Maalot
S&P Global Ratings

התעשיה האוירית לישראל בע"מ

28 בדצמבר 2023

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

David Matthews, לונדון, 44-20-7176-3611 david.matthews@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
תיאור החברה 3
תרחיש הבסיס 4
יחסים עיקריים 5
נזילות 6
התניות פיננסיות 6
תמיכה ממשלתית 7
התאמות לדירוג 7
רשימת דירוגים 8

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA', התחזית יציבה

- התעשייה האוירית לישראל בע"מ ("תע"א" או "החברה") ממשיכה להציג ביצועים תפעוליים איתנים. המלחמות בין רוסיה לאוקראינה ובין ישראל לחמאס אף הובילו לזינוק בביקוש לכמה ממוצריה ושירותיה, וצבר ההזמנות שלה צפוי להגיע ל-21 מיליארד דולר.
- מאז תחילת המלחמה האיצה ממשלת ישראל תשלומי ענק לתע"א, והחברה גם מקבלת תשלומי מקדמה על כמה חוזים גדולים. תקבולי מזומנים אלה יחזקו את יתרת המזומנים של החברה עד סוף 2024.
- אנו צופים המשך תנודתיות ניכרת בהון החוזר בשל עיתוי תשלומי מקדמות, אולם תזרים המזומנים החופשי מפעילות שוטפת (FOCF) צפוי להישאר איתן.
- ב-28 בדצמבר 2023 אשררנו את דירוג הטווח הארוך 'ilAAA' לתעשיה האוירית לישראל בע"מ ואת דירוג הטווח הקצר 'ilA-1+'.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שתנאים תומכים מאד בשוק התעשיות הביטחוניות, זכיות בחוזים ומדיניות פיננסית זהירה השומרת על נזילות יאפשרו לתע"א לשמור על מרווח נאות מהתנאים התומכים בדירוג.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

בשל המלחמות בין רוסיה לאוקראינה ובין ישראל לחמאס, אך גם בשל ביקוש איתן בענף התעופה והביטחון, חל זינוק בביקוש למוצריה ושירותיה של תע"א וצבר ההזמנות שלה הגיע לשיא של כל הזמנים. עם פרוץ המלחמה בין ישראל לחמאס, האיצה ממשלת ישראל את התשלומים לתעשייה האווירית שבעבר היו לעתים איטיים או מקוטעים. תע"א גם צפויה לקבל מקדמות נכבדות על חוזים גדולים שחתמה לאחרונה (כולל עסקה של 1.2 מיליארד דולר לאספקת מערכות הגנה אווירית לצה"ל, עסקה של 3.5 מיליארד דולר לאספקת חץ 3 לגרמניה ועוד כמה עסקאות גדולות נוספות שנמצאות בשלבי משא ומתן מתקדמים). להערכתנו, תקבולי מזומנים אלה יגדילו את יתרת המזומנים במאזן למשמעותית מעל 2 מיליארד דולר לאורך כל שנת 2024, ויחזקו את תמונת המזומנים של החברה. נציין גם כי תע"א צפויה לקבל שיעורי ריבית גבוהים על הפיקדונות הדולרים שלה, שתועיל ליחס נטו בין הכנסות להוצאות מימון.

צבר ההזמנות של תע"א נתמך בהתחזקות הביקוש העולמי לתעשיות ביטחוניות. הפרופיל העסקי של תע"א ממשיך להיתמך גם בתנאים החיוביים בענף התעשיות הביטחוניות בעולם, כולל זכייה בחוזים גדולים בעקבות המלחמה בין רוסיה ואוקראינה, ובביקוש גובר למוצריה ולשירותיה לאחר מגפת הקורונה, לרבות הסבת מטוסים, שירותי MRO, מבנים אוויריים ומטוסי מנהלים. קווי הסבת המטוסים של החברה ממטוסי נוסעים ועד מטוסי הובלה, תפוסים במלואם לארבע השנים הקרובות צבר ההזמנות הכולל של תע"א צפוי להגיע

