

בתי זיקוק לנפט בע"מ

7 באפריל, 2019

עדכון דירוג

העלאת דירוג המנפיק והסדרות המדורגות ל-'ilA' כתוצאה משיפור ביחסים הפיננסיים; תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

איתי רפל, 972-3-7539718 etai.rappel@spglobal.com

איש קשר נוסף:

נתן ורין, 972-3-7539742 nathan.verine@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית פעולת הדירוג
2	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
3	תחזית הדירוג
3	התרחיש השלילי
4	התרחיש החיובי
4	תיאור החברה
4	תרחיש הבסיס
4	נזילות
5	התניות פיננסיות
5	ניתוח שיקום חוב
5	שיקולים עיקריים
5	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
6	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
6	התאמות לדירוג
6	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
8	רשימת דירוגים

העלאת דירוג המנפיק והסדרות המדורגות ל-'ilA' כתוצאה משיפור ביחסים הפיננסיים; תחזית הדירוג יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- בשנת 2018 המשיך השיפור ביחסים הפיננסיים של בתי זיקוק לנפט בע"מ ("בז"ן) ואנו מצפים כי החברה תצליח לשמור על יחס EBITDA לחוב מתואם נמוך מ-3x גם בשנים הקרובות. לדעתנו החברה מצליחה לאזן בין צרכיה השונים ובמיוחד בין השקעות לבין דיבידנדים ופירעון חוב, כך שהיא צפויה להמשיך להפחית את החוב המתואם יחסית ל-EBITDA, גם על רקע היציבות שאנו חוזים במחירי הנפט בשנה-שנתיים הקרובות.
- עם זאת, בז"ן עדיין חשופה להיקף נרחב של דרישות ותביעות בתחום איכות הסביבה לאור הפעילות שלה בתחום הזיקוק ומיקומה באזור מפרץ חיפה. ללא קשר ישיר, בז"ן גם עשויה להידרש להשקעות נרחבות בהמשך הדרך על מנת להתאים את עצמה לאופי המשתנה של השוק כגון ירידה בביקוש לבנזין עקב כניסה גוברת של רכבים חשמליים או ביקוש למוצרי פלסטיקה מיוחדים. החברה החלה להיערך לשינויים ואנו מעריכים כי היערכות זו, יחד עם הירידה ביחס החוב ל-EBITDA, יאפשרו לה להתמודד עם ההשקעות הנדרשות באופן מיטבי מבלי לפגוע יתר על המידה ביחסים הפיננסיים.
- אנו מעלים את דירוג חברת הזיקוק והפטרוכימיה בתי זיקוק לנפט בע"מ ואת דירוג סדרות החוב המדורגות שלה ל-'ilA' מ-'ilA'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תצליח להציג יחס חוב ל-EBITDA מתואם של פחות מ-3.5x על פני זמן תוך איזון בין צרכי ההון השונים שלה, לרבות חלוקת דיבידנד והשקעות חדשות ותוך הפחתת התלות שלה בהון חיצוני.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

העלאת הדירוג משקפת את השיפור המתמשך שחל ביחסים הפיננסיים של בתי זיקוק לנפט בע"מ (בז"ן). למרות האופי התנודתי של שוק הזיקוק, בו מחירי הגלם והתוצר הסופי משתנים ללא הרף, הצליחה החברה להוריד את יחס החוב ל-EBITDA המתואם לכ-3x. בז"ן עשתה זאת באמצעות איזון נכון בין השקעות חדשות, החזר חוב וחלוקת דיבידנדים כך שהיא מצמצמת על פני זמן את החוב המתואם שלה. למשל, אנו מעריכים כי בכל אחת מהשנים 2019 ו-2020 החברה צפויה לבצע השקעות וחלוקת דיבידנדים בהיקף כולל של כ-260 מיליון דולר, ואם יוגדלו ההשקעות המאושרות (שעומדות כיום על כ-120 מיליון דולר ב-2019 וכ-140 מיליון דולר ב-2020) יוקטנו הדיבידנדים. נציין כי לבז"ן מדיניות חלוקה של 75% מהרווח הנקי אך אנו מבינים כי חלוקת הדיבידנד כפופה לשיקולים הנוספים של החברה לרבות ההשקעות האמורות לעיל והרצון שלה להמשיך ולצמצם את החוב. בנוסף, היקפי גיוס החוב החדש של החברה קטנים מהיקפי הפירעונות הצפויים. ב-2019

