Maalot
S&P Global Ratings

סלקום ישראל בע"מ

6 באוגוסט 2023

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'ilA+' בשל שיפור ביחסים הפיננסיים; תחזית הדירוג יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

סיון מסילתי, 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

איש קשר נוסף:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....3
תחזית הדירוג....4
התרחיש השלילי....4
התרחיש החיובי....4
תיאור החברה....5
תרחיש הבסיס....5
יחסים עיקריים....5
נזילות....5
התניות פיננסיות....6
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי....6
ניתוח שיקום חוב....6
שיקולים עיקריים....6
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי....6
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון....7
התאמות לדירוג....7
מתודולוגיה ומאמרים קשורים....8

רשימת דירוגים 9

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'ilA+' בשל שיפור ביחסים הפיננסיים; תחזית הדירוג יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- ב-2022 המשיכה סלקום ישראל בע"מ ("סלקום" או "החברה") להציג שיפור ביחסי הכיסוי וברווחיות. היחס המתואם חוב ל-EBITDA עמד על 2.8x ושיעור ה-EBITDA עמד על כ-24%, בדומה ל-2021 ולעומת כ-3.8x ו-20.7%, בהתאמה, ב-2019, טרום משבר הקורונה ורכישת גולן טלקום.
- אנו צופים כי סלקום תשמור על יחסים ההולמים את הדירוג במרווח יציב ותציג ב-2023 ו-2024 יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 3.0x-2.0x.
- לפיכך, ב-6 באוגוסט 2023 העלינו את הדירוג של סלקום ישראל בע"מ ואת דירוג איגרות החוב שלה ל-'ilA+' מ-'ilA'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שסלקום תציג ב-12 החודשים יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 3.0x-2.0x ורווחיות של כ-25%. תחזית הדירוג נתמכת גם בגידול ההדרגתי במספר מנויי הסיבים ודור 5 בסלולר, התורם לשימור מעמדה התחרותי בשוק התקשורת, על אף הערכתנו להמשך תנאי שוק מאתגרים בכל תחומי פעילותה של החברה.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

העלאת הדירוג של סלקום נובעת בעיקר מהשיפור המתמשך שחל ביחסי הכיסוי וברווחיות של החברה, שאנו מעריכים שהוא בר-קיימא על אף התחרות בכל תחומי מגזר התקשורת המביאה ללחץ על המחירים.
ב-2022 הציגה סלקום יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.8x ושיעור EBITDA של כ-24%, בדומה ל-2021 ולעומת כ-3.8x ו-20.7%, בהתאמה, ב-2019 (טרום משבר הקורונה ורכישת גולן טלקום). כמו כן הציגה החברה גידול של כ-5% בהכנסות, בעיקר בשל עלייה בהכנסות משירותי סלולר ובמספר מנויי אינטרנט הסיבים. ה-EBITDA המתואם של החברה צמח לכ-1.03 מיליארד ₪ ב-2022 מכ-974 מיליון ₪ ב-2021. בנוסף, החוב המתואם קטן לכ-2.8 מיליארד ₪ בשנים 2022-2021 מכ-3 מיליארד ₪ ב-2020. העלאת הדירוג נתמכת גם בירידה בשיעור הנטישה לכ-29% מכ-31% ובעלייה מתמשכת בהכנסות מלקוחות עסקיים.

אנו מעריכים כי ב-2023 תחול עלייה של 2.5%-1.5% בהכנסות כתוצאה מגידול במספר מנויי אינטרנט הסיבים, עלייה בהכנסות מנדידה על רקע הגידול בתיירות ובהכנסות ממנויי דור 5 בסלולר, יחד עם גידול אורגני במספר המנויים של החברה. מנגד אנו צופים ירידה בהכנסות משירותי טלוויזיה והמשך הלחץ על מחירי ציוד הקצה לאור התחרותיות הרבה בתחומים אלו. בחישוב העלייה בהכנסות איננו מנטרלים את הירידה בדמי הקישוריות. כמו כן אנו מעריכים כי בטווח הבינוני תגדל החדירה של ה-eSIM ותביא לירידה נוספת בחסמי

