Maalot
S&P Global Ratings

נתיבי היובל בע"מ

.....

27 במאי, 2019

אנליסט אשראי ראשי:

נתן ורין, 972-3-7539742 nathan.verine@spglobal.com

איש קשר נוסף:

איתי רפל, 972-3-7539718 etai.rappel@spglobal.com

תוכן עניינים

תיאור הפרויקט 3
תמצית 3
תחזית הדירוג: יציבה 4
התרחיש החיובי 4
התרחיש השלילי 4
עדכון ביצועים 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות 5
יחסים עיקריים 6
התרחיש השלילי 6
הנחות 6
יחסים עיקריים 6
ניתוח השוואתי 6
דירוג עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר) 7
התאמות לדירוג (חוב בכיר) 7
דירוג עצמאי לשלב ההפעלה 7
מבנה העסקה 8
צדדים קשורים לשלב ההפעלה 8
נזילות 8
התאמות אחרות 9

מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....9
רשימת דירוגים 9

נתיבי היובל בע"מ

אשרור דירוג	ilAA/Stable

תיאור הפרויקט

באפריל 2009 גייסה חברת נתיבי היובל בע"מ ("נתיבי היובל" או "החברה" או "הזכיין") חוב בנקאי ארוך טווח מגובה בביטחונות בסכום של כ-1.4 מיליארד ₪. החוב נושא ריבית קבועה של 4.27% לשנה וצמוד במלואו למדד המחירים לצרכן. מועד הפירעון הסופי הוא 6 באפריל, 2030, ונכון לאפריל 2019 יתרת החוב עומדת על כ-1 מיליארד ₪ .

נתיבי היובל היא חברה למטרה ייעודית (SPC) בבעלות של ת.ש.י. דרך 431 שותפות מוגבלת (75%) ודניה סיבוס בע"מ (25%), המחזיקה בזיכיון של מדינת ישראל להפעלתו של כביש 431 ("הפרויקט") במתכונת של זכיינות PFI (Public Finance Initiative). לאחר פירעון המימון לטווח קצר להקמת הפרויקט, החל שלב ההפעלה בפברואר 2009. החברה מחויבת להחזיר את הכביש למדינה ביולי 2031, ללא תמורה. הפרויקט נמצא כעת בשנה העשירית להפעלתו. מפעיל הפרויקט הוא חברת דניה סיבוס מפעיל בע"מ ("המפעיל").

כביש 431 הוא דרך בינעירונית באורך 22 ק"מ בין כביש 20 (איילון דרום) במערב לבין כביש 1 (תל-אביב-ירושלים) במזרח. הכביש הוא הקטע הדרומי של טבעת הדרכים המהירות המתוכננות להקיף את גוש דן.

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• כביש בנוי לפני עשור עם היסטוריית ביצועים יציבה. • הכנסות מבוססות זמינות ללא חשיפה לסיכון שוק. • היקף נסועה העולה על התחזית אך רחוק מהמקסימום התכנוני.	• סיכון שיקום עמוק הנשאר בידי הזכיין. • מינוף גבוה ויחסי כיסוי נמוכים.

לפרויקט סיכון ביצוע של כביש בינעירוני סטנדרטי, בשלב ההפעלה מזה עשור, עם חשיפה לסיכון שיקום עמוק הנשאר בידי הזכיין. הכביש נבנה כולו במסגרת הפרויקט ואינו שיקום של כביש קיים. הכביש מאופיין במבנה דרך רגיל ומספר קטן יחסית של גשרים קצרים שאינם מורכבים. דרכי נגישה נוחות לביצוע תחזוקה קיימות לכל אורך הדרך. יחד עם זאת, הערכתנו את סיכון הביצוע משקפת את העובדה כי ההתחייבות להוצאות שיקום עמוק של הכביש לא הועברה למפעיל, ולזכיין חשיפה מלאה לחריגות בהוצאות אלו.

