

# בתי זיקוק לנפט בע"מ

---

19 באפריל 2016

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'BBB+' להנפקת איגרות חוב בהיקף של  
עד 625 מיליון ₪ ע.נ.

אנליסט אשראי ראשי:

מתן בנימין, 972-3-7539731 [matan.benjamin@standardandpoors.com](mailto:matan.benjamin@standardandpoors.com)

אנליסט אשראי משני:

צבי בוומר, 972-3-7539736 [zvi.boimer@standardandpoors.com](mailto:zvi.boimer@standardandpoors.com)

# מתן דירוג 'iBBB+' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 625 מיליון ₪ ע.ג.

Standard & Poor's Maalot מודיעה בזאת על דירוג 'iBBB+' לאיגרות חוב בהיקף של עד 625 מיליון ₪ ע.ג, שיונפקו על ידי בתי זיקוק לנפט בע"מ (iBBB+/Stable) באמצעות הרחבה של סדרה ה' ו/או סדרה ו'. תמורת ההנפקה תשמש למחזור חוב פיננסי קיים ולפעילותה השוטפת של החברה. בכוונתנו לבצע הערכה מחודשת לדירוג בשבועות הקרובים שבמסגרתו ייבחנו הגורמים שעומדים בבסיס הדירוג, אשר כוללים בין היתר את התוצאות התפעוליות, היחסים הפיננסיים הצפויים והמדיניות הפיננסית של החברה, זאת בהתאם לתחזית הדירוג כפי שפורסמה בפעולת הדירוג האחרונה.

אישור זה מחליף את האישור שפורסם ב-14 באפריל 2016. לפרטים נוספים ולשיקולים עיקריים על הדירוג של בתי זיקוק לנפט בע"מ, ראו דוח דירוג מיום 17 במאי 2015.

פרטים כלליים (נכון ל-19 באפריל, 2016)	
iBBB+/Stable	<p><b>בתי זיקוק לנפט בעמ</b>  <b>דירוג(י) המנפיק</b>                      דירוג מקומי - טווח ארוך</p>
	<p><b>דירוג(י) הנפקה</b>  <b>חוב בכיר בלתי מובטח</b>                      סדרה א, ד, ה, ו, ז                      סדרת מרץ 2004, צמוד למדד, פירעון ב-2019                      סדרת נובמבר 2004 פירעון עד 2019</p>
	<p><b>היסטוריית דירוג המנפיק</b>                      דירוג מקומי - טווח ארוך                      מאי 14, 2015                      דצמבר 29, 2014                      דצמבר 18, 2013                      אוקטובר 14, 2013                      דצמבר 02, 2012                      מאי 06, 2012                      נובמבר 30, 2011                      מרץ 25, 2010                      יולי 07, 2009                      אפריל 23, 2009                      דצמבר 11, 2008                      נובמבר 11, 2007                      מרץ 01, 2003                      ספטמבר 21, 1992</p>
	<p><b>פרטים נוספים</b>                      זמן בו התרחש האירוע                      זמן בו נודע לראשונה על האירוע                      יוזם הדירוג</p>
09:57 19/04/2016	
09:57 19/04/2016	
החברה המדורגת	

## מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג. לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il).

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחידו", ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחידו", "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, "יחידו", "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האמינות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונדע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. 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 כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתימים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il) ובאתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.

# בתי זיקוק לנפט בע"מ

17 במאי, 2015

## עדכון דירוג

העלאת דירוג ל'BBB+' בעקבות שיפור בתוצאות התפעוליות וביחסי הכיסוי; מתן דירוג 'BBB+' להנפקת איגרות חוב חדשות בהיקף של עד 500 מיליון ₪ ע.ג.

אנליסט אשראי ראשי:

מתן בנימין, 972-3-7539700 [matan.benjamin@standardandpoors.com](mailto:matan.benjamin@standardandpoors.com)

אנליסט אשראי משני:

צבי בויער, 972-3-7539700 [zvi.boimer@standardandpoors.com](mailto:zvi.boimer@standardandpoors.com)

## תוכן עניינים

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

התאמות לדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

רשימת דירוגים

## העלאת דירוג ל'BBB+' בעקבות שיפור בתוצאות התפעוליות וביחסי הכיסוי; מתן דירוג 'BBB+' להנפקת איגרות חוב חדשות בהיקף של עד 500 מיליון ₪ ע.ג.

