Maalot
S&P Global Ratings

ש. שלמה החזקות בע"מ
ש. שלמה רכב בע"מ

25 ביוני 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

לב סנדלר 972-3-7539751 lev.sandler@spglobal.com

איש קשר נוסף:

מתן בנימין 972-3-7539716 matan.benjamin@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג..... 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג..... 2
יחסים עיקריים..... 4
נזילות..... 4
תחזית הדירוג..... 5
התרחיש החיובי..... 5
התרחיש השלילי..... 5
ניתוח שיקום חוב..... 6
שיקולים עיקריים..... 6
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי..... 6
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון..... 6
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 7
רשימת דירוגים..... 8

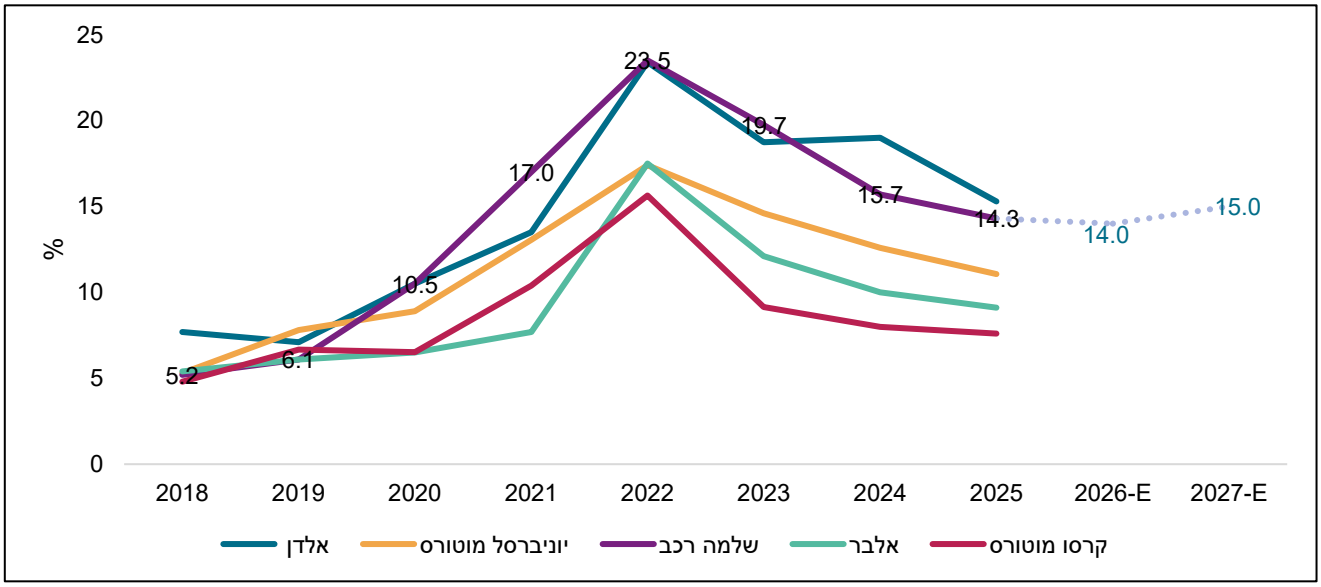
תמצית פעולת הדירוג

- הרווחיות התפעולית של של ש. שלמה רכב בע"מ ("שלמה רכב" או "החברה") נשחקה באופן זניח ב-2025 על רקע תנאי השוק המאתגרים. למרות זאת, החברה הצליחה לשמור על יציבות ביחס ה-EBIT להוצאות מימון, שעמד על כ-2.9x ב-2025 לעומת כ-3.0x ב-2024. יחס זה תומך בדירוג.
- לפיכך, ב-25 ביוני 2026 אשררנו את דירוג המנפיק של ש. שלמה רכב בע"מ, 'ilAA-', ואת דירוג איגרות החוב שהיא ערבה להן, 'ilAA'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו ששלמה רכב תשמור על מעמדה המוביל בענף הליסינג הישראלי ב-12 החודשים הקרובים. התחזית היציבה משקפת גם את הערכתנו שהחברה תשמור על הרווחיות הנוכחית לכל הפחות ועל הגמישות הפיננסית שלה, ובהתאם לכך על יחס EBIT להוצאות מימון הגבוה מ-2.4x ועל יחס חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-75%.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

אשרור הדירוג של שלמה רכב משקף את העובדה שהביצועים התפעוליים שלה נותרו איתנים ושיחסי הכיסוי והחוב ממשיכים לתמוך בדירוג. רווחיות החברה נשחקה מעט ב-2025, בהתאם לציפיותינו ומגמות בענף, אך נותרה גבוהה באופן ניכר מהענף ותומכת בפרופיל הפיננסי. שיעור ה-EBIT עמד על כ-14.3% ב-2025 לעומת כ-15.7% ב-2024, בעוד שהחברה המשיכה להציג יציבות בפעילותה העסקית ובמדדי האשראי המרכזיים.

