

מבנה נדלן כ.ד. בע"מ

27 במאי, 2021

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'AA' בשל שיפור בפרופיל הפיננסי תוך שמירה על יציבות תפעולית

אנליסטית אשראי ראשית:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727, hila.perelmuter@spglobal.com

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539719, gil.avrahami@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית פעולת הדירוג
3	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
3	תחזית הדירוג
4	התרחיש החיובי
4	התרחיש השלילי
4	תיאור החברה
4	נזילות
5	התניות פיננסיות
5	דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות
5	מסקנות אנליטיות
6	התאמות לדירוג
6	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
7	רשימת דירוגים

העלאת דירוג ל-'ilAA' בשל שיפור בפרופיל הפיננסי תוך שמירה על יציבות תפעולית

תמצית פעולת הדירוג

- ב-2020 וברבעון הראשון של 2021 המשיכה מבנה נדלן כ.ד. בע"מ ("מבנה" או "החברה") לשפר את הפרופיל הפיננסי שלה ולהוריד את המינוף באמצעות מימוש נכסים, בהתאם לתוכניות ההנהלה. כמו כן נמשך השיפור בעלות המימון של החברה בעקבות מחזורי החוב בשיעורי ריבית נמוכים יותר.
 - הביצועים התפעוליים של תיק הנכסים היו יציבים יחסית במהלך משבר הקורונה בזכות תיק נכסים מפוזר ורחב ביחס לקבוצת השוואה. כמו כן חל שיפור בשיעור התפוסה הממוצע של כלל התיק בשל המשך מימוש נכסים בביצועי חסר וכן בשל אכלוס נכסים.
 - אנו צופים שהחברה תשמור על הפרופיל הפיננסי הנוכחי גם בסביבת אינפלציה גבוהה יותר, בהתבסס בין היתר על מדיניות ההנהלה.
 - בהתאם לזאת, ב-27 במאי, 2021, העלינו את דירוג המנפיק של מבנה נדלן כ.ד. בע"מ, הפועלת בעיקר כחברת נדל"ן מניב בישראל, לדירוג 'ilAA' מדירוג 'ilAA', ואשררנו את דירוג המנפיק לזמן קצר של החברה, 'ilA-1+'. כמו כן אשררנו את דירוג הסדרות המובטחות בנכסי נדל"ן מניב (סדרות י"ח, י"ט וכ"ג), 'ilAA', והעלינו את דירוג הסדרות הלא מובטחות (סדרות ט"ו, ט"ז, י"ז, כ') ואת דירוג הסדרה המובטחת במניות דרבן (סדרה כ"ד) לדירוג 'ilAA' מדירוג 'ilAA'.
 - תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-24 החודשים הקרובים תשמור החברה על היחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי ועל הביצועים התפעוליים של תיק הנכסים, תוך ייזום נכסים חדשים בהיקף שאינו עולה מההיקף הנוכחי ביחס לשווי התיק.
- אנו סבורים כי עדיין קיימת אי ודאות רבה, גם אם הולכת ופוחתת, לגבי התפתחות מגפת הקורונה והשפעותיה הכלכליות. ייצור החיסונים גובר ברחבי העולם, וקצב ההתחסנות עולה. נראה שעד סוף הרבעון השלישי של 2021 יוכלו רוב המדינות המפותחות להשיג התחסנות נרחבת לנגיף, שתעזור לסלול את הדרך לחזרה לרמות נורמליות יותר של פעילות חברתית וכלכלית. אולם ייתכן כי בחלק מהשווקים המתפתחים תושג התחסנות זו רק לקראת סוף השנה או אף לאחר מכן. אנו נשענים על הנחות אלו לגבי קצב התקדמות החיסונים בהערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של ארגונים וחברות (ראו דיווחים באתר [S&P מעלות](https://www.spglobal.com/ratings) ובאתר [S&P Global Ratings](https://www.spglobal.com/ratings)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