### תמצית

- התוצאות התפעוליות של בתי זיקוק לנפט בע"מ ("בז"ן) המשיכו להיות חזקות גם ברבעון הראשון של שנת 2015, בהמשך למגמה החיובית שהחלה בשנת 2014. התוצאות התפעוליות הושפעו לחיוב מהשיפור המשמעותי שחל בתנאי השוק בתחום הזיקוק, מתרומה חיובית של מתקן המיד"ן, מירידה בעלויות האנרגיה כתוצאה מהזרמת הגז הטבעי ממאגר "תמר", מיישום צעדי התייעלות ומשיפור ברווחיות של תחום הפולימרים.
- על רקע השיפור בתוצאות התפעוליות, חל שיפור ביחסי הכיסוי. יחס החוב ל-EBITDA מתואם לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ב-31 במרץ 2015 עמד על 3.8x, בהשוואה ל-4.3x נכון לסוף שנת 2014 ול-8.6x נכון לסוף שנת 2013.
- אנו מעלים את הדירוג של חברת בתי זיקוק בע"מ, הפועלת בתחום הזיקוק והפטרוכימיה, לדירוג 'BBB+' מדירוג 'BBB'.
- כמו כן, אנו קובעים דירוג 'BBB+' לאיגרות חוב חדשות בהיקף של עד 500 מיליון ₪ ערך נקוב, שבכוונת בז"ן להנפיק באמצעות שתי סדרות אג"ח חדשות (סדרה ה' וסדרה ו'). תמורת ההנפקה תשמש למחזור חוב קיים ולצרכי השוטפים של החברה.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שבז"ן תשמור על מעמדה המוביל בשוק האנרגיה בישראל ועל יחסי כיסוי שאנו רואים כתואמים את הדירוג הנוכחי, דהיינו יחס מתואם של חוב ל-EBITDA נמוך מ-6.0x. התחזית משקפת גם את הערכתנו שבז"ן תמשיך לשמור על מדיניות פיננסית שמרנית, בין היתר בהקשר לניהול הנזילות וחלוקת דיבידנדים.

### פעולת הדירוג

ב-17 למאי, 2015, העלתה Standard & Poor's Maalot את הדירוג של חברת בתי זיקוק לנפט בע"מ, הפועלת בתחום הזיקוק והפטרוכימיה ל-'BBB+' מ-'BBB'. תחזית הדירוג יציבה. כמו כן, קבעה Standard & Poor's Maalot דירוג 'BBB+' לאיגרות חוב חדשות בהיקף של 500 מיליון ₪ ע.ג. שבכוונת החברה להנפיק.

### שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג משקפת את השיפור המתמשך בתוצאות התפעוליות וביחסי הכיסוי של בז"ן. התוצאות התפעוליות של בז"ן המשיכו להיות חזקות גם ברבעון הראשון של שנת 2015, בהמשך למגמה החיובית שהחלה בשנת 2014. התוצאות התפעוליות הושפעו לחיוב משיפור משמעותי שחל בתנאי השוק בתחום הזיקוק, בעיקר על רקע הירידה במחירי הנפט שהחלה ברבעון השלישי של שנת 2014. מרווח הזיקוק המנוטרל הממוצע של החברה עמד על 11.7 דולר לחבית ברבעון הראשון של שנת 2015 ועל 6.4 דולר לחבית בממוצע בשנת 2014 כולה. מאז הפעלתו של מתקן המיד"ן ברבעון הראשון של שנת 2013 והזרמת הגז הטבעי ממאגר "תמר", מציגה בז"ן באופן עקבי מרווח זיקוק הגבוה בכ-4 דולר ממרווח הייחוס בתעשייה. הרווחיות של חטיבת הפולימרים השתפרה אף היא, בעיקר כתוצאה מהתייעלות בתחום חומרי הגלם שהושגה באמצעות מיצוי הסינרגיה לזינת חומרי גלם מבית הזיקוק. בנוסף, יישום של תוכנית התייעלות שכוללת, בין היתר, הפחתת הוצאות קבועות וביצוע שיפורים בתהליכי הייצור הובילה לשיפור נוסף ברווחיות הכוללת של החברה. ה-EBITDA המתואם של החברה עמד על כ-220 מיליון דולר ברבעון הראשון של שנת 2015, בהשוואה לכ-440 וכ-295 מיליון דולר בשנים 2014 ו-2013 בהתאמה. עוד נציין שהירידה שחלה במחיר הנפט הגולמי, מכ-115 דולר לחבית בחודש יוני 2014 לכ-60 דולר לחבית כיום, תורמת לגמישות הפיננסית של בז"ן משום שהיא מאפשרת לחברה לצמצם את ההשקעה בהון החוזר ולהקטין את היקף השימוש במסגרות האשראי לטווח קצר (נכון לרבעון הראשון של שנת 2015 היקף הניצול שלהן עמד על כ-67 מיליון דולר בלבד, מתוך מסגרת כוללת של 485 מיליון דולר). על רקע הגורמים שצוינו לעיל, עמד יחס החוב