רוב הכנסות הפרויקט הן מבוססות זמינות, דבר המקנה חסינות מפני תנודות בהיקפי נסועה. לפרויקט אין חשיפת שוק (כגון סיכוני ביקוש ומחירים) מהותית. הכנסות הפרויקט מתבססות בעיקרן (כ-90%) על התחייבות מדינת ישראל לתשלום קבוע שאינו מושפע משינויים בהיקפי נסועה על הכביש. התשלום המשתנה, המהווה כ-10% הנותרים מהכנסות הפרויקט (הכנסות מאגרת צל), נשען על היקפי נסועה הנמצאים במגמת גידול יציבה ועל נפחי תנועה העולים על תחזיות המכרז מאז המחצית הראשונה של 2013. היות שעודפי ההכנסות המשתנות כפופים למנגנון התחשבנות בין הזכיין למפעיל, ירידה בהיקפי הנסועה מהרמה הנוכחית אינה צפויה להשפיע מהותית על הפרופיל הפיננסי של הפרויקט.

הפרופיל הפיננסי מושפע מיחס כיסוי נמוך יחסית לקבוצת ההשוואה. לפרויקט מבנה חוב אגרסיבי, עם שיעור הון עצמי של כ-10% בלבד (בעת פירעון ההלוואה לטווח הקצר). כתוצאה מכך יחסי כיסוי החוב נמוכים בהשוואה לפרויקטים מקבילים בעולם. אנו רואים יחס כיסוי חוב מינימלי של כ-1.14x ואת תוצאות הפרויקט תחת התרחיש השלילי שלנו כתואמים את הדירוג הנוכחי.

תחזית הדירוג: יציבה

התחזית היציבה משקפת את מבנה ההכנסות מבוססות הזמינות של הפרויקט, ואת דעתנו שהתחזוקה השוטפת מבוצעת ברמה הולמת ושעבודות השיקום העמוק יבוצעו באופן שישמר את הפרופיל הפיננסי של הפרויקט. אנו רואים יחס כיסוי חוב מינימלי של כ-1.14x ואת תוצאות הפרויקט תחת התרחיש השלילי שלנו כתואמים את הדירוג הנוכחי.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט בפעולת דירוג חיובית אם היחסים הפיננסיים בפרויקט ישתפרו מעבר לציפיות בתרחיש הבסיס שלנו. יחס כיסוי מינימלי של כ-1.15x עשוי להוביל לפעולת דירוג חיובית. שיפור ממושך בהכנסות, למשל עקב גידול מהיר מהצפוי בתנועה יחד עם הקמה של תחנות דלק, עשוי להוביל להתפתחות זו.

התרחיש השלילי

ביצועים תפעוליים לקויים שעשויים להשפיע לרעה על הפרופיל הפיננסי (כגון גרירת קנסות או חריגות בהוצאות השיקום העמוק) עלולים להוביל לפעולת דירוג שלילית. עם זאת, להערכתנו הסבירות להתפתחויות אלה בטווח הקצר-הבינוני היא נמוכה. אם יחס כיסוי החוב המינימלי ירד מתחת ל-1.1x אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית.

עדכון ביצועים

- היקף הנסועה עמד על כ-695 מיליון ק"מ מאפריל 2018 עד אפריל 2019, צמיחה של כ-4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד וכ-20% יותר מהיקפי הנסועה המוצגים בחוברת המכרז (המשמשים כבסיס

לחישוב התשלום המשתנה למפעיל). רוב הנסועה מבוצעת על ידי רכבים פרטיים, ורכבים מסחריים מהווים כ-10% מנפחי התנועה בכביש.