בתי זיקוק לנפט בע"מ

צפויה החברה לגייס כ-170 מיליון דולר (מתוכם 100 מיליון דולר כבר גויסו) לעומת פירעונות של כ-245 מיליון דולר. כמו כן, החברה פועלת להפחתת עלויות הייצור שלה, ובין השאר חתמה ב-2018 על הסכם לרכישת גז טבעי מאנרג'יאן, המפתחת את מאגרי כריש ותנין, במחיר נמוך מהמחיר בו היא רוכשת גז טבעי ממאגר תמר. עם זאת, ההשפעה של מהלך זה צפויה רק בעוד מספר שנים, לאחר תחילת הפעילות של המאגרים כריש ותנין.

שינוי לרעה במדיניות של הפחתת חוב ואיזון בין השקעות לבין חלוקת דיבידנדים עלול להוביל לפגיעה ביחסים הפיננסיים כך שהחברה שוב לא תעמוד ביחס חוב ל-EBITDA מתואם של 3.5 לפחות. זאת במיוחד על רקע שינויים ארוכי טווח המתחוללים בשוק הזיקוק והפטרוכימיה. שינויים ארוכי טווח אלה כוללים בראש ובראשונה סיכונים סביבתיים, היות שבז"ן נמצאת במוקד של התעניינות רגולטורית וציבורית נרחבת ולא פוסקת ומפרטת בדוחות הכספיים שלה מספר משמעותי של תביעות ודרישות בתחום איכות הסביבה. זאת על אף השקעתה הניכרת בשנים האחרונות בתחום איכות הסביבה, עמידתה במרבית האישורים הנדרשים והפעולות הנחרצות שלה לתקן חריגות. סיכונים אלה משפיעים גם על חברות אחרות הפעילות בתחום בארץ ובחו"ל אך המיקוד בבז"ן מגדיל את הסיכון שלה בהשוואה לאחרות, לדעתנו.

בנוסף, השוק לנפט מזוקק ולתוצריו משתנה. מצד אחד תקנות IMO 2020 מצמצמות את הדרישה למזוט רב גופרית, והיכולת של בז"ן לספק דלק באיכות גבוהה יותר עשויה לשפר את מיצובה העסקי ואולי את הרווחיות שלה. עם זאת, מצב זה אינו ודאי ולכן לא נכלל בתרחיש הבסיס שלנו. במקביל, הצהרות הממשלה בדבר הגברת היבוא של רכבים המונעים באמצעים חליפיים לדלק נוזלי עד 2030 עלולה להשפיע לרעה על הביקוש לחלק ממוצרי הבסיס של החברה. כפועל יוצא החברה עשויה להידרש לשנות את תמהיל הייצור שלה ולכן גם את מבנה מתקני הייצור באמצעות השקעות הוניות משמעותיות.