העלאת הדירוג נובעת מהמשך השיפור העקבי בפרופיל הפיננסי של החברה תוך שמירה על יציבות תפעולית יחסית של תיק הנכסים בתקופת משבר הקורונה, הכוללת גם שיפור מתון בשיעור התפוסה הממוצע של התיק. ב-2020 ירד יחס החוב לחוב והון עצמי של החברה לכ-44.7% וברבעון הראשון של 2021 לכ-43.7%, לעומת 49.9% ב-2019. הירידה במינוף הינה עקבית בשנים האחרונות ונובעת בעיקר ממימוש נכסים בהיקפים משמעותיים. מדובר בנכסים שאינם בליבת הפעילות, בביצועי חסר או בהעדר יתרון תחרותי, ולכן מימושים אלו אינם פוגעים, לדעתנו, בהערכת הפרופיל העסקי, ואף משפרים אותו. אנו סבורים כי החברה יכולה לשמור על רמת המינוף הנוכחית, בהתבסס על מימושי נכסים שעדיין בקנה ולמרות היקף השקעות רחב יחסית בשנים האחרונות. זאת בזכות תזרימי מזומנים איתנים וכן בהתבסס על מדיניות ההנהלה המוצהרת לשמור על המינוף הנוכחי.

יחס ה-EBITDA להוצאות מימון של החברה עמד בסוף 2020 על כ-3.8x לעומת 2.9x בסוף 2019. שיפור זה נבע ממחזור חוב בריביות נמוכות תוך הפחתת החוב האבסולוטי. היות שאנו צופים אינפלציה של לפחות 1% ב-2021, ושכ-85% מהחוב של החברה צמוד למדד, צפויה השפעה שלילית על יחס כיסוי הריבית של החברה תחת תרחיש זה, לכ-2.9x-3.0x, אולם זהו יחס ההולם עדיין את הדירוג הנוכחי.

ב-2020 עלה שיעור התפוסה של תיק הנכסים בישראל לכ-90.6% מכ-90% ב-2019. החברה המשיכה לממש נכסים בביצועי חסר ובמדינות בהן אין לה יתרון תחרותי. במהלך משבר הקורונה הפגין תיק הנכסים יציבות יחסית לקבוצת השוואה בזכות גודלו ופיזורו על פני תתי סגמנטים, בין היתר מבני תעשייה, לוגיסטיקה, משרדים ומסחר. ה-NOI (net operating income) מנכסים זהים בישראל ירד בכ-2.1% ב-2020 לעומת עלייה של כ-5.3% ב-2019, בעיקר בשל סגירת נכסי המסחר וירידה בהכנסות מהחניונים שבמבני המשרדים. גודלו של תיק הנכסים, אשר ב-31 במרץ, 2021, עמד שוויו בספרים על כ-11.7 מיליארד ₪, ופיזורו על פני מספר סגמנטים, מהווים להערכתנו יתרון משמעותי בדירוג. לחברה פרויקטי יזום של נדל"ן מניב לשימוש עצמי בהיקף לא מהותי ביחס לגודל תיק הנכסים. אנו סבורים כי עם השלמתם תשתפר האיכות הממוצעת של התיק, שכיום כולל נכסים שחלקם בקטגוריה נמוכה יחסית לקבוצת השוואה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-24 החודשים הקרובים יעמוד יחס החוב לחוב והון עצמי של החברה על כ-45% ויחס ה-EBITDA להוצאות מימון יעמוד על כ-3.0x על בסיס קבוע. אלו היחסים שאנו רואים כהולמים את הדירוג הנוכחי. ציפיותינו מבוססות על התרומות הצפויות מנכסים שמומשו, על תוכנית ההשקעות שהוצגה לנו ועל המדיניות הפיננסית של החברה. בנוסף, התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שהיסודות העומדים בבסיס הפרופיל העסקי יישמרו, כולל יציבות בשיעורי התפוסה ושיפור באיכות תיק הנכסים בטווח