- אנו צופים שנפחי התנועה ימשיכו לעלות על פרופיל המכרז לאורך תקופת התחזית, אולם בהפרש המצטמצם עם הזמן כך שיתכנסו לפרופיל המכרז לקראת סוף התקופה. הכביש אינו עמוס במיוחד ותפוסתו עולה במעט על 60% מהמקסימום התכנוני. רמת התפוסה הנוכחית מעניקה למפעיל שליטה גבוהה על מצבו של הכביש ותחזוקתו.
- תכנית עבודה מפורטת שהחברה גיבשה בנוגע לעדכון העיתוי וההיקף של עבודות השיקום העמוק לאחר החלטתה על דחייתן ב-2017 ממתינה כרגע לאישור מלווים. להערכת החברה, ביצוע העבודות עשוי להתחיל בסוף 2019 או בתחילת 2020. קצב העבודות יהיה הדרגתי יותר מבתכנית הראשונית. עלות העבודות הכוללת אמורה להיצמד לתקציב המקורי, אולם תלויה מאד במחירי הנפט הקובעים את מחירי האספלט.
- בדומה לשנים הקודמות, לא הוטלו על הזכיין קנסות בגין אי זמינות הדרך בתקופה שבין פברואר 2018 לפברואר 2019. החברה לא צברה יחידות אי-זמינות מעבר לסף האי-זמינות הבסיסית לפי הגדרות הסכם הזיכיון. באותה תקופה הותאם התשלום הקבוע ביותר מ-1 מיליון שקל (כ-0.7% מהתשלום הקבוע השנתי), בעיקר בשל אי עמידת הזכיין בלוחות הזמנים החוזיים לביצוע סקרים של מבני הדרך. הסכום קוזז מהתשלום למפעיל בהתאם להסכם ההפעלה.
- המפעיל הודיע על סיום התקשרותו מול קבלן משנה לתפעול הכביש, חברת נתיבי 431 תפעול ובקרה בע"מ. אין להחלטה זו השפעה על הערכתנו את סיכון הביצוע של הפרויקט, לאור הערכתנו שלמפעיל יש את הניסיון הנדרש להפעיל את הכביש באיכות הנדרשת על פי ההסכם.
- החברה נמצאת במשא ומתן מול המדינה ומול רכבת ישראל בע"מ על מספר נושאים בקשר לפרויקט הנחת מסילות בתוואי כביש 431. לערכתנו, פרויקט המסילה אינו צפוי לגרום לחשיפה תזרימית עבור הזכיין ולא ישפיע על סיכון הביצוע של הפרויקט.

תרחיש הבסיס

הנחות

- הכנסות מתשלום קבוע: לפי הסכם הזיכיון ומנגנוני הצמדה. איננו מניחים התאמות לתשלום הקבוע.
- הכנסות מתשלום משתנה: לפי היקפי הנסועה בפועל בתחילת 2019, שמתכנסים לתחזיות המכרז לפי שיפוע קבוע עד סוף תקופת הזיכיון.
- הכנסות נוספות: הכנסות מתחנת דלק אחת החל מ-2020.
- הוצאות תפעול: לפי הסכם התפעול.
- הוצאות שיקום עמוק: לפי הערכת החברה.

- הנחות אינפלציה: שיעור אינפלציה של 1.5% ב-2019 ושל 1.8% בשנים 2020-2021 בהתאם לתחזית S&P Global Ratings עבור מדינת ישראל, ושל 2% לאחר מכן לפי מרכז היעד ארוך הטווח של בנק ישראל. אנו מניחים שיעור עלייה דומה במדד תשומות הבנייה למגורים.
- הכנסות ריבית ושחרור רזרבות תפעוליות מעבר לשימושים התפעוליים: לא נכללים.

יחסים עיקריים

- יחס כיסוי שירות חוב שנתי מינימלי (Minimum Annual Debt Service Coverage Ratio) של 1.14x (בשנת 2025)
- יחס כיסוי שירות חוב שנתי ממוצע (Average Annual Debt Service Coverage Ratio) של 1.17x

התרחיש השלילי

הנחות

- התאמות לתשלום קבוע: הפחתה של 0.5% מהתשלום הקבוע.
- הכנסות מתשלום משתנה: ירידה של עד 20% בהיקפי הנסועה לעומת התרחיש הבסיס בשנים הראשונות של התרחיש.
- הכנסות נוספות: ללא שינוי מתרחיש הבסיס.
- הוצאות תפעול: עלייה של 10% ביחס לתרחיש הבסיס.
- הוצאות ניהול: עלייה של 5% ביחס לתרחיש הבסיס.
- הוצאות שיקום עמוק: עלייה של 10% ביחס לתרחיש הבסיס והקדמה בשנה לעומת התחזית המקורית.
- הנחות אינפלציה: שיעור אינפלציה נמוך ב-1% ביחס לתרחיש הבסיס בחמש השנים הראשונות של התחזית (עד סוף 2023); ללא שינוי מתרחיש הבסיס בתקופה לאחר מכן.