תחזית הדירוג

העלייה בדירוג משקפת בעיקר את השיפור ביחסים הפיננסיים של החברה. אנו מעריכים כי החברה תצליח להציג באופן מתמשך יחס חוב ל-EBITDA מתואם של פחות מ-3.5x לאור הירידה המתמשכת במינוף. החברה מאזנת בין השקעות לבין דיבידנדים, מפחיתה את הישענותה על הון חיצוני ומשפרת את יכולתה להתמודד עם שינויים שעלולים לצוץ כתוצאה מתנאי שוק תנודתיים או דרישות איכות סביבה נוקשות יותר. אנו מעריכים כי מצב זה ישקף את ביצועי החברה בשנים הקרובות.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם יחס החוב ל-EBITDA המתואם יעלה מעל 3.5x באופן מתמשך. מצב כזה עלול לקרות אם הביקוש למוצרי החברה יפחת ויוביל לצמצום בהכנסות התפעוליות ובנתח השוק, אם החברה תאמץ מדיניות פיננסית אגרסיבית יותר שתוביל לחלוקת דיבידנדים נרחבת מהצפוי או אם דרישות איכות הסביבה או תביעות משפטיות יובילו להרעה במצב הפיננסי.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תיתכן אם החברה תמשיך להפחית את המינוף ותגיע ליחס חוב ל-EBITDA של 2x באופן בר-קיימא. פעולת דירוג חיובית כזו תשקף את השילוב שבין מינוף נמוך יותר וסיכון הישענות על אתר ייצור בודד. הפחתת מינוף כזו, אם תתרחש לצד שימור נתח השוק ונזילות הולמת, תעניק לבז"ן גמישות פיננסית רבה יותר להתמודד עם שינויים בשוק.

תיאור החברה

בז"ן עוסקת בתחומי הזיקוק והפטרוכימיה בעיקר באמצעות אתר ייצור יחיד הנמצא במפרץ חיפה. תהליך הייצור משולב כך שחלק מתוצרי הזיקוק מזינים את פעילות הפטרוכימיה וחלק מתוצרי הפטרוכימיה חוזרים חזרה לבית הזיקוק. כ-55% מה-EBITDA של החברה מקורו בפעילות הזיקוק והיתרה מהפעילות הפטרוכימית.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- מחיר נפט גולמי מסוג ברנט של 60 דולר לחבית ב-2019-2020, על סמך הנחות S&P Global
- מרווח של 6.3 דולר מעל המחיר לחבית בשנים 2019-2020.
- תרומה של כ-465 דולר לטון ממגזר הפטרוכימיה ב-2019-2020.
- ניצולת מתקני הזיקוק והפטרוכימיה בהתאם לביצועים ההיסטוריים של החברה. ב-2020 הפחתה נוספת של כחודש וחצי בניצולת של המתקנים הפטרוכימיים בשל עבודות תחזוקה צפויות.
- ביקוש המכסה את ייצור החברה כך שנתח השוק שלה נשמר.
- השקעות ודיבידנדים בסך כולל של כ-260 מיליון דולר בכל אחת מהשנים 2019 ו-2020, בהתחשב במדיניות החברה לחלק 75% מהרווח הנקי.
- המשך ירידה בחוב. בז"ן צפויה לגייס כ-170 מיליון דולר בכל אחת מהשנים 2019 ו-2020 לעומת פירעונות של כ-245 מיליון דולר בכל אחת מהשנים.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- יחס חוב ל-EBITDA מתואם של כ-3x בשנים 2019-2020.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". אנו צופים שהיחס בין מקורות החברה לשימושיה יעמוד על כ-1.3x ב-12 החודשים הביאים. אנו כוללים בתרחיש הנזילות שלנו את הגיוס של 100 מיליון דולר שבוצע בתחילת השנה יחד עם תשלום של כ-20 מיליון דולר בגין הסדר פשרה בנושא היטלי צנרת

בתי זיקוק לנפט בע"מ

וביוב שבוצע סמוך למועד פרסום דוח זה. כמו כן, בהתאם למתודולוגיה שלנו אנו כוללים את פירעון עסקת ניכיון הלקוחות של החברה בסוף השנה, על אף האפשרות הברורה, על סמך ניסיון העבר, כי הוא יידחה. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2019, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-430 מיליון דולר;
 - תזרים מזומנים תפעולי של כ-370 מיליון דולר;
 - גיוס חוב של כ-100 מיליון דולר.
- ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:
- תשלום חלויות חוב של כ-425 מיליון דולר (לרבות הפירעון של עסקת ניכיון הלקוחות);
 - השקעות ודיבידנדים בסך כ-260 מיליון דולר.

