Maalot
S&P Global Ratings

אמפא בע"מ

7 במאי 2025

דירוג חדש

קביעת דירוג מנפיק 'ilAA-', תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

דימה פוסטירנק 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג..... 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג..... 2
תחזית הדירוג..... 4
התרחיש השלילי..... 4
התרחיש החיובי..... 4
תיאור החברה..... 4
תרחיש הבסיס..... 5
נזילות..... 5
התאמות לדירוג..... 6
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי..... 6
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 6
רשימת דירוגים..... 7

תמצית פעולת הדירוג

- אמפא בע"מ ("אמפא" או "החברה") היא חברה פרטית הפועלת בישראל בעיקר בתחומי הנדל"ן: המניב והיזמי, ובתחום השכרה והפעלה של חללי עבודה משותפים (תחת המותג WeWork). החברה פועלת גם בתחומים נוספים: מימון אלטרנטיבי, תעשייה, אנרגיה, חקלאות ומלונאות. לפני ההנפקה הראשונית לציבור שהחברה מתכננת, מניותיה מוחזקות שווה בשווה בידי קבוצת פוגל וניוקו א.פיתוח בע"מ.
- הפרופיל העסקי של אמפא נתמך להערכתנו בעיקר בתיק הנכסים המניבים שבבעלותה, המאופיין בשיעור תפוסה ממוצע גבוה עם מגוון סוגי נכסים המקנה להערכתנו יציבות ברווחיות התפעולית, אם כי קיימת חשיפה מסוימת לנכס ולשוכר מהותי. הגיוון הסגמנטלי ומוניטין החברה, לרבות ההצלחה המתמשכת ביישום האסטרטגיה העסקית בפיתוח פעילויות הליבה, תומכים להערכתנו באיכות האשראי שלה.
- הפרופיל הפיננסי של החברה מתבסס על הערכתנו כי היחסים המתואמים שתציג החברה בשנים 2025-2027 הם יחס חוב ל-EBITDA של כ-8.5x-7.0x, יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.3x-1.9x ויחס חוב לחוב והון עצמי של עד 55% במרווח מספק, בהינתן תמהיל הפעילות הצפוי, ברובה המוחלט פעילות נדל"ן, והשלמת הנפקה ראשונה לציבור של מניותיה.
- לפיכך, ב-7 במאי 2025 קבעה S&P מעלות לאמפא בע"מ דירוג מנפיק 'ilAA-'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור אמפא על היציבות התפעולית של תיק הנכסים בהינתן תמהיל הפעילות, ונזילותה תישאר הולמת. בהינתן מדיניותה הפיננסית של החברה וכוונתה להשלים הנפקה ראשונה לציבור, אנו סבורים כי היחסים המתואמים ההולמים את הדירוג הם יחס EBITDA להוצאות המימון של כ-2.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-55%.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הפרופיל העסקי של אמפא נתמך בתיק נכסים מניבים יציב עם נוכחות באזורי ביקוש ברחבי ישראל. בסוף 2024 כלל תיק הנכסים של החברה 18 נכסים מניבים בתחומי המשרדים, המסחר, התעשייה והמלונאות בשיעורי החזקה שונים (ברובם קיימות זכויות בנייה נוספות לא מנוצלות), נכס מניב בהקמה ועתודות קרקע, 14 חללי עבודה משותפים (WeWork), בשווי כולל של כ-6 מיליארד ₪ (לפי דוחות מאוחדים ושווי השקעות בחברות כלולות בתחום הנדל"ן להשקעה). בנוסף יש לחברה שלושה פרויקטי ייזום למגורים בשלבי ביצוע ושיווק ושישה בשלבי תכנון שונים, וחמש עתודות קרקע (שלוש מהן אינן בבעלותה והיא מעניקה עבורן שירותי ניהול בנייה ותשתיות בלבד), בהיקף כולל של כ-332 מיליון ₪.

תיק הנכסים המניבים מקנה להערכתנו נראות גבוהה של הכנסות ותזרימי מזומנים בזכות יציבות תפעולית הנובעת מתמהיל הנכסים, מיקומם, שיעור תפוסה ממוצע גבוה (כ-95%) ומבנה החוזים. בארבע השנים האחרונות הציגה החברה גידול עקבי בפעילות הנדל"ן המניב, כך שהכנסותיה בתחום זה צמחו בכ-16% בעוד

שרווחיותה נותרה יציבה, מה שתומך בהערכתנו למיצובה התחרותי. מנגד יש לחברה חשיפה לנכס מהותי, מגדל אלקטרה בת"א (75%), המהווה כ-35% משווי תיק נדל"ן להשקעה (ללא חללי עבודה) ולשוכר עוגן, חברת Google (AA+/Stable) שתרמה כ-30% מדמי השכירות של הנכסים המניבים ב-2024 (לפי הדוחות המאוחדים, לא כולל חללי עבודה). אולם אנו סבורים כי איכות הנכס הגבוהה לרבות מיקומו האטרקטיבי והעובדה כי חוזה השכירות מול שוכר העוגן הוא עד סוף 2031 (החל מיום 1 בינואר 2028 רשאי השוכר להודיע על יציאה בהתראה של שנה מראש, כלומר פינוי לא לפני 31 בדצמבר 2028), ממתנים במידה מסוימת חשיפה זו. החזקה לא מלאה בחלק ניכר מהנכסים משתקפת גם כן בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי.