ל-21 מיליארד דולר, המייצגים כארבע שנים של הכנסות. בתרחיש הבסיס שלנו ולאור כמות ההזמנות החדשות, אנו צופים שהכנסות החברה ימשיכו לצמוח לכ-5.5 מיליארד דולר ב-2024. במקביל אנו צופים שה-EBITDA המתואם של החברה יצמח בהדרגה לכ-600 מיליון דולר, שהרווחיות תישאר יציבה, שעלויות המו"פ ימשיכו לגדול ושגם ההוצאות ההוניות (capex) יעלו. למרות מגמה זו ותנודתיות טיפוסית בהון החוזר, אנו צופים שה-FOCF של תע"א יישאר חיובי. בתחזית שלנו אנו מניחים רכישות בהיקף של עד 200 מיליון דולר לשנה וחלוקות דיבידנד רגיל של עד 140 מיליון דולר לשנה.

איננו סבורים שמיזוגים ורכישות משמעותיים, הנפקת המניות הראשונה שתוכננה וחלוקת דיבידנדים מיוחדים בהיקף גדול לממשלת ישראל יבוצעו בטווח הקצר. צבר ההזמנות המשמעותי של תע"א צפוי להתניע צמיחה אורגנית, ולכן איננו צופים שההנהלה תבצע מיזוגים ורכישות משמעותיים, לפחות עד סוף 2024. אנו סבורים גם שהנפקת המניות הראשונית שהוצעה תיגנז בטווח הקצר. נציין שתע"א צברה יכולת לשלם דיבידנדים בהיקף של כ-270 מיליון דולר לממשלת ישראל. אנו סבורים שתע"א תוכל לשלם את הדיבידנדים הללו ב-2024, במידת הצורך, ולשמור על יחסים ההולמים את הדירוג במרווח נוח, אם תשמור על ביצועים טובים ותקבל מקדמות בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו. אנו צופים שתע"א תמשיך לחלק את הדיבידנדים הרגילים שלה, בהתאם למדיניות הדיבידנדים של החברה ובהתחשב בכך שחברות ממשלתיות בישראל נדרשות לשלם 50% מהרווח הנקי שלהן כדיבידנד.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שתנאים תומכים בשוק התעשיות הביטחוניות, זכיות בחוזים ומדיניות פיננסית זהירה השומרת על נזילות יאפשרו לתע"א לשמור על מרווח נאות עבור הדירוג.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם ניווכח שתנאי השוק הנוכחיים הם קצרי מועד, שהחברה לא תצליח למלא את צבר הזמנות לאורך זמן או ששיעור ה-EBITDA ירד מתחת ל-10% כתוצאה מתחרות עזה, חוסר יכולת להציג טכנולוגיות חדשות או חריגה בעלויות. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם החברה תשנה את המדיניות הפיננסית שלה, כך שהיחס המתואם FFO (funds from operations) לחוב ירד מתחת ל-60% לאורך זמן. מיזוגים ורכישות או דיבידנדים לא צפויים בהיקף גדול עשויים גם כן להכביד על הערכתנו לגבי פרופיל הסיכון הפיננסי של תע"א.

תיאור החברה

תע"א מפתחת מוצרי תעופה אזרחיים, מערכות הגנה וכטב"מים, מערכות חלל וציוד אלקטרוני קשור. בחברה ארבע חטיבות: כלי טיס צבאיים, מערכות טילים וחלל, אלקטרוניקה צבאית (אלתא) ותעופה. בשנת 2022 מכרה תע"א כ-73% ממוצריה מחוץ לישראל וכ-27% בישראל. בין מוצריה המובילים של החברה נמנים כלי טיס לא מאוישים, לוויינים צבאיים ומערכות רדאר מתקדמות.