תרשים 1: שיעור ה-EBIT של שלמה רכב ומתחרותיה

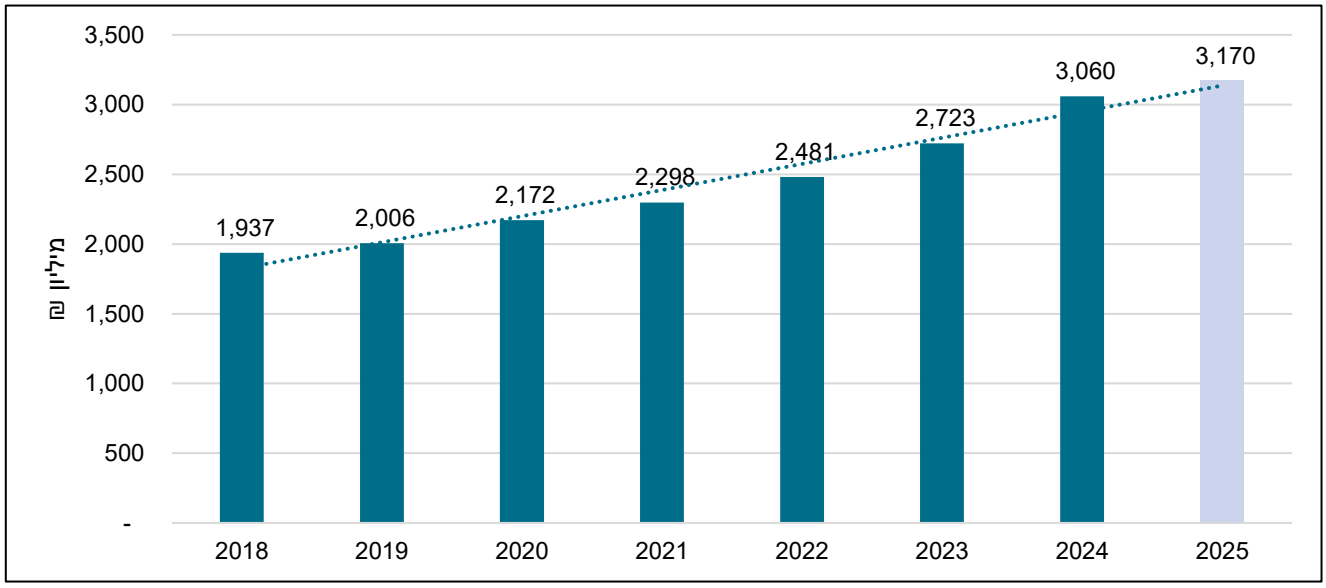


בשנתיים האחרונות חלה שחיקה ברווחיות התפעולית בענף הרכב והליסינג על רקע רמות מלאי גבוהות בענף, כניסתם של דגמי רכב חדשים רבים והתגברות התחרות, אשר הפעילו לחץ על המחירים ועל ערכי הגרט.

להערכתנו, כניסה של מותגים חדשים ושינוי בטעמי הצרכנים מקשה על החברות בענף לחזות את רמות המחירים העתידיות. גם רווחיותה של שלמה רכב נשחקה בתקופה זו. עם זאת, השחיקה הייתה מתונה יותר בהשוואה לרוב המתחרות בענף, ולדעתנו משקפת את יכולתה של החברה לזהות מגמות בשוק, לתמחר באופן מיטבי את חוזי הליסינג ולנהל את תמהיל הרכבים בצי בצורה יעילה לאורך מחזור החיים של כלי הרכב.