מבנה נדלן כ.ד. בע"מ

הבינוני בזכות השלמת ייזום לשימושים עצמיים. תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי היקף הייזום לא יעלה על 10% מסך תיק הנכסים.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בגודל ובאיכות תיק הנכסים של החברה תוך שמירה על רמת המינוף הנוכחית והיקף הייזום הנוכחי. אנו עשויים לשקול פעולה חיובית גם אם יחס החוב לחוב והון עצמי של החברה יעמוד על כ-35% ויחס ה-EBITDA להוצאות מימון יעלה לכיוון $4.0x$, על בסיס קבוע וללא שינוי מהותי במאפייני תיק הנכסים.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג שלילית אם נסבור שיחס המינוף יעלה למעל 50% ויחס ה-EBITDA להוצאות המימון יפחת לכ- $2.4x$ לאורך זמן. תרחיש זה עשוי לקרות, למשל, אם החברה תבצע השקעות משמעותיות מעבר לתרחיש הבסיס וללא תמיכה הונית מספקת או תבצע חלוקת דיבידנד אגרסיבית. תרחיש זה עשוי להתממש גם אם תחול הרעה משמעותית בביצועי החברה בשל מגמות ענפיות ארוכות טווח עמוקות, שיקשו עליה למשל להשכיר את המשרדים שכיום נמצאים תחת ייזום.

תיאור החברה

מבנה נדלן כ.ד. בע"מ פועלת בעיקר בישראל בתחומי נדל"ן מניב מגוונים ויש לה פעילות ייזום למגורים בהיקף מצומצם. החברה פועלת ללא גרעין שליטה.

נזילות

אנו מעריכים את נזילות החברה כ'הולמת', וצופים כי היחס בין המקורות לשימושים יעלה על $1.2x$ ב-12 החודשים הקרובים. נזילות החברה נתמכת בגמישות פיננסית טובה הנובעת מהיקף גבוה של נכסים לא משועבדים, בשווי של כ-3.3 מיליארד ₪ (נכון ל-31 במרץ, 2021), בייצור תזרימי מזומנים איתנים ובנגישות טובה למגוון מקורות מימון.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2021, הם:

- יתרת מזומן בהיקף של כ-356 מיליון ₪ (לא כולל מזומנים מוגבלים).
- FFO (funds from operations) בהיקף של כ-420 מיליון ₪ (כולל הון חוזר).
- תמורה ממימוש נכסים בהיקף של כ-240-250 מיליון ₪ (עסקאות חתומות בלבד, לאחר החזר הלוואות לשותפים).

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות שוטפות של כ-580 מיליון ₪.

- השקעות הוניות (capex) בהיקף של כ-60 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנד שנתי בהיקף של כ-200 מיליון ₪ (חלוקה מוצהרת).

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים, מוסדות פיננסיים אחרים ובעלי איגרות החוב. נכון ל-31 במרץ, 2021, יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות שלה, ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח הולם בטווח הקרוב.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

להלן הרכב ההון של מבנה נדלן, נכון ל-31 במרץ, 2021:

- הלוואות בנקאיות וממוסדיים בהיקף של כ-1.2 מיליארד ₪.
- שלוש סדרות אג"ח מדורגות מובטחות בנכסי נדל"ן מניב (י"ח, י"ט, כ"ג) בהיקף כולל של כ-1.9 מיליארד ₪. כנגדן משועבדים נכסי נדל"ן בשווי כולל של כ-2.6 מיליארד ₪.
- ארבע סדרות אג"ח מדורגות לא מובטחות (ט"ו, ט"ז, י"ז, כ') בהיקף כולל של כ-1.4 מיליארד ₪.
- סדרת אג"ח מדורגת המובטחת במניות חברת הבת דרבן (כ"ד) בהיקף של כ-564 מיליון ₪.

