים נמוכות יחסית.

ברוקראז' וחיתום: אנו רואים בתחומים אלה פעילויות משלימות של אקסלנס במסגרת היותה ספקית של מכלול שירותים לפעילים בשוק ההון. ההכנסות מפעילויות אלו היוו כ-11% וכ-12% מסך הכנסות החברה בשנים 2014 ו-2013, בהתאמה – שיעור נמוך יחסית, הנובע בין היתר מהדומיננטיות של ההכנסות מנכסים מנוהלים.

להערכתנו, אקסלנס (באמצעות חברת הבת "אקסלנס נשואה שירותי בורסה בע"מ") הינה אחת מנותני שירותי הברוקראז' הגדולות ביותר שאינם בנקים, שמספרם הלך והצטמצם בשנים האחרונות היות והתחום מתאפיין בתחרות עזה מצד המערכת הבנקאית ובשחיקת מחירים. תחום זה גם מושפע רבות ממחזורי המסחר בבורסה, שבשנים האחרונות היו נמוכים יחסית, בעיקר במסחר במניות. ההכנסות בתחום שמרו על יציבות בשנת 2014 לעומת 2013. פעילות החיתום (באמצעות חברת הבת "אקסלנס נשואה חיתום (1993) בע"מ") מושפעת גם היא מהפעילות בשוק ההון המקומי, ונתמכה בשנים האחרונות בסביבת הריבית נמוכה וירידת התשואות באג"ח הממשלתי והקונצרני, בצורכי מחזור החוב של חברות עסקיות וכן במנפיקים זרים שהנפיקו חוב בשוק המקומי. עם זאת, ההכנסות מפעילות זו ירדו משמעותית בשנת 2014 בהשוואה ל-2013, אך בכל מקרה אינן מהותיות לחברה.

Table 1.

Excellence Investments Ltd. -- Peer Comparison

Industry Sector: Asset Managers

	Excellence Investments Ltd.	I.B.I Investment House Ltd.
Rating as of June 25, 2015	**ilA+/Stable/--**	**ilA/Stable/--**
(Mil. NIS)	**--Fiscal year ended Dec. 31, 2014--**	
Revenues	525.0	236.1
EBITDA	155.0	51.2
Funds from operations (FFO)	116.0	28.6
Net income from cont. oper.	85.0	19.6
Cash flow from operations	133.0	39.3
Capital expenditures	17.0	3.1
Free operating cash flow	116.0	36.2
Discretionary cash flow	116.0	19.2
Cash and short-term investments	259.0	878.5
Debt	41.4	0.0
Equity	912.0	387.7
Adjusted ratios		
EBITDA margin (%)	29.5	21.7
Return on capital (%)	14.6	8.9
EBITDA interest coverage (x)	51.7	4.5
FFO cash int. cov. (X)	0.7	N.M.
Debt/EBITDA (x)	0.3	0.0

N.M. - Not Meaningful.

Data are based on Standard and Poor's Maalot adjusted numbers

הפרופיל הפיננסי

יחסי כיסוי חוב טובים יחסית לרמת הדירוג, נזילות הולמת ונגישות טובה למקורות מימון

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה נתמך, לדעתנו, על ידי החוב פיננסי נטו הנמוך יחסית של החברה, בהיקף של כ-41 מיליון ₪, שחושב בקיזוז של 25% מיתרות המזומן וההשקעות לזמן קצר של החברה, וכן בקיזוז של מזומנים מוגבלים בשימוש. דבר זה מהווה חוזקה וגוזר יחסים פיננסים טובים יחסית לרמת הדירוג, הבאים לידי ביטוי ביחסים מינימליים של חוב ל-EBITDA, חוב להון עצמי מוחשי, EBITDA להוצאות ריבית ו-FFO (funds from operations) לחוב. כמו כן, הערכתנו לפרופיל הפיננסי מתבססת על יכולתה של החברה לפרוע את חלויות החוב השוטפות ממקורותיה העצמיים ללא צורך במחזור חוב או גיוס חוב חדש, תוך שימוש ביתרת המזומנים וההשקעות לטווח קצר שברשותה ומרווחיות שוטפת, וכן על נזילות הולמת ונגישות טובה למקורות מימון בנקאיים וחוץ בנקאיים.

הערכתנו למדיניות הפיננסית העתידית של אקסלנס מוגבלת על ידי חוסר הוודאות לגבי מדיניות הבעלים החדשים של קבוצת הפניקס מבחינת מינוף ומשיכת דיבידנדים, והיותה של הפניקס חברה לביטוח (האחזקה העיקרית של הפניקס אחזקות) חברה שנתונה לפיקוח רגולטורי ולמגבלות על חלוקת דיבידנד, מה שעשוי להגביר את הלחץ להעלאת דיבידנדים מאקסלנס. עם זאת, אנו רואים באקסלנס החזקה 'אסטרטגית במידה מתונה' להפניקס אחזקות, דבר המקנה תמיכה לדירוג העצמאי שלה לפי המתודולוגיה שלנו.

שינוי בהערכתנו את החזקת הפניקס באקסלנס או שינוי בעלות באקסלנס עשוי לשנות את רמת התמיכה הנגזרת ואת הדירוג.