ל-EBITDA מתואם לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ב-31 במרץ 2015 על 3.8, בהשוואה ל-4.3x נכון לסוף שנת 2014 ול-8.6x נכון לסוף שנת 2013.

תחת התרחיש התפעולי הבסיסי שלנו, אנו מעריכים שמרווח הייחוס יישאר ברמה גבוהה יחסית בטווח הקצר. יחד עם זאת, אנו סבורים שרמת המרווחים הנוכחית אינה בת קיימא, ועל כן המרווח יחזור לרמה נמוכה יותר בטווח הבינוני עד ארוך, כתוצאה מחולשה יחסית בסביבה המקרו-כלכלית ומעודפי היצע מובנים בתעשייה. תחת התרחיש התפעולי הבסיסי שלנו אנו מעריכים שבז"ן תמשיך להציג מרווח זיקוק גבוה בכ-3.5-4.5 דולר לחבית ממרווח הייחוס. להערכתנו, הביצועים של חטיבת הפולמרים יישארו יציבים יחסית, על רקע תנאי שוק תומכים והמשך יישום צעדי ההתייעלות. בשנים 2015 ו-2016 צפויה החברה לבצע עבודות תחזוקה תקופתיות שבמסגרתן יושבתו חלק ממתקני הזיקוק. בהתאם לכך, אנו צופים בתרחיש הבסיסי שלנו שניצולת כושר הייצור תעמוד על כ-85%-90% בשנים אלו. בעוד שאיננו צופים שינוי מהותי במחיר הנפט הגולמי בתקופה הקרובה, אנו מעריכים שהחברה תידרש להגדיל את היקף ההשקעה בהון החוזר בשנת 2015 כחלק מההיערכות לעבודות התחזוקה התקופתיות. כמו כן, לאור הלחץ הציבורי הקיים בהקשר לזיהום האוויר במפרץ חיפה וחלקה של בז"ן ביצירת הזיהום, אנו מעריכים שהחברה צפויה לעמוד בלחצים כבדים מצד הרגולטורים להמשיך ולבצע השקעות על מנת להקטין את היקף הפליטות ממתקניה. תחת תרחיש הבסיסי שלנו, אנו מעריכים שבשנת 2016 תחל החברה לחלק דיבידנד בהיקף של 75% מהרווח הנקי בהתאם למדיניותה הרשמית, בכפוף לעמידה בהתניות הפיננסיות שחלות עליה. על בסיס הנחות אלו, אנו צופים שה-EBITDA המתואם של החברה יעמוד על כ-480-500 מיליון דולר בשנת 2015 ועל 380-400 מיליון דולר בשנת 2016. אנו מעריכים שיחס החוב ל-EBITDA מתואם יעמוד על כ-4.0x-5.0x בשנים 2015 ו-2016.

#### תרחיש הבסיסי שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- ניצולת כושר ייצור של כ-90% בשנת 2015 וכ-85% בשנת 2016, בשל עבודות תשתית תקופתיות במתקני הזיקוק;
- מרווח זיקוק של כ-8-9 דולר לחבית בשנת 2015 וכ-5-6 דולר לחבית בשנת 2016;
- השקעות הוניות בסך של כ-130 מיליון דולר בשנת 2015 ובשנת 2016 בשל עבודות התחזוקה;
- השקעה בהון חוזר בהיקף של 280 מיליון דולר בשנת 2015 כחלק מההיערכות לעבודות התחזוקה;
- אי חלוקת דיבידנדים בשנת 2015 בהתאם להסכמי החברה עם הגורמים המממנים. חלוקה של 75% מהרווח הנקי בשנת 2016.

#### תחת תרחיש הבסיסי שלנו, יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- חוב ל-EBITDA מתואם של כ-4.0x-5.0x בשנים 2015 ו-2016;
- FFO (funds from operations) לחוב מתואם של כ-15%-20% בשנים 2015 ו-2016.