מסקנות אנליטיות

- על פי המתודולוגיה שלנו, בחברות נדל"ן המדורגות בדירוג 'ilAA' ומעלה, אנו משווים בדרך כלל את דירוג החוב הבכיר הבלתי מובטח לדירוג המנפיק, אלא אם כן שיעור החוב המובטח עולה על 40% מסך שווי הנכסים, שאז אנו עשויים להפחית את דירוג החוב הבלתי מובטח ברמת דירוג (נוץ') אחת ביחס לדירוג המנפיק.
- ב-31 במרץ, 2021, עמד היחס בין החוב המובטח של החברה החוב (חוב בנקאי, חוב למוסדות אחרים ואג"ח סדרות י"ח, י"ט, כ"ג) לסך נכסי ההשקעה שלה על כ-27%. יחס זה נמוך משמעותית מתנאי הסף, 40%, להפחתת דירוג החוב הלא מובטח. לכן, אנו משווים את דירוג החוב הבכיר הלא מובטח (ט"ו, ט"ז, י"ז, כ') ואת דירוג סדרת אג"ח כ"ד המובטחת במניות דרבן לדירוג המנפיק, 'ilAA'.
- בנוסף, לפי המתודולוגיה שלנו, כאשר חוב בכיר מובטח שהונפק על ידי חברת נדל"ן מניב המדורגת בדירוג 'ilAA' ומעלה מתאפיין בעודף בטוחות מהותי, כך שהיחס בין שווי הבטוחה לחוב עולה על 1.5x, אנו עשויים לדרגו ברמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק.
- בהתחשב בשווי הבטוחות ובמגבלת שיעור ה-LTV (loan to value) המקסימלי בשטרי הנאמנות הנעה בין 70% ל-75%, אנו מעריכים כי יחס הבטוחה לחוב יהיה נמוך מכ-1.5x בכל שלוש הסדרות המובטחות. לכן דירוג הסדרות המובטחות בנכסי נדל"ן מניב (י"ח, י"ט, כ"ג) הוא 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק.

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: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן](#), 26 בפברואר, 2018
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 בינואר, 2021
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	מבנה נדלן כ.ד. בעמ
26/11/2020	26/11/2020	ilA-1+	דירוג (י) המנפיק טווח קצר
28/06/2020	15/09/1995	ilAA\Stable	
			דירוג (י) הנפקה <u>חוב בכיר מובטח</u>
28/06/2020	06/11/2019	ilAA	כג, כד
28/06/2020	07/04/2016	ilAA	סדרה יח
28/06/2020	15/09/2016	ilAA	סדרה יט
			<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
28/06/2020	20/08/2013	ilAA	סדרה טו, טז
28/06/2020	29/10/2015	ilAA	סדרה יז
28/06/2020	09/07/2017	ilAA	סדרה כ
			היסטוריית דירוג המנפיק
			טווח ארוך
		ilAA\Stable	מאי 27, 2021
		ilAA-\Stable	ינואר 23, 2020
		ilA+\Stable	יוני 20, 2018
		ilA\Stable	יולי 24, 2017
		ilA-\Positive	יולי 03, 2017
		ilA-\Stable	נובמבר 29, 2016
		ilBBB+\Stable	יולי 14, 2016
		ilBBB\Negative	ינואר 07, 2016
		ilBBB+\Watch Neg	אוקטובר 29, 2015
		ilA-\Negative	יולי 08, 2015
		ilA-\Watch Neg	אפריל 28, 2015
		ilA\Watch Neg	דצמבר 21, 2014
		ilA\Positive	ספטמבר 09, 2014
		ilA\Stable	יולי 13, 2011
		ilA\Negative	פברואר 08, 2009
		ilAA-\Watch Neg	מאי 25, 2008
		ilAA-\Stable	דצמבר 17, 2006
		ilAA-	מאי 01, 2003
		ilAA	יוני 09, 1997
		ilAA-	ספטמבר 15, 1995
		ilAA	ספטמבר 21, 1992
			טווח קצר
		ilA-1+	נובמבר 26, 2020
			פרטים נוספים
	13:42 27/05/2021		זמן בו התרחש האירוע
	13:42 27/05/2021		זמן בו נודע לראשונה על האירוע
	החברה המדורגת		יוזם הדירוג

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 לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו, "S&P"). התוכן לא יישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, "יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

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

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות 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 מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי 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. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.