בנוסף, שלמה רכב נהנית מיתרון לגודל, ממיצוב עסקי מוביל ומיכולות מוכחות במכירת כלי רכב משומשים, התומכים ביכולתה לשמור על רמות רווחיות גבוהות יחסית גם בתקופות מאתגרות יותר. להערכתנו, יתרונות אלו יאפשרו לחברה להמשיך ולהציג ביצועים טובים בהשוואה לענף גם ב-12-24 החודשים הקרובים. הערכתנו נתמכת גם בתוצאות הרבעון הראשון של 2026, שבו הציגה החברה שיעור EBIT של כ-13.3%, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד, וכן בהמשך הצמיחה בהכנסות הליסינג.

תרשים 2: הכנסות החברה מענף הליסינג

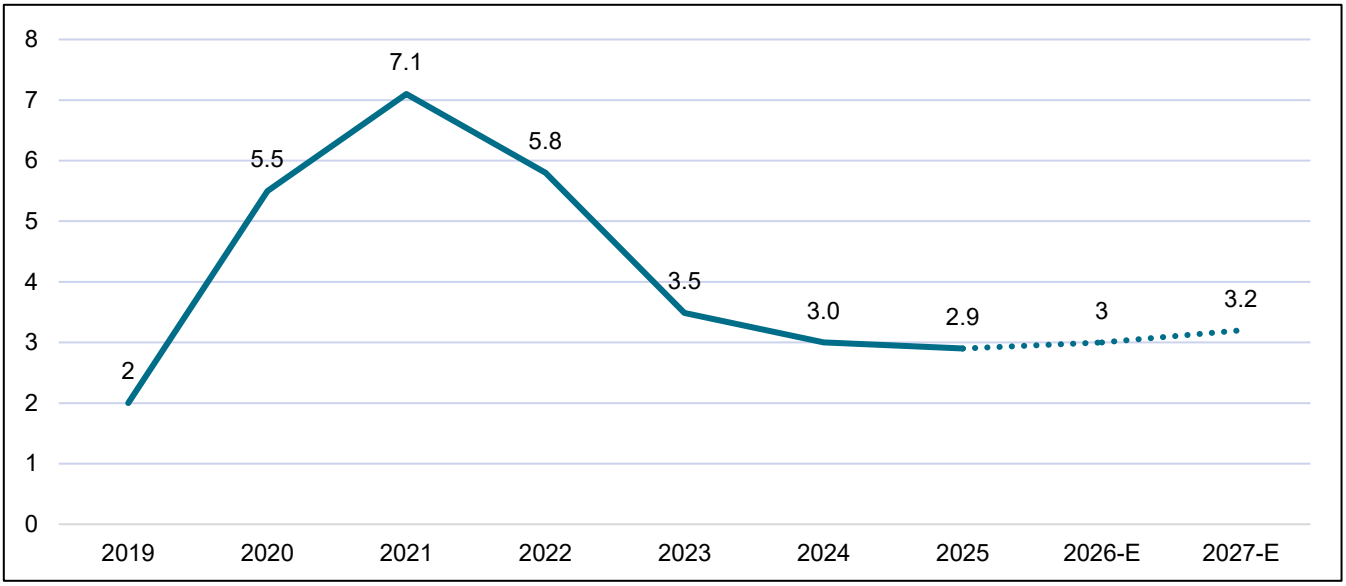


היחסים הפיננסיים של שלמה רכב ממשיכים לתמוך בדירוג. יחס החוב לחוב והון עצמי עמד על כ-68% ב-2025 בדומה לכ-69% ב-2024, והמשיך לשקף רמת מינוף מתונה בהשוואה לענף. אנו סבורים כי יחס זה יישאר בטווח של 65%-70% בשנות התחזית, משמעותית בפחות מ-75%. הערכתנו מבוססת, בין היתר, על כך ששלמה רכב לא תחלק דיבידנדים בשיעור העולה על 50% מהרווח הנקי, בהתאם להתניות הפיננסיות בהסכמי החוב.

יחס ה-EBIT להוצאות מימון של שלמה רכב עמד על כ-2.9x ב-2025, בדומה לכ-3.0x ב-2024. אנו סבורים כי הצלחתה של החברה לשמור על יחס כיסוי כמעט ללא שינוי, למרות השחיקה ברווחיות, מעידה על חוסנה התפעולי והפיננסי. אנו צופים כי החברה תמשיך לשמור לאורך זמן על יחס EBIT להוצאות מימון הגבוה מ-2.4x, רמה שלהערכתנו הולמת את הדירוג.

