Maalot
S&P Global Ratings

חילן בע"מ

.....

2 בדצמבר, 2019

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג: יציבה 2
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 3
תרחיש הבסיס 3
הנחות עיקריות 3
יחסים עיקריים 3
תיאור החברה 3
הפרופיל העסקי 4
הפרופיל הפיננסי 5
נזילות: הולמת 6
חלויות חוב 6
ניתוח התניות 7
צפי 7
דרישות 7
התאמות לדירוג 7
התאמות לדיווח הכספי 7
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 8
רשימת דירוגים 9

חילן בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד מוביל בתחום שירותי השכר, מערכות הנוכחות ומשאבי אנוש בישראל. • מעמד תחרותי גבוה בתחום פתרונות ושירותי תוכנה בישראל. • מבנה הון חזק הנתמך בשיעורי מינוף נמוכים היסטורית. • יכולת טובה בביצוע רכישות ומיזוג פעילותן לחברה.	• חשיפה לתחום ה-IT המאופיין בתנודתיות ובתחרותיות גבוהה. • היעדר פיזור גיאוגרפי בינלאומי והיקף הכנסות נמוך בהשוואה למתחרות בינלאומיות. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת.

במחצית הראשונה של 2019 חלה צמיחה של כ-13% במגזר שירותי המחשוב בישראל. הכנסות חילן בתחום ה-IT צמחו בכ-11% בתשעת החודשים הראשונים של השנה, ותוצאותיה של חברת ITway, הפועלת בתחום שיווק והפצת מוצרי תוכנה, אוחדו לראשונה בתוצאות חילן בשל רכישתה של ITway על ידי נס ברבעון הרביעי לשנת 2018. באותה תקופה חלה עלייה של כ-7% בהכנסות החברה ממגזר שירותי השכר ומשאבי אנוש בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, כתוצאה מהצטרפות לקוחות חדשים לצד המשך הגידול בשימוש בשירותי הערך המוסף של החברה. אנו מעריכים כי בסוף שנת 2019 יעמוד יחס החוב ל-EBITDA המתואם של חילן על כ-1.3x.

אנו צופים מיזוגים ורכישות נוספים ב-2020. בהתאם לפרסום החברה מחודש אוגוסט האחרון, כללנו בתרחיש הבסיס שלנו, בטווח הבינוני, רכישה בהיקף של כ-30 מיליון דולר של חברה אמריקאית בתחום שירותי השכר ומשאבי אנוש, שתהווה סנונית ראשונה של פעילות החברה מחוץ לגבולות ישראל. אנו סבורים כי בשל רכישה זו יעלה מינוף החברה לכ-1.4x בממוצע, עדיין בטווח התואם את הדירוג הנוכחי.

תחזית הדירוג: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור חילן על מעמדה התחרותי ותמשיך לייצר תזרימי מזומנים חופשיים מהותיים, תוך שמירה על רמת נזילות הולמת. אנו רואים יחס חוב ל-EBITDA מתואם נמוך מ-2.0x לאורך זמן כתואם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם מינוף החברה, כפי שמשתקף ביחס החוב ל-EBITDA המתואם, יעלה על 2.0x לאורך זמן. עלייה כזו עשויה, להערכתנו, לנבוע ממיתון בשוק המקומי שיביא לירידה בהיקף ההשקעות במערכות IT, או מהחלת מדיניות דיבידנד אגרסיבית יותר מזו הנוכחית או מדיניות רכישות אגרסיבית. כמו כן, נפעל להורדת הדירוג אם רמת הנזילות של החברה תפחת מ'הולמת' על פי הקריטריונים שלנו.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם ניווכח בשיפור משמעותי בפרופיל הסיכון העסקי, תוך הקטנת התלות בשוק הישראלי ושמירה על מעמד החברה כמובילת שוק בתחום שירותי השכר וה-IT, בהיעדר ביצוע רכישות אגרסיביות ממומנות בחוב ולצד שמירה על יחס חוב ל-EBITDA מתואם נמוך מ-1.5x.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- רווחיות כוללת של כ-16% בשנים 2019-2020, בשל הטמעת פעילות חברת ITway בתחום שיווק מוצרי תוכנה והערכתנו להגדלת הפעילות בתחום השכר ומשאבי אנוש.
- צמיחה של כ-7% בהכנסות בתחום השכר, מערכות נוכחות ומשאבי אנוש, עם רווחיות תפעולית של כ-30%-32% בשל גיוס לקוחות חדשים ושיווק ומכירה של מוצרים משלימים בשנת 2019.
- EBITDA שנתי של כ-230-250 מיליון ₪ בשנים 2019-2020.
- דיבידנד שנתי בהיקף של כ-45 מיליון ₪.
- תרחיש הבסיס כולל אפשרות לרכישת חברה אסטרטגית בתחום השכר ומשאבי אנוש, בהתאם לפרסומיה האחרונים של החברה. כמו כן, לא ניכינו מזומן מהחוב בשל הערכתנו כי תיתכן רכישה תוך שימוש ביתרות המזומן.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2018A	2019E	2020E
חוב/EBITDA	1.2x	2.0x-1.0x	2.0x-1.0x
חוב/FFO	64%	65%-55%	60%-50%