יחסים עיקריים

- יחס כיסוי שירות חוב שנתי מינימלי (Minimum Annual Debt Service Coverage Ratio) של 0.94x (שנת 2031)
- יחס כיסוי שירות חוב שנתי ממוצע (Average Annual Debt Service Coverage Ratio) של 1.10x
- יחס כיסוי ממוצע גבוה מ-1x ברוב התקופות מלבד בתקופת בדיקה אחת ב-2031. הפרויקט מחזיק כריות ביטחון מספקות לכיסוי הגירעון התזרימי בתקופה זו.

ניתוח השוואתי

איננו מבצעים התאמה לדירוג בשל השוואה לפרויקטים מקבילים. אנו משווים את נתיבי היובל לפרויקטים הכוללים מימון של תשתיות כבישים במתכונת PFI. סיכון הביצוע וההערכה עסקית לשלב ההפעלה דומים לקבוצת הייחוס. יחסי הכיסוי של נתיבי היובל מעט נמוכים יותר.

דירוג עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר)

הערכה עסקית לשלב ההפעלה (1=הטוב ביותר, 12=הגרוע ביותר): 2

דירוג עצמאי (SACP) ראשוני: קבוצת ilAA

השפעת התרחיש השלילי על הדירוג העצמאי הראשוני: ניטרלי

נזילות: ניטרלית

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

דירוג עצמאי ראשוני מתואם לתקופת ההפעלה: קבוצת ilAA

התאמה בגין צדדים קשורים תפעוליים: אין

התאמה בגין צדדים קשורים פיננסיים: אין

דירוג עצמאי לשלב ההפעלה: קבוצת ilAA

התאמות לדירוג (חוב בכיר)

קשר לחברת האם: אין

הגנה מבנית: ניטרלי

דירוג הנפקת חוב בכיר: ilAA

דירוג עצמאי לשלב ההפעלה

הבסיס לדירוג הוא דירוג האשראי העצמאי (stand-alone credit profile, SACP) לשלב ההפעלה, המבוסס על המאפיינים הבאים:

- הכנסות הפרויקט המתבססות בעיקרן (כ-90%) על התחייבות מדינת ישראל לתשלום הקבוע שאינו מושפע משינויים בהיקפי נסועה על הכביש. התשלום הקבוע צמוד ברובו למדד המחירים לצרכן ומכסה את ההוצאות הקבועות של הפרויקט במלואן, כולל תשלומי החוב הבכיר.
- תשלום משתנה הנתמך בהיקפי נסועה במגמת גידול יציבה ומהווה כ-10% מהכנסות הפרויקט (הכנסות מאגרת צל). נפחי התנועה עולים על תחזיות המכרז מאז המחצית הראשונה של שנת 2013. היות שעודפי ההכנסות המשתנות כפופים למנגנון התחשבנות בין הזכיין למפעיל, ירידה בהיקפי הנסועה מהרמה הנוכחית אינה צפויה להשפיע מהותית על הפרופיל הפיננסי של הפרויקט.
- היסטוריה של עשר שנות ביצועים תפעוליים הולמים. במהלך תקופה זו לא הוטלו קנסות בגין אי זמינות הדרך. הקנסות בגין אירועי אי עמידה ברמת התחזוקה היו מזעריים בשנים האחרונות, ואף כי השנה הוטל קנס גבוה יחסית, אנו רואים בו אירוע חד פעמי שאינו מצביע על התדרדרות ברמת התפעול. מורכבות נמוכה יחסית של דרישות תפעוליות מכוח הסכם הזיכיון בהשוואה לפרויקטים אחרים בעולם מקטינה את הסיכון של אי עמידת הפרויקט בהתחייבויותיו הנוגעות לזמינות ותחזוקת הדרך.