תרחיש S&P בסיסי - תזרימי מזומנים ומבנה הון

בכפוף לתרחיש התפעולי שלנו, אנו צופים כי בשנת 2015 יתמכו ביצועי החברה ונתוניה הפיננסיים ביחסי כיסוי שאנו רואים כהולמים את הדירוג הנוכחי. אנו מבססים את הערכתנו על ההנחות הבאות:

- EBITDA של כ-154 מיליון ₪ בשנת 2015 וכ-155 מיליון ₪ בשנת 2016.
- פירעון חלויות החוב בשנים 2015-2016 ממקורות עצמיים.
- חלוקת דיבידנד ברמות שהיו נהוגות בחברה בשנים האחרונות.

Table 2.

Excellence Investments Ltd.

Industry Sector: Food & Kindred Products

(Mil. ILS)	2014	2013	2012
Assets Under Management	91.1	85.3	68.5
Adjusted EBITDA	155	148	190
Cash	259	205	253
Debt	41.4	119	NA
Adjusted EBITDA Margin (%)	29.5	28.7	34.5
Debt/Adjusted EBITDA (x)	0.3	0.8	NA
Adjusted EBITDA/Interest Expense (x)	51.7	13.5	7.9

NA - Not Applicable.

Data are based on Standard and Poor's Maalot adjusted numbers

נזילות: הולמת

עומס פירעונות סביר בהשוואה ליכולת ייצור המזומן

על פי המתודולוגיה שלנו, רמת הנזילות של אקסלנס הינה "הולמת". אנו בוחנים את הנזילות של הקבוצה ברמת המאוחד. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה, היקף ההשקעות לטווח קצר הפנוי לשימוש ורווחיותה השוטפת. השימושים העיקריים מלבד פירעון חוב שוטף כוללים הנחת תשלום דיבידנד.

להערכתנו, לחברה גמישות פיננסית הולמת הנובעת מרמת המינוף הנמוכה שלה ושל נכסיה, וכן מנגישות טובה למקורות מימון, הן בנקאיים והן חוץ בנקאיים.

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ונכסים פיננסים סחירים פנויים לשימוש בהיקף של כ-121 מיליון ₪. • תזרים מפעילות שוטפת של כ-118 מיליון ₪ לשנה.	• פירעון הלוואה בנקאית לזמן קצר, חלויות שוטפות של הלוואה בנקאית לטווח ארוך וכן סגירת יתרת מכירה בחסר בהיקף כולל של כ-122 מיליון ₪. • תשלום דיבידנד ברמות שהיו נהוגות בחברה בשנים האחרונות.

ניתוח התניות

נכון ל-31 בדצמבר, 2014, לאקסלנס השקעות, לחברת תעודות הסל ולחברת קרנות הנאמנות מספר התניות פיננסיות בקשר עם אשראי בנקאי. הן עומדות בהתניות אלו ואיננו רואים סכנה לאי עמידה בהן בעתיד הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: שלילי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי

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. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אקסלנס השקעות בע"מ לשנת 2014:

- קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- קיזוז נכסים והתחייבויות של חברות מאוחדות ייעודיות (חברת תעודות הסל וכן קופת גמל מבטיחת תשואה).

Table 3.

Reconciliation Of Excellence Investments Ltd. Reported Amounts With Standard & Poor's Adjusted Amounts (Mil. NIS)

	--Fiscal year ended Dec. 31, 2014--			
Excellence Investments Ltd. reported amounts				
	Debt	**Shareholders' equity**	**Operating income**	**EBITDA**
Reported	132.0	873.0	137.0	155.0
Standard & Poor's adjustments				
Interest expense (reported)	--	--	--	(3.0)
Interest income (reported)	--	--	--	--
Current tax expense (reported)	--	--	--	(36.0)
Surplus cash	(90.7)	--	--	--
Non-operating income (expense)	--	--	3.0	--
Non-controlling Interest/Minority interest	--	39.0	--	--
Total adjustments	(90.7)	39.0	3.0	(39.0)
Standard & Poor's adjusted amounts				
	Debt	**Equity**	**EBIT**	**Funds from operations**
Adjusted	41.4	912.0	140.0	116.0

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוג בתי השקעות (מנהלי נכסים), 9 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: דירוגי חברות – יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוג קבוצת חברות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה – הקשר בין סולם הדירוג הגלובאלי לבין סולם הדירוג המקומי, פברואר 2013
- מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 22 בספטמבר, 2014

פרטים כלליים (נכון ל-15 ביולי, 2015)

אקסלנס השקעות בעמ

דירוג המנפיק	ilA+/Stable

היסטוריית דירוג המנפיק

מאי 20, 2014	ilA+/Stable
דצמבר 30, 2012	ilA/Stable
יולי 17, 2012	ilA/Watch Neg
ינואר 05, 2012	ilA/Positive
יולי 05, 2009	ilA/Stable
ספטמבר 11, 2008	ilA/Positive
אוגוסט 02, 2007	ilA/Stable
נובמבר 15, 2005	ilA/--

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.