A-בפועל. E-צפוי

תיאור החברה

חילן בע"מ היא חברה ציבורית המספקת שירותי שכר, מערכות נוכחות ומשאבי אנוש ("תחום השכר"), הן כלשכת שירות והן באמצעות שיווק תוכנות מקומיות המותקנות במשרדי הלקוח. בנוסף פועלת החברה במתן

פתרונות עסקיים ופרויקטים (באמצעות חברת נס), בשיווק מוצרי תוכנה (באמצעות החברות נס, SP Data ו-ITway) ובמכירת תשתיות מחשוב (באמצעות חברת We Ankor) (ביחד, "תחום ה-IT"). בתשעת החודשים הראשונים של 2019, היווה תחום השכר כ-16% מהכנסות החברה וכ-50% מסך הרווח התפעולי, ואילו תחום ה-IT היווה כ-84% מסך ההכנסות וכ-50% מן הרווח התפעולי.

בעל המניות העיקרי של החברה הוא מר אבי באום, המחזיק כ-33% ממניותיה ומכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל. היתרה מוחזקת בידי משקיעים מוסדיים והציבור.

הפרופיל העסקי

הערכת פרופיל הסיכון העסקי של חילן בע"מ מבוססת על מעמדה התחרותי הגבוה כשחקנית IT מן הבולטות בשוק הישראלי (בעקבות רכישת נס) וכאחת משתי השחקניות המובילות בשוק שירותי השכר, מערכות הנוכחות ומשאבי האנוש בישראל, עם נתח שוק של כ-30%. מעמד זה מתבטא בשיעורי רווח גבוהים יחסית – שיעור הרווח התפעולי של החברה בתחום השכר עמד על כ-31% בשלוש השנים האחרונות. בנוסף, לחילן יכולת טובה בביצוע רכישות אסטרטגיות ומיזוגן לפעילותה תוך יצירת סינרגיה בין הפעילויות השונות ומינוף בסיס הלקוחות הקיים שלה. נציין כי הרכישות בוצעו בעיקר בשוק ה-IT המקומי (נס, S.P data , We Ankor, דנאל פתרונות תוכנה בע"מ, סאלטו יזמות ומסחר בע"מ, ITway ו-CloudingNow).

גורמים חיוביים אלה ממותנים על ידי הסיכונים האינהרנטיים בתחום ה-IT, המאופיין בסיכון בינוני עד גבוה כפועל יוצא של ריבוי שחקנים, תחרות מבוססת מחירים, תנודתיות בביקושים ושיעורי רווח נמוכים יחסית. גורמים נוספים המגבילים את הערכתנו את הפרופיל העסקי של חילן הם היקף פעילות ובסיס הכנסות מצומצמים והיעדר פיזור גיאוגרפי בהשוואה לחברות גלובאליות הפועלות בתחומים דומים.

אנו מעריכים את רמת הסיכון של פעילותה של חילן במתן שירותי שכר, מערכות נוכחות ומשאבי אנוש כנמוכה. זאת בשל חסמי הכניסה הגבוהים הנובעים ממאפייני נאמנות לקוח טובים המתבטאים בשיעור נטישה נמוך של לקוחות החברה ובשל פיזור לקוחות, הן במונחי גודל (בחמש השנים האחרונות לא היה לחילן לקוח שהיווה מעל 5% מהכנסות החברה במאוחד) והן במונחי תחומי הפעילות.