המעבר בין חברות הסלולר כמו גם לקיטון בהכנסות הנדידה. נציין כי לביטול ההדרגתי של דמי הקישוריות לא צפויה השפעה משמעותית על תוצאות החברה, שכן לצד הירידה בהכנסות מדמי קישוריות צפויה גם ירידה בהוצאות דמי קישוריות. אנו מעריכים כי רווחיות החברה תעלה מעט ל-25%-26% ב-2023 מכ-24% ב-2022, שכן אנו סבורים שהגידול בהיקף הפעילות של החברה אינו צפוי להביא לשינוי מהותי במבנה העלויות שלה. עם זאת, עלייה באינפלציה ובמחירי החשמל ותנודתיות בשער החליפין מול הדולר עשויים להביא לשחיקה ברווחיות. אנו צופים שה-EBITDA המתואם יעמוד ב-2023 על 1.1-1.2 מיליארד ₪ לעומת כ-1 מיליארד ב-2022 ושתחול ירידה קלה בהיקף החוב. כתוצאה מכך, היחס המתואם חוב ל-EBITDA צפוי לעמוד על 2.0x-3.0x.

אנו מעריכים שצורכי ההשקעה של סלקום צפויים להיות מעט גבוהים יותר ב-2023 בהשוואה ל-2022 ו-2021 ויעמדו על 640-650 מיליון ₪, ומרביתם יופנו לצורך הקמת אתרים סלולריים ותשתיות שונות.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שסלקום תציג ב-12 החודשים יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.0x-3.0x ורווחיות של כ-25%. תחזית הדירוג נתמכת גם בגידול ההדרגתי במספר מנויי הסיבים ודור 5 בסלולר, התורם לשימור מעמדה התחרותי בשוק התקשורת, על אף הערכתנו להמשך תנאי שוק מאתגרים בכל תחומי פעילותה של החברה.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA יעמוד על כ-4x, אם הרווחיות תהיה נמוכה מהותית מ-20% לאורך זמן, או אם תחול היחלשות משמעותית בפרופיל הנזילות של החברה. נשקול הורדת דירוג גם אם תזרים המזומנים החופשי של החברה יהיה נמוך משמעותית משחזינו בתרחיש הבסיס שלנו, למשל כתוצאה מהשקעות גבוהות, או אם תחול היחלשות בפרופיל העסקי, למשל כתוצאה ממיתון המלווה בשיעורי אבטלה גבוהים ושיעור חדלות פירעון גבוה בקרב עסקים.

היחלשות מהותית בהערכתנו את איכות האשראי של בעלת השליטה בחברה, חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש", ilBBB/WatchNeg), שתבוא לידי ביטוי בחלוקת דיבידנדים אגרסיבית או תפגע ביכולת החברה לעמוד באסטרטגיה העסקית שלה, עשויה להוביל אף היא להורדת דירוג.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם סלקום תציג לאורך זמן יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2x, רווחיות של 25% לפחות ותזרים מזומנים חופשי חיובי. זאת בהינתן שיחול שיפור באיכות האשראי של בעלת השליטה.

תיאור החברה

סלקום ישראל היא חברה ישראלית המפעילה ומתחזקת מערכות תקשורת סלולרית בישראל ומספקת שירותי תקשורת סלולרית וקווית, שירותי אינטרנט, שירותי שיחות בינלאומיות, שירותי טלוויזיה על גבי האינטרנט ושירותי תמסורת. החברה היא השנייה בגודלה מבין חברות התקשורת בישראל. בעלת השליטה בחברה היא חברת השקעות דיסקונט בע"מ (המחזיקה בעקיפין כ-35.57% בהון) ויתרת המניות מוחזקת בידי הציבור. סלקום מחזיקה בעקיפין ב-23.3% בחברת .Israel Broadband Company (2013) Ltd (IBC), חברת תשתית המספקת אינטרנט מהיר באמצעות סיבים אופטיים.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- גידול של 1.5%-2.5% בהכנסות ב-2023, בעיקר כתוצאה מגידול במספר מנויי אינטרנט הסיבים, עלייה בהכנסות ממנויי דור 5 בסלולר ובהכנסות מנדידה על רקע הגידול בתיירות, יחד עם גידול אורגני במספר המנויים של החברה תוך שמירה על נתח השוק הקיים. ירידה בהכנסות מפעילות הטלוויזיה ומשיחות בינלאומיות.
- EBITDA מתואם של 1.1-1.2 מיליארד ₪ ב-2023.
- הוצאות הוניות מדווחות בהיקף של כ-640-650 מיליון ₪ ב-2023, מרביתן לצורך הקמת אתרים סלולריים ותשתיות שונות.
- אי חלוקת דיבידנדים.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
שיעור EBITDA	24%	26%-25%	28%-26%
חוב/EBITDA	2.8x	3.0x-2.0x	3.0x-2.0x
חוב/FFO	31.9%	36%-32%	40%-36%