ש. שלמה החזקות בע"מ
ש. שלמה רכב בע"מ

תרשים 3: יחס הכיסוי EBIT להוצאות מימון של שלמה רכב



יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2025A	2026E	2027E
EBIT/הוצאות מימון	2.9x	3.2x-2.9x	3.3x-3.0x
חוב/חוב והון עצמי	69%	70%-65%	70%-65%
חוב/FFO	30%	33%-27%	35%-30%

A - בפועל. E - צפוי. FFO – funds from operations.

נזילות

בדומה למתחרותיה המקומיות, אנו מעריכים את הנזילות של שלמה רכב כגורם המשפיע לשלילה על הדירוג. עם זאת אנו סבורים כי מערכת היחסים האיתנה של שלמה רכב עם המערכת הבנקאית והגישה שלה לשוק ההון, גם בתקופות של תנאים כלכליים מאתגרים, תומכות ביכולת מחזור החוב ובצורכי הנזילות של החברה. בהקשר זה נציין גם כי לחברה צי רכבים פנויים משעבוד בשווי משמעותי.

על פי הערכת הנזילות שלנו לשלמה רכב, צפוי יחס המקורות לשימושים של החברה לעמוד על כ-0.7x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2026. בהתאם למתודולוגיה לדירוג חברות בענף הליסינג התפעולי, במקורות הנזילות אנו מביאים בחשבון את האפשרות לגייס מימון כנגד בטוחות (רכבים מצי החברה) על מנת לרכוש רכבים בתנאי שוק מאתגרים. עם זאת אנו מעריכים כי המימון יתקבל בשיעורי LTV (loan to value) נמוכים מהשיעור הממוצע בו לווה החברה.

בעוד שבעת התדרדרות בתנאים הכלכליים החזיקה שלמה רכב במזומנים רבים, בעת שגרת עסקים יציבה היא נוהגת להחזיק יתרת מזומן נמוכה במאזנה, בדומה למתחרותיה המקומיות.

אנו מעריכים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 חודשים שהחלו ב-1 באפריל 2026 הם:

- FFO של כ-1.1 מיליארד ₪.
- מזומנים והשקעות לטווח קצר בהיקף של כ-31 מיליון ₪.
- הנפקת איגרות חוב מובטחות בהיקף של כ-400-800 מיליון ₪.

השימושים העיקריים של החברה לאותה תקופה הם:

- הוצאות הוניות נטו בהיקף של כ-0.9 מיליארד ₪, לצורך רכישת כלי רכב חדשים.
- פירעונות חוב בהיקף של כ-1.3 מיליארד ₪, כולל מסגרות לזמן קצר.