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות הכוללות דרישות להון עצמי מינימלי, ל-EBITDA מינימלי, לשיעור מזומנים ושווי מזומנים מינימלי וליחס חוב ל-EBITDA מסוים, הכל בהתאם להגדרות המיוחדות המופיעות בהסכמי המימון של החברה. כמו כן החברה נדרשת להחזיק מזומנים בהיקף 75 מיליון דולר בקופה בכל עת. להבנתנו החברה עומדת בהתניות הפיננסיות שלה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו קובעים לסדרות האג"ח של בתי זיקוק לנפט בע"מ דירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50% (בחלק העליון של הטווח).

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2023
- עלייה חדה במחירי הנפט, ירידה חדה במרווחי הזיקוק, והשבתה בלתי מתוכננת וממושכת של חלק ממתקני הייצור במקביל לצורך במחזור חוב יביאו לפגיעה חדה בהכנסות ולכשל פירעון.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בחשיבות של החברה כספקית כ-60% מהביקוש לדלק נזלי במשק.
- במהלך תהליך ההתדרדרות ההיפותטי במצב החברה היא תשתמש במרבית המזומנים שבקופתה למעט 100 מיליון דולר, מהם 75 מיליון דולר נדרשים לפי הסכמי המימון.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-690 מיליון דולר
 - עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-657 מיליון דולר
 - סך חוב מובטח: 295 מיליון דולר
 - שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-362 מיליון דולר
 - סך חוב לא מובטח: כ-724 מיליון דולר
 - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 30%-50% (בחלק הגבוה של הטווח).
 - דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 4
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק	ציון הערכת שיקום חוב	תיאור	הערכת שיקום חוב באחוזים
3+ נוצ'ים	1+	צפי להחזר מלא	100%
2+ נוצ'ים	1	שיקום חוב גבוה מאד	100%-90%
1+ נוצ'	2	שיקום חוב גבוה	90%-70%
0 נוצ'ים	3	שיקום חוב משמעותי	70%-50%
0 נוצ'ים	4	שיקום חוב ממוצע	50%-30%
1- נוצ'	5	שיקום חוב צנוע	30%-10%
2- נוצ'ים	6	שיקום חוב זניח	10%-0%

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידי לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012

- [מתדולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתדולוגיה: דירוג קבוצות חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה כללית לדירוג תאגידיים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות העוסקות בתחום זיקוק ושיווק דלקים](#), 27 במרץ, 2014
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידיים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידיים לא-פיננסיים](#), 7 בדצמבר, 2016
- [מתדולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 31 באוקטובר, 2018
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-8 באפריל, 2019)

	בתי זיקוק לנפט בע"מ
	דירוג(י) המנפיק
ilA\Stable	טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה
	חוב בכיר בלתי מובטח
ilA	סדרה א',ד,ה,ו,ז,ט
ilA	סדרת נובמבר 2004 פירעון עד 2019
	היסטוריית דירוג המנפיק
	טווח ארוך
ilA\Stable	אפריל 07, 2019
ilA-\Positive	אפריל 03, 2018
ilA-\Stable	אפריל 09, 2017
ilBBB+\Positive	מאי 31, 2016
ilBBB+\Stable	מאי 14, 2015
ilBBB\Positive	דצמבר 29, 2014
ilBBB\Stable	דצמבר 18, 2013
ilBBB-\Watch Neg	אוקטובר 14, 2013
ilBBB+\Negative	דצמבר 02, 2012
ilBBB+\Stable	מאי 06, 2012
ilA-\Watch Neg	נובמבר 30, 2011
ilA-\Stable	מרץ 25, 2010
ilA\Negative	יולי 07, 2009
ilA\Watch Neg	אפריל 23, 2009
ilA\Negative	דצמבר 11, 2008
ilAA\Stable	נובמבר 11, 2007
ilAA	מרץ 01, 2003
ilAAA	ספטמבר 21, 1992
	פרטים נוספים
15:53 07/04/2019	זמן בו התרחש האירוע
15:53 07/04/2019	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יוזם הדירוג

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.

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת 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, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (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 האיכות 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 ונודע 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.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

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 מהחמתים 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 ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.