החל מיוני 2021 אמפא משמשת כזכיין של WeWork בישראל, ואתריה פרוסים בשש ערים עם כ-15,000 עמדות עבודה, כשני שליש מתוכן בתל אביב. אנו סבורים כי החברה מובילת שוק בסגמנט זה בשוק המקומי עם חוזים מול חברות מובילות בעולם, ויותר מ-60% מעמדות העבודה שלה משרתות עסקים בינוניים וגדולים, מה שמקנה לה יתרון תחרותי תוך ניצול יתרונות לגודל ותומך בנראות ההכנסות בתחום.

הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי משקפת גם את אסטרטגיית הצמיחה של החברה, המתבססת בעיקר על המשך פיתוח והשבחת נכסים קיימים לרבות ניצול זכויות בניה קיימות, ייזום והקמה של נכסי נדל"ן חדשים והמשך פיתוח פעילות הייזום למגורים שצפויה לתרום לביצועים התפעוליים בשנים הקרובות. בנוסף לפעילויות הנדל"ן, לאמפא מספר פעילויות שתרומתן ל-EBITDA בשלב זה מוגבלת, ביניהן אנרגיה מתחדשת, מלונאות, חקלאות, תעשייה ומתן אשראי, אולם בכוונת החברה לפתח פעילויות אלה והן צפויות להוות חלק ממנועי הצמיחה שלה בשנים הקרובות. הגיוון הסגמנטלי ומוניטין החברה, לרבות ההצלחה המתמשכת ביישום האסטרטגיה העסקית בפיתוח פעילויות הליבה, תומכים להערכתנו באיכות האשראי שלה.

הפרופיל הפיננסי נתמך במדיניות הפיננסית של החברה ומשקף צפי לגידול בהון העצמי וקיטון בחוב המתואם ובהוצאות המימון, בפרט לאחר ההנפקה הראשונית לציבור והשימוש בתמורת ההנפקה להמשך הצמיחה ולפירעון חלק מהחוב הפיננסי. כמו כן, תרחיש הבסיס שלנו כולל צמיחה בהיקפי הפעילות בשנתיים הקרובות, בעיקר כתוצאה מפיתוח והשבחה בנכסי הנדל"ן הקיימים, הצמדת דמי השכירות למדד, צמיחה אורגנית, פיתוח נכסים חדשים והשקעות פוטנציאליות נוספות. כמו כן צפוי גידול בתרומה מפעילות הייזום למגורים, בהינתן תמהיל הפרויקטים ושיעורי השיווק והביצוע הצפויים.

הפרופיל הפיננסי משקף להערכתנו יחס כיסוי מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-1.9x-2.3x בשנתיים הקרובות, בהתחשב בציפיות האינפלציה של S&P Global Ratings וציפיותינו לריבית במשק, ובהינתן מבנה חוזי השכירות הכוללים מנגנוני הצמדה. בנוסף אנו צופים כי בשנתיים הקרובות יישמר היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי ברמה הנמוכה מ-55% במרווח מספק, והיחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה בטווח של כ-7.0x-8.5x, בהינתן מדיניותה הפיננסית של החברה וכתלות בהיקף הנפקת ההון בפועל.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור אמפא על היציבות התפעולית של תיק הנכסים בהינתן תמהיל הפעילות, ונזילותה תישאר הולמת. בהינתן מדיניותה הפיננסית של החברה וכוונתה להשלים הנפקה ראשונה לציבור, אנו סבורים כי היחסים המתואמים ההולמים את הדירוג הם יחס EBITDA להוצאות המימון של כ-2.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-55%.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול שחיקה ביחסים הפיננסיים של החברה לאורך זמן, כך שהיחס המתואם חוב לחוב והון עצמי יהיה גבוה מהותית מ-55% או שהיחס המתואם EBITDA להוצאות מימון יפחת מ-1.8x. תרחיש זה עשוי להתממש, למשל, אם תחול הרעה משמעותית בביצועים התפעוליים, אם החברה תנקוט אסטרטגיית השקעות אגרסיבית מהצפוי שתמומן בחוב, או כתוצאה מחלוקת דיבידנדים בהיקף ניכר ומעבר לתרחיש הבסיס שלנו.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם נעריך כי חל שיפור בפרופיל העסקי שיתבטא, בין היתר, בגידול בתיק הנכסים המניבים, תוך שיפור הגיוון והפחתת החשיפות לנכס ושוכר מהותיים. פעולת דירוג חיובית תלויה גם ביכולת החברה לשמור לאורך זמן על יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי הנמוך מ-50% ועל יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון גבוה מ-3.0x, כחלק ממדיניותה הפיננסית ותוך שמירה על נזילות הולמת.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות הגבירה משמעותית את הסיכון לפגיעה נוספת באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל (ראו הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל 'A'-מ '+A'-עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית 1 , באוקטובר 2024 ומדינת ישראל – דוח מלא, 13 בנובמבר 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תיאור החברה