רוב ההוצאות ההוניות לרכישת רכבים חדשים אינן מחייבות חוזית, ותלויות ביכולת החברה להשיג מימון יציב לשם כך. בנוסף, מעבר ליכולות מחזור החוב, שלמה רכב מחזיקה במלאי משמעותי של כלי רכב לא משועבדים שניתן להשתמש בו לצורך קבלת מימון נוסף במקרה הצורך ב-12 החודשים הקרובים.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו ששלמה רכב תשמור על מעמדה המוביל בענף הליסינג הישראלי ב-12 החודשים הקרובים. התחזית היציבה משקפת גם את הערכתנו שהחברה תשמור על הרווחיות הנוכחית ועל הגמישות הפיננסית שלה, ובהתאם לכך על יחס EBIT להוצאות מימון הגבוה מ-2.4x ועל יחס חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-75%.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחס החוב לחוב והון עצמי יהיה נמוך מ-75% ויחס ה-EBIT להוצאות מימון יהיה לפחות 3.5x על בסיס קבוע. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בשיפור בפרופיל הנזילות של החברה, שעשוי לנבוע מגידול משמעותי בהיקף המזומן במאזן החברה כחלק ממדיניות ניהול יתרות המזומן, או מהגדלת מסגרות האשראי החתומות לתקופה העולה על 12 חודשים, כך שיחס המקורות לשימושים של החברה יעלה על 1.2x על בסיס שנתי ואנו נעריך כי יישאר כך.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית ב-12 החודשים הקרובים אם נעריך כי צפויה התדרדרות חדה בביצועיה התפעוליים של שלמה רכב, כך שרווחיותה תיפגע ויחס הכיסוי EBIT להוצאות מימון ירד מתחת ל-2.4x על בסיס קבוע, או אם יחול גידול בלתי צפוי בחוב של החברה או בעלויות המימון שלה. אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם יחס החוב לחוב והון עצמי של החברה יעלה על 80%, או אם, בניגוד לתרחיש הבסיס שלנו, תחול ירידה בערך הגרט של רכבים שתוביל לשחיקת הרווחיות לתקופה ממושכת.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים לסדרות האג"ח המובטחות של ש.שלמה החזקות בע"מ (סדרות י"ט, כ') את הדירוג 'ilAA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג ש.שלמה רכב בע"מ שערבה לחוב לבעלי האג"ח. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בטווח של 70%-90%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת בעיקר על הערכתנו את שווי צי הרכב המשועבד לטובת בעלי האג"ח בעת כשל פירעון היפותטי. כמו כן היא מתבססת על ההנחה ששלמה רכב תמשיך לפעול כעסק חי, היות שאנו סבורים שבתרחיש כשל פירעון היפותטי היא תעבור ארגון מחדש בהינתן גודלה, פריסתה הגיאוגרפית והמותג החזק.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2031
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל על רקע גיאופוליטי יכלול, בין היתר, פגיעה בענף הליסינג בעקבות עלייה חדה באבטלה וצמצום כוח אדם של הלקוחות העיקריים, וירידה חדה בענף התיירות אשר תפגע בענף השכרת הרכב.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה המשקפת את נתח השוק הגדול שלה בתחום הליסינג, את המשך הביקוש לשירותים שהיא מספקת ואת הסינרגיה בין הזרועות השונות של הקבוצה - ליסינג והשכרה.
- שווי צי הרכב המשועבד לסדרות האג"ח בעת אירוע הכשל ההיפותטי הוא כ-90% מהערכתנו לגבי שווי הספרים של הצי המינימלי הנדרש כבטוחות בגין סדרות האג"ח. בהקשר זה נציין כי שווי הספרים של צי הרכב נמוך מהשווי לפי מחירון לוי יצחק (ללא הפחתות ובניכוי מע"מ) אשר משמש כאומדן שווי הרכבים בחישוב הבטוחות לבעלי האג"ח.
- איננו מייחסים שווי להחזקות של שלמה החזקות בע"מ בחברות הבנות שלמה רכב, ושלמה תחבורה (2007) בע"מ, מכיוון שאנו מעריכים שבעת כשל פירעון היפותטי הנכסים העיקריים של חברות אלו (רכבים) יהיו משועבדים במלואם לבעלי חוב מובטח כגון בנקים ובעלי אג"ח. הערכת ההשבה ודירוג החוב נשענים במלואם על פעילות הליסינג של הקבוצה ולא על פעילויות אחרות.
- שווי מזומנים : 0%

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: 1.89 מיליארד ₪
- שווי כעסק חי (נטו) לאחר עלויות אדמיניסטרטיביות: 1.79 מיליארד ₪
- סך החוב המובטח בשעבוד ראשון: 2.15 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום החוב המדורג המובטח (סדרות י"ט, כ'): 70%-90%

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).

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 - כללי: מתודולוגיה לערבויות, 21 באוקטובר, 2016
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הליסינג התפעולי, 14 בדצמבר, 2016
- 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, 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, 7 ביולי, 2025
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 31 במרץ, 2026
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025

רשימת דירוגים

ש. שלמה רכב בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+	15/05/2025	09/07/2025
טווח ארוך	ilAA-\Stable	01/05/2004	09/07/2025
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
נע"מ סדרה 3	ilA-1+	15/05/2025	09/07/2025
נע"מ סדרה 4	ilA-1+	15/05/2025	09/07/2025
נע"מ סדרה 5	ilA-1+	15/05/2025	09/07/2025
<u>חוב בכיר מובטח</u>			
סדרה יט	ilAA	08/12/2022	09/07/2025
סדרה כ	ilAA	08/12/2022	09/07/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
<u>טווח ארוך</u>			
יוני 29, 2021	ilAA-\Stable		
יוני 27, 2017	ilA+\Stable		
דצמבר 06, 2009	ilA\Stable		
דצמבר 18, 2008	ilA\Negative		
אוגוסט 26, 2007	ilA\Stable		
מרץ 28, 2004	ilA		
<u>טווח קצר</u>			
מאי 15, 2025	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	09/06/2022 09:23
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09/06/2022 09:23
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

ש. שלמה החזקות בע"מ
ש. שלמה רכב 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 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.