שיעור הרווחיות של חילן בתחום השכר גבוה מהממוצע בהשוואה לחברות גלובליות הפועלות בתחומים דומים, ובתחום ה-IT הוא נמוך מהממוצע בהשוואה לחברות גלובליות הפועלות בתחום. שיעורי ה-EBITDA (הלא מתואם) בתשעת החודשים הראשונים של 2019 בתחומי השכר וה-IT עומדים על כ-36% וכ-9% בהתאמה. שיעור ה-EBITDA המשוקלל (לא מתואם) לשנת 2019 צפוי להערכתנו לעמוד על כ-16%, גבוה בהשוואה לשנים קודמות (כ-11.7% בשנת 2018 וכ-11.5% בשנת 2017), כתוצאה מאיחוד ITway ומיישום תקן IFRS 16.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של חילן מאופיין, להערכתנו, ברמת סיכון נמוכה יחסית, לנוכח מבנה ההון החזק של החברה, מינוף נמוך יחסית ולוח סילוקין שטוח. לחברה היסטוריה תומכת של שמירה על מינוף נמוך וייצור תזרימי מזומנים חיוביים לשירות החוב. מדיניות ניהול הנזילות השמרנית, לדעתנו, של החברה, מתבטאת בשמירה על יתרות מזומנים גדולות יחסית ועל מסגרות אשראי חתומות, ותומכת בגמישות הפיננסית של החברה. מאידך, פרופיל הסיכון הפיננסי מוגבל בהיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת, לרבות מדיניות דיבידנד או שמירה על רמת מינוף, דבר אשר מקטין את יכולת החיזוי שלנו לגבי השימוש בתזרימי המזומנים העתידיים.

אנו בוחנים את המינוף של חילן על פי יחס הכיסוי המתואם חוב ל-EBITDA. על אף שלחברה אין מדיניות פיננסית מוצהרת, בשנים האחרונות היא פועלת במינוף נמוך. בשנת 2018 עמד יחס הכיסוי על כ-1.2x, בדומה לשנת 2017. להערכתנו, ובהתאם לפרסומים של החברה בחודש אוגוסט האחרון, בטווח הבינוני חילן תבצע רכישה של חברה אמריקאית בתחום השכר ומשאבי אנוש. אנו צופים כי רכישה זו תגדיל את מינוף החברה בטווח הבינוני. אולם, רמת המינוף הממוצעת הצפויה של כ-1.0x-2.0x תיוותר בטווח התואם את הדירוג הנוכחי.

Table 1.

Hilan Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Professional Services

	2018	2017	2016	2015	2014
Revenue	1,474.9	1,344.2	1,237.5	1,167.9	520.1
EBITDA	220.2	204.9	193.6	173.7	116.0
Funds from operations (FFO)	172.6	167.8	157.5	140.1	89.3
Interest expense	13.3	13.4	14.4	16.7	9.7
Cash interest paid	12.8	13.8	14.0	14.7	8.1
Cash flow from operations	118.0	161.5	147.1	147.9	121.8
Capital expenditure	11.9	7.6	7.4	10.4	8.5
Free operating cash flow (FOCF)	106.0	153.9	139.7	137.5	113.3
Dividends paid	51.9	50.5	40.8	36.7	23.1
Discretionary cash flow (DCF)	22.9	103.4	98.9	100.8	90.2
Cash and short-term investments	84.9	98.3	66.2	96.1	66.9
Gross available cash	84.9	98.3	66.2	96.1	66.9
Debt	269.0	239.3	260.3	223.4	257.7
Equity	334.1	297.0	247.5	202.7	170.9
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	9.7	8.6	6.0	124.5	23.7
EBITDA margin (%)	14.9	15.2	15.6	14.9	22.3
Return on capital (%)	28.8	29.3	27.5	25.5	26.1
EBITDA interest coverage (x)	16.6	15.3	13.4	10.4	11.9
FFO cash interest coverage (x)	14.5	13.1	12.3	10.5	12.1
Debt/EBITDA (x)	1.2	1.2	1.3	1.3	2.2

	2018	2017	2016	2015	2014
FFO/debt (%)	64.1	70.1	60.5	62.7	34.7
Cash flow from operations/debt (%)	43.9	67.5	56.5	66.2	47.2
FOCF/debt (%)	39.4	64.3	53.7	61.5	43.9
DCF/debt (%)	8.5	43.2	38.0	45.1	35.0