אמפא בע"מ היא חברה פרטית הפועלת בישראל, באמצעות חברות בשליטה מלאה וחברות המוחזקות עם שותפים, בעיקר בענפי הנדל"ן המניב, נדל"ן יזמי, השכרה והפעלת חללי עבודה משותפים (תחת המותג WeWork), תעשייה, אנרגיה, חקלאות, מלונאות ומימון אלטרנטיבי. לפני ההנפקה הראשונית לציבור שהחברה מתכננת, מניותיה מוחזקות שווה בשווה בידי קבוצת פוגל (חברות פרטיות המוחזקות על ידי מר שלמה פוגל [45%], מר נפתלי צדר [22.5%], מר יהושע וולף [22.5%] ומר איבור יצחק ברכה [10%]) ועל ידי ניוקו א.פיתוח בע"מ (המוחזקת בשרשור בעיקר על ידי ארבעה עשר בני משפחת נקש).

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- צמיחה של כ-2.2% בתמ"ג בישראל ב-2025, שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-3.3%. ב-2026 צפויה האצה בצמיחה הכלכלית שתתבטא בגידול של כ-5% בתמ"ג, בירידה בשיעור האינפלציה לכ-2.5% ובירידה בשיעור האבטלה לכ-3%.
- שמירה על שיעור תפוסה ממוצע גבוה של כ-95%.
- צמיחה בהיקפי הפעילות בשנתיים הקרובות, שיתבטא בגידול בהכנסות לכ-760-790 מיליון ₪ ב-2025 ולכ-850-890 מיליון ₪ ב-2026, בהינתן המשך צמיחה בתחום הנכסים המניבים וגידול בהכרה בהכנסות מפעילות הייזום למגורים.
- EBITDA מתואם של כ-380-400 מיליון ₪ ב-2025 וכ-400-430 מיליון ₪ ב-2026, בהינתן תמהיל הפעילות הצפוי.
- השלמת הנפקה ראשונה לציבור של מניות החברה, שתכלול הזרמת הון בהיקף מהותי לחברה בשנת 2025.
- השקעות ורכישות בהיקף כולל של כ-400-600 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות, כולל השקעה בפיתוח נכסים בהקמה, רכישת נכסים חדשים ומיעוט בנכסים קיימים, והשקעות פוטנציאליות נוספות, כחלק משימוש בתמורת הנפקת המניות.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי המינוף והכיסוי הצפויים הם כדלקמן:

- יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-7.0x-8.5x ב-2025 ושל כ-7.0x-8.0x ב-2026
- יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-1.9x-2.1x ב-2025 ושל כ-2.0x-2.3x ב-2026
- יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-55% במרווח מספק בשנים 2025-2026.

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אמפא בע"מ, ברמת הדוחות המאוחדים, כהולמת. אנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים. בחינת נזילות החברה מתבססת על יתרת המזומנים ועל התזרים מפעילות שוטפת הצפוי בשנה הקרובה. אנו מעריכים את נגישות החברה לבנקים כהולמת, בין היתר לאור עלות המימון של החוב הבכיר ופעילותה מול מספר גופים מממנים מובילים בישראל.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות הנוכחיים העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025 הם:

- מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-126 מיליון ₪.

- FFO (funds from operations) במזומן של כ-220-230 מיליון ₪, להערכתנו (כולל חלקה של החברה בתזרים הדיבידנדים מחברות כלולות ועודפים מפרויקטי היזום למגורים).

ההנחות שלנו לגבי השימושים הנוכחיים של החברה באותה תקופה הן:

- חלויות חוב שוטפות ואשראי לזמן קצר בהיקף של כ-270 מיליון ₪.
- הוצאות הוניות (capex) בפעילות שוטפת של כ-5-15 מיליון ₪.

נציין כי בניתוח הנזילות לא כללנו תמורות מהנפקה שטרם הושלמה או השקעות פוטנציאליות מתמורת ההנפקה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אמפא בע"מ.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 26 בפברואר, 2018
- 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024

- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

אמפא בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	07/05/2025	07/05/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 07, 2025	ilAA-\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	07/05/2025 18:51
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	07/05/2025 18:51
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.