התעשיה האוירית לישראל בע"מ

תע"א נמצאת בבעלות ממשלתית מלאה, והיא אחת החברות התעשייתיות הגדולות ביותר בישראל, עם כמעט 15,000 עובדים. מתחרותיה העיקריות של תע"א בישראל הן רפאל מערכות הגנה מתקדמות בע"מ (ilAAA/Stable/ilA-1+) ואלביט מערכות בע"מ (ilAA/Stable/ilA-1+). בשוק הגלובלי מתחרה תע"א בחברות שונות בענפי התעופה והביטחון, כגון Leonardo SpA.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- צבר ההזמנות של החברה יגדל לעד 21 מיליארד דולר.
- קצב התפוקה כמעט אינו מושפע מהמלחמה ומגיוס המילואים.
- שיעור ה-EBITDA המתואם יישאר כ-11% למרות העלייה בעלויות המו"פ.
- ההון החוזר צפוי להיות חיובי מאוד בשנים 2023 ו-2024, בתמיכת תשלומי מקדמה נכבדים.
- הוצאות הוניות ממוצעות של כ-330 מיליון דולר עד סוף 2024.
- היעדר מיזוגים ורכישות משמעותיים. רכישות אפשריות בהיקף של עד 200 מיליון דולר ב-2024.
- דיבידנדים בהיקף של 50% מהרווח הנקי, לפי המדיניות הקבועה לחברות ממשלתיות בישראל.
- אי חלוקת דיבידנדים מיוחדים בהיקף גדול לממשלת ישראל בטווח הקצר.
- הימנעות מהנפקת מניות ראשונית.

יחסים עיקריים

Israel Aerospace Industries. -- Forecast Summary (Mil. $)

Industry sector: Aerospace & defense

	2019a	2020a	2021a	2022a	2023e	2024f	2025f
Revenue	4,108	4,184	4,477	4,973	5,250	5,500	5,800
EBITDA (reported)	343	398	437	560	582	605	640
Plus/(less): Other	(5)	(4)	3	(3)	(11)	(11)	(11)
EBITDA	338	394	440	557	571	594	629
Less: Cash interest paid	(12)	(16)	(12)	(9)	(2)	--	--
Less: Cash taxes paid	(17)	2	(11)	(84)	(112)	(130)	(147)
Funds from operations (FFO)	309	380	417	464	457	464	482
Interest expense	45	45	39	35	10	8	8
Cash flow from operations (CFO)	(27)	40	146	797	1,842	1,699	742
Capital expenditure (capex)	241	266	240	295	300	330	330
Free operating cash flow (FOCF)	(268)	(226)	(94)	502	1,542	1,369	412
Dividends	10	2	--	2	130	145	160
Debt (reported)	335	572	362	135	--	--	--
Plus: Pension and other postretirement debt	347	373	322	154	154	154	154
Less: Accessible cash and liquid Investments	(1,161)	(1,180)	(849)	(1,000)	(1,981)	(2,979)	(3,005)
Plus/(less): Other	--	--	2	4	4	4	4
Cash and short-term investments (reported)	1,161	1,180	849	1,000	1,981	2,979	3,005
Adjusted ratios							
FFO cash interest coverage (x)	26.8	24.8	35.8	52.6	226.6	NM	NM
EBITDA margin (%)	8.2	9.4	9.8	11.2	10.9	10.8	10.8

כל הנתונים הם לאחר התאמות של S&P Global Ratings, אלא אם צוין אחרת. a-בפועל. e-אומדן. f-תחזית. NM-לא משמעותי.

נזילות

אנו מעריכים את הנזילות של תע"א כ'חזקה'. אנו צופים שמקורות החברה יכסו את שימושיה ביחס של יותר מ-1.5x ב-24 החודשים שהתחילו ב-1 באוקטובר 2023. אנו צופים שיחס זה יישאר רגיש לשינויים בתנודות הון חוזר ובעיתוי חלוקות דיבידנדים.

הערכתנו נתמכת ביתרות המזומנים הגדולות במאזן החברה ובחלויות החוב המצומצמות שלה בשנים הקרובות, אותן ביכולתה למחזר בקלות יחסית בשוק ההון הישראלי בהינתן תשואותיה הנוכחיות.