- מאזן הסיכונים הולם לפרויקט מסוג זה, תוך העברת רוב הסיכונים מהזכיין למפעיל, במסגרת מערך הסכמים ארוכי טווח, מבוססי מחירים קבועים (מלבד מרכיב משתנה של התחשבנות על הכנסות משתנות עודפות או חסרות) ומנגנון קיזוז קנסות, גב-אל-גב, מהתשלום למפעיל.
- העובדה כי ההתחייבות להוצאות שיקום עמוק של הכביש לא הועברה למפעיל במסגרת חוזה ההפעלה, ולזכיין חשיפה מלאה לחריגות בהוצאות אלו. ההערכה המקורית של החברה הייתה כי הסיבוב הראשון של העבודות יבוצע ב-2018/19, אולם ב-2017, לאור המצב הטוב של הכביש ועמידתו בדרישות המינימום לפי הסכם הזיכיון בפועל, החליטה החברה לדחות את עבודות השיקום העמוק בשנתיים ל-2020/21.
- מבנה חוב אגרסיבי יחסית, עם שיעור הון עצמי של כ-10% בלבד (בעת פירעון ההלוואה לטווח הקצר). כתוצאה מכך יחסי כיסוי החוב נמוכים גם הם בהשוואה לפרויקטים מקבילים בעולם.
- אפשרות לשיפור בהכנסות כתוצאה מהקמתן של תחנות דלק לאורך תוואי הכביש, אם כי קיימת אי ודאות לגבי נושא זה ובפרט לגבי מועד הקמתן של התחנות. החברה מניחה כי ההכנסות מתחנת דלק אחת במחלף 200# יתקבלו מ-2020. תכנית להקמת התחנה צפויה לעלות לדיון בוועדה המחוזית עד תום המחצית הראשונה של 2019.

מבנה העסקה

- קשר לחברה האם: אין
- הגנה מבנית: ניטרלי

צדדים קשורים לשלב ההפעלה

להערכתנו, בשלב זה לא קיים צד קשור המגביל את הדירוג.

נזילות

- אנו רואים את נזילות הפרויקט כ"ניטרלית", לפי המתודולוגיה שלנו. הערכתנו נשענת על קיום קרן לשירות החוב הבכיר בהיקף של כ-71.5 מיליון ₪ (שווה ערך לכשמונה חודשי שירות החוב הבכיר) ועל צבירת קרן לשיקום עמוק במשך שמונה שנים עד להוצאה בפועל.
- הקרן לשיקום עמוק עומדת על כ-51.5 מיליון ₪ (כתוצאה מדחיית ביצוע העבודות, הקרן מלאה והסכום יישאר בה עד לביצוע העבודות בפועל, או עד לקבלת אישור המלווים על שחרור חלק מהסכום).
- חלוקת העודפים לבעלי המניות, בין באמצעות החזר הלוואות בעלים ובין באמצעות חלוקת דיבידנד, מותרת החל מאפריל 2011, אך היא מותנית בעמידה ביחס כיסוי חוב שנתי (ADSCR), המחושב לפי שיטת המממנים, שלא יפחת מ-1.14x ב-12 החודשים הקודמים לחלוקה וב-12 החודשים שאחרי החלוקה.

התאמות אחרות

- אין התאמות אחרות.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג פרויקטים- צדדים לעסקה , 20 בדצמבר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג פרויקטים בתחומי הכבישים, הגשרים והמנהרות, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה למבנה העסקאות למימון פרויקטים, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה למסגרת הכללית למימון פרויקטים, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לשלב ההפעלה של פרויקט, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח השפעת צדדים קשורים על דירוג העסקה, 8 במרץ, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 31 באוקטובר, 2018
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-27 במאי, 2019)	
נתיבי היובל בע"מ	
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר מובטח	
התחייבויות לזמן ארוך	ilAA\Stable
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	13:33 27/05/2019
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13:33 27/05/2019
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

מעקב אחר דירוג אשראי
אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

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 חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

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

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים 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, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.