נזילות: הולמת

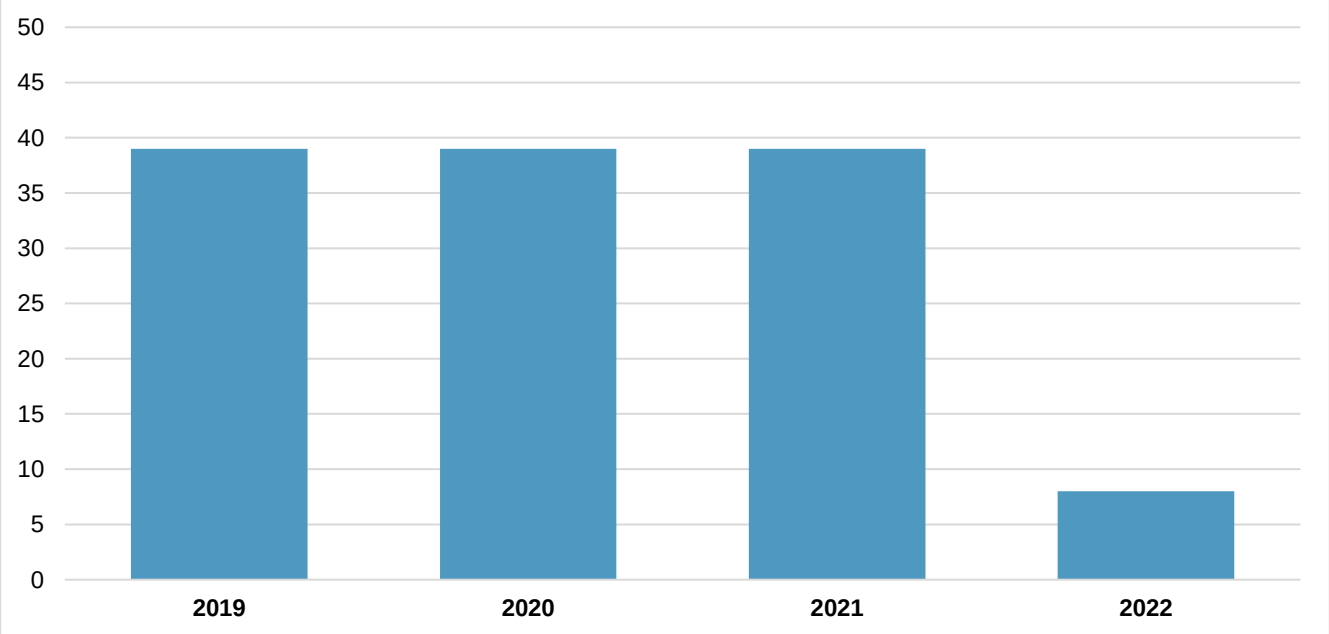
על פי המתודולוגיה שלנו, רמת הנזילות של חילן היא הולמת. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות לשימושים של החברה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר, 2019. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה ויכולת ייצור תזרימי מזומנים של החברה לעומת צורכי מזומנים הכוללים תשלום חלויות, השקעות הוניות, צורכי הון חוזר וחלוקת דיבידנדים.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר, 2019:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-76 מיליון ₪. • FFO של כ-180-200 מיליון ₪.	• תשלום חלויות חוב של כ-30 מיליון ₪. • צורכי הון חוזר של כ-20 מיליון ₪. • הוצאות הוניות (capex) של כ-20 מיליון ₪. • דיבידנד בהיקף של כ-25-35 מיליון ₪.

חלויות חוב

חלויות חוב בנקאי (מיליון ₪)



ניתוח התניות

צפי

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם (יותר מ-15%) על כל התניותיה הפיננסיות מול המערכת הבנקאית.

דרישות

לפי תנאי המערכת הבנקאית, על החברה לשמור על הון עצמי מינימלי של 75 מיליון ₪; על חוב פיננסי נטו ל-EBITDA שלא יעלה על 3.0x; ועל יחס חוב פיננסי נטו להון עצמי שלא יעלה על 2.0x.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: השפעה שלילית

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. ההתאמה העיקרית לנתונים המאוחדים של חילן בע"מ לשנת 2018 היא היוון חוזי ליסינג תפעולי לטווח ארוך והוספתם לחוב המדווח.

Table 3.

Reconciliation Of Hilan Ltd. Reported Amounts with S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2018

Hilan Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	155.6	323.7	172.4	151.3	9.6	220.2	78.5
S&P Global Ratings adjustments							
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(34.8)	--
Cash taxes paid: Other	--	--	--	--	--	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(4.5)	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Operating leases	113.4	--	47.8	8.3	8.3	(8.3)	39.5
Nonoperating income (expense)	--	--	--	4.6	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	10.4	--	--	--	--	--
Interest expense: Other	--	--	--	--	(4.6)	--	--
Total adjustments	**113.4**	**10.4**	**47.8**	**12.8**	**3.6**	**(47.6)**	**39.5**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	269.0	334.1	220.2	164.1	13.3	172.6	118.0

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הטכנולוגיה, תוכנה ושירותים טכנולוגים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף השירותים העסקיים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 ביולי, 2019
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-2 בדצמבר, 2019)

חילן בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך	ilAA-\Stable

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך	
אוקטובר 22, 2013	ilAA-\Stable
נובמבר 04, 2012	ilA+\Positive
מאי 07, 2007	ilA+\Stable
מאי 15, 2006	ilA+
אוקטובר 01, 2003	ilA

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע	10:58 02/12/2019
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:58 02/12/2019
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.