#### נדילות

אנו מעריכים את רמת הנדילות של בז"ן כ"פחות מהולמת", על פי המתודולוגיה שלנו. אנו מעריכים את היחס בין המקורות העומדים לרשות בז"ן לבין הצרכים שלה בכ-1.0x בשנת 2015 (המסגרות לזמן קצר ומסגרת הניכיונות מלקוחות תחומות עד סוף השנה). כאמור, אנו סבורים שהגמישות הפיננסית של החברה השתפרה בעקבות הירידה במחיר הנפט ובזכות היקף הניצול הנמוך של המסגרות לטווח קצר. למרות השיפור האמור, אנו סבורים שפרופיל הנדילות עדיין מושפע לשלילה מהיקף פירעונות חוב גבוהים בשנים הקרובות ומהתנודתיות האינהרנטית הגבוהה בביצועים התפעוליים.

#### בתרחיש הבסיסי שלנו, אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה נכון ל-1 לינואר, 2015, הם:

- מזומן ושווה ערך מזומן בסך של כ-255 מיליון דולר, שמתוכם נדרשים, להערכתנו, 100 מיליון דולר לתפעול השוטף;
- FFO בהיקף של כ-390 מיליון דולר עד סוף שנת 2015.

מנגד, ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה נכון ל-1 לינואר, 2015, הן:

- פירעון חוב לזמן ארוך בהיקף של כ-275 מיליון דולר עד סוף 2015;
- השקעות הוניות בהיקף של כ-130 מיליון דולר עד לסוף 2015;
- השקעה בהון חוזר בהיקף של 280 מיליון דולר בשנת 2015.

בעוד שבשנים האחרונות פעלה בז"ן עם מרווח מצומצם מההתניות שלה ואף חרגה מהן במספר מקרים, אנו מעריכים כי בעקבות עדכון מערך ההתניות שבוצע בתום שנת 2013 וברבעון הראשון של שנת 2015 ובעקבות השיפור בביצועים, פחת הסיכון לחריגה מאמות המידה הפיננסיות בטווח הקצר.

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שבז"ן תשמור על מעמדה המוביל בשוק האנרגיה בישראל ועל יחסי כיסוי שאנו רואים כתואמים את הדירוג הנוכחי, דהיינו יחס מתואם של חוב ל-EBITDA הנמוך מ-6.0x, תוך שמירה על רמת הנזילות הנוכחית (לפחות).

### התרחיש החיובי

נשקול העלאת דירוג אם ניווכח שהחברה ממשיכה להציג תזרים מזומנים חופשי בניכוי דיבידנדים חיובי ושיחס החוב ל-EBITDA מתבסס ברמה נמוכה מ-4.0x לאורך זמן, תוך המשך שמירה על מדיניות פיננסית שמרנית, בין היתר בהקשר לניהול הנזילות.

### התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם התחזיות המעודכנות שלנו יצביעו על כך שיחס החוב ל-EBITDA יהיה גבוה מ-6.0x. לדעתנו, תרחיש זה יכול להתממש אם תהיה שחיקה במרווחי הזיקוק והפטרוכימיה, תפוקה נמוכה מהמצופה בעקבות תקלה טכנית, עלייה חדה במחירי הנפט או יישום של מדיניות דיבידנדים אגרסיבית. כמו כן, אנו עשויים לנקוט בפעולת דירוג שלילית אם תחול התדרדרות בפרופיל הנזילות של בז"ן.

## התאמות לדירוג

פיזור ענפי: ללא השפעה

מבנה הון: ללא השפעה

נזילות: ללא השפעה

מדיניות פיננסית: ללא השפעה

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ללא השפעה

השוואה לקבוצת ייחוס: ללא השפעה

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [הערכת רמת הנזילות למנפיק](#), ספטמבר 2011.
- [הקשר בין סולם הדירוג הגלובאלי לבין סולם הדירוג המקומי](#), פברואר 2013.
- [מעלות ומגבלות של דירוג אשראי](#), מאי 2012.

**רשימת דירוגים**

דירוג קודם	דירוג נוכחי	בתי זיקוק לנפט בע"מ
ilBBB/Positive	ilBBB+/Stable	דירוג המנפיק
ilBBB	ilBBB+	סדרה א'
ilBBB	ilBBB+	סדרה ב'
ilBBB	ilBBB+	סדרה ד'
	ilBBB+	סדרה ה'
	ilBBB+	סדרה ו'

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.