תע"א אינה משתמשת במסגרות אשראי בנקאיות למימון ז"ק משמעותי, אלא משתמשת במקדמות הגדולות שהיא מקבלת מלקוחות כמקור המימון העיקרי שלה. איננו סבורים שזהו מכשול מהותי, לאור איכות האשראי של החברה והיותה חברה ממשלתית. ב-30 בספטמבר 2023 עמדה יתרת הערבויות ללקוחות על כ-2.1 מיליארד דולר.

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

- יתרה מוערכת של מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של 1.25 מיליארד דולר נכון ל-30 בספטמבר 2023.
- FFO של יותר מ-500 מיליון דולר ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2023. טווח זה מביא בחשבון את תשלומי הפרישה המוקדמת.

הנחותינו לגבי השימושים העיקריים של החברה לאותה תקופה הן:

- חלויות חוב בהיקף של כמעט 100 מיליון דולר, כולל חוב ז"ק, שאחריהן לא יהיה לחברה חוב ברוטו.
- הוצאות הוניות (capex) המתקרבות ל-330 מיליון דולר לשנה.
- תנודות אפשריות בהון החוזר, כתלות במקדמות מלקוחות, התלויות בעצמן בעיתוי חתימת חוזים חדשים ובעמידה בלוחות זמנים של פרויקטים.
- דיבידנדים בהיקף של 50% מהרווח הנקי, לפי המדיניות הקבועה לחברות ממשלתיות בישראל.
- לא יבוצעו רכישות משמעותיות.

התניות פיננסיות

לתע"א מספר התניות פיננסיות, כולל הון עצמי מינימלי ויחסי מינוף. ב-30 בספטמבר 2023, החברה עמדה בכל התניותיה. בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, החברה תמשיך לשמור על מרווח מספק מהתניותיה הפיננסיות ב-12-18 החודשים הקרובים.

תמיכה ממשלתית

אנו מעריכים כי קיימת סבירות גבוהה למדי שתע"א תזכה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן ובזמן אם תזדקק לה, דבר התומך בדירוג החברה. הערכתנו מבוססת על:

- חשיבותה הרבה של החברה למדינת ישראל, בזכות המגוון הרחב של מוצריה הצבאיים שחלקם נחוצים למשרד הביטחון. מבחינה זו, הקשר בין שתי הישויות עולה על היקף המכירות של תע"א למדינה – 20% מכלל מכירות החברה.
- קשר מוגבל למדינת ישראל. כיום נמצאת החברה בבעלות מלאה של המדינה, שצפויה לשמור על שליטה (מעל 50%) לאחר הנפקת המניות המתוכננת. לדעתנו, לבעלות יש השפעה מוגבלת על התמריץ הממשלתי לספק תמיכה יוצאת דופן בזמן. הערכה זו נתמכת במדיניות הכללית של הממשלה ובניסיון העבר עם חברות ממשלתיות אחרות.

הערכתנו לתמיכה ממשלתית אינה כוללת את ההשפעה באמצעות סבסוד הוצאות מו"פ, מאפיין שכיח בענף התעשייה הביטחונית והאווירית. השפעת הממשלה כוללת גם חוזים נוחים וגישה למימון מועדף או ערבויות. מאידך, ממשלת ישראל מטילה מגבלות רבות על החברה, לרבות על יצוא טכנולוגיה ועל רכישת חברות מעבר לים. גורמים אלו נלקחים בחשבון בפרופיל האשראי העצמאי של החברה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובית

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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים , 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017

- 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(ESG) , 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים , 8 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023

רשימת דירוגים

התעשיה האוירית לישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Stable	15/03/2006	12/07/2023
טווח קצר	ilA-1+	14/01/2020	12/07/2023
דירוג(י) הנפקה			
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יולי 12, 2023	ilAAA\Stable		
יולי 21, 2022	ilAA+\Positive		
יולי 22, 2021	ilAA+\Stable		
יוני 28, 2017	ilAA\Stable		
ספטמבר 27, 2016	ilAA\Negative		
ספטמבר 26, 2006	ilAA\Stable		
מרץ 15, 2006	ilAA		
טווח קצר			
ינואר 14, 2020	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	28/12/2023 11:28
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	28/12/2023 11:28
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

התעשיה האוירית לישראל בע"מ

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.