A-בפועל. E-צפוי.

נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות של סלקום כ"הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לבין השימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה ועל הערכתנו לתקבולים שוטפים מתחומי הפעילות השונים. אנו סבורים שנגישותה של סלקום למערכת

הבנקאית ולשוקי ההון היא הולמת. בחישוב הנזילות לא הבאנו בחשבון השקעות שאינן מיועדות לשמירה על הקיים ותלויות בשיקול דעתה של החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023 הם:

- מזומנים ושווה מזומנים זמינים לשירות חוב בהיקף של כ-702 מיליון ₪.
- מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-250 מיליון ₪.
- FFO (funds from operations) תזרימי בהיקף של 820-840 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב של כ-589 מיליון ₪.
- צורכי הון חוזר של כ-46 מיליון ₪.
- הוצאות הוניות לשימור הקיים בהיקף של כ-383 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

ההתניות הפיננסיות של החברה כוללות שמירה על יחס חוב נטו ל-EBITDA שלא יעלה על 5.0x ושלא יעלה על 4.5x במשך ארבעה רבעונים רצופים. נכון ל-1 בינואר 2023, החברה עומדת בהתניות אלו.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של חברת סלקום ישראל בע"מ. פעילות החברה כפופה למגוון חוקים ותקנות ממשלתיים שעניינם בין היתר הצבת מגבלות על פריסת רשת הסלולר עקב קרינה בלתי מייננת.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מעלים את דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות (סדרות, ח', ט', י', י"א, י"ב, י"ג),לדירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3'.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי במסלול ההתדרדרות החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028
- מיתון במשק יביא לירידה בצריכה, לקיטון בהכנסות בחלק מתחומי הפעילויות המסורתיים, לעלייה בשיעור הנטישה ולהתגברות התחרות במרבית תחומי הפעילות, אשר יפעילו לחץ שלילי על תזרים המזומנים והנזילות של החברה כך שלא תוכל לעמוד בתשלומי שירות החוב שלה.

- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, בשל היותה בין מובילות השוק בתחום התקשורת בישראל, ותעבור ארגון מחדש.
- במהלך תהליך ההתדרדרות ההיפותטי במצב החברה, היא תשתמש ב-85% ממסגרות האשראי המובטחות.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA בנקודת היציאה מכשל הפירעון: כ-341 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 6.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-2,050 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1,947 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: כ-221 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-1,726 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1,860 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70% (מוגבלת לטווח כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

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

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 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים 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: שלילי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- 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: גורמי מפתח לדירוג חברות טלקומוניקציה, 22 ביוני, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

סלקום ישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	13/12/2005	07/08/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ח,ט,י,יא	ilA+	23/08/2016	07/08/2022
סדרה יב	ilA+	24/12/2017	07/08/2022
סדרה יג	ilA+	10/08/2022	10/08/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוגוסט 06, 2023	ilA+\Stable		
אוגוסט 07, 2022	ilA\Positive		
אוגוסט 09, 2021	ilA\Stable		
אוגוסט 05, 2019	ilA\Negative		
מרץ 19, 2019	ilA+\Negative		
יוני 20, 2013	ilA+\Stable		
מאי 31, 2012	ilAA-\Negative		
אוגוסט 08, 2011	ilAA\Negative		
מרץ 23, 2009	ilAA\Stable		
אוקטובר 28, 2008	ilAA-\Stable		
ספטמבר 23, 2007	ilAA-\Positive		
דצמבר 13, 2005	ilAA-		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	13:56 06/08/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13:56 06/08/2023		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

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 ישמש 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.

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 מהחתמים 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.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.