Maalot
S&P Global Ratings

אקויטל בע"מ

.....

9 בפברואר, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 evgeni.silishtain@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג: יציבה 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 4
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 5
נזילות: הולמת 6
חלויות חוב 7
ניתוח התניות 7
צפי 7
דרישות 7
השפעת הקבוצה 7
התאמות לדירוג 7
ניתוח שיקום חוב 8
שיקולים עיקריים 8
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 8

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 8
רשימת דירוגים 10

אקויטל בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• תיק השקעות של החזקות באיכות אשראי גבוהה. • גמישות פיננסית בעיקר בזכות עומס חוב נמוך ביחס לשווי תיק הנכסים הקיים. • מינוף נמוך, וצפי לשמירה על מרווח מספק מתחת ל-25% ביחס ה-LTV בטווח הקרוב-בינוני. • פרופיל נזילות הולם ברמת חברת ההחזקה בשנה הקרובה.	• היעדר פיזור מספק בתיק ההשקעות של הקבוצה. • חשיפה להחזקה מהותית, איירפורט סיטי, המהווה כ-76% משווי ההחזקות. • החזקה בחברות באמצעות גרעיני שליטה, המפחיתה להערכתנו את הנכונות לממש החזקות במידת הצורך. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת לגבי חלוקת דיבידנדים ברוב חברות הקבוצה

ב-2019 הנפיקה אקויטל לראשונה אג"ח בסך של כ-550 מיליון ₪ לצורך רכישת יתרת ההחזקות בי.ו.א.ל ירושלים אויל אקספלוריישין בע"מ ("י.ו.א.ל"), לפי הסכם מיזוג שבמסגרתו הפכה י.ו.א.ל לחברה פרטית בבעלות ובשליטתה מלאה של אקויטל. רכישת מניות המיעוט של י.ו.א.ל בוצעה בתמורה למזומן והחלפת מניות (היינו המיעוט קיבל מניות של אקויטל המאוחדת חלף מניות י.ו.א.ל). להבנתנו, העסקה בוצעה במטרה לעמוד בתנאי חוק הריכוזיות אשר כולל בין היתר הוראה להגבלת השליטה בחברות במבנה פירמידלי. כתוצאה מהמהלך הפכה אקויטל לחברת האם הישירה בחברות הריאליות.

בשנה האחרונה גדל שווי החברות בתיק ההשקעות בכ-8% (בעוד שהמדדים הרלוונטיים עלו בממוצע בכ-20%-30%) ונכון להיום הוא מסתכם בכ-4.9 מיליארד ₪. העלייה בשווי התיק נבעה מגידול משמעותי בשווי חברת הבת, איירפורט סיטי בע"מ ("איירפורט סיטי", ilAA/Stable) שהתקזז על ידי ירידה בשווי החברות נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ ("נפטא", ilAA/Stable) וישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת ("ישראמקו", ilAA/Stable). הגידול בשוויה של איירפורט סיטי נבע, להערכתנו, מגידול משמעותי בבסיס ההון העצמי, כתוצאה מרווחים צבורים (רווחים מפעילות שוטפת ורווחי שיערוך נכסים), לצד אי חלוקת דיבידנדים בשנים האחרונות. הירידה בשווי חברות נפטא וישראמקו נבע להערכתנו מירידות המחירים בענף הגז והנפט.

מינוף החברה נמוך, כמתבטא בשיעור LTV (loan to value) של כ-11% בלבד. על פי תרחיש הבסיס שלנו, בהיעדר תכניות להשקעות חדשות או חלוקות דיבידנד, ובהתחשב בלוח הסילוקין, אנו מעריכים כי החברה תשמור על מינוף נמוך גם בטווח הקצר-בינוני.

תחזית הדירוג: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים לא יחולו שינויים מהותיים בשווי ובהרכב תיק הנכסים של החברה ותישמר רמת נזילות הולמת. כמו כן, תחזית הדירוג משקפת את הערכתנו כי אקויטל תשמור על שיעור LTV של עד 25% (לרבות השקעות חדשות ככל שיהיו) תוך איזון בין היקף ההשקעות החדשות לבין תשלום דיבידנדים לבעלי המניות, אם יבוצע.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול הרעה משמעותית בביצועים התפעוליים של החברות בתיק ההחזקות, שאף עלולה להביא לשחיקה באיכות האשראי שלהן. כמו כן, נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול התדרדרות בפרופיל הנזילות של החברה או אם רמת המינוף תעלה על 25% לאורך זמן, בין השאר כתוצאה ממדיניות השקעות אגרסיבית, מירידה בשווי תיק הנכסים או מחלוקת דיבידנדים בהיקפים מהותיים.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תלויה בעיקר בשיפור פרמננטי בפרופיל העסקי, ובפרט, בהגדלת הפיזור של תיק הנכסים תוך שמירה על מינוף נמוך ופרופיל נזילות הולם. פעולת דירוג חיובית כפופה גם לקבלת תזרים דיבידנדים שוטף מהחברות הבנות, בהתבסס על מדיניות פיננסית מוצהרת.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- סביבה כלכלית יציבה בישראל התומכת בפעילות הנדל"ן, עם צמיחה של כ-3.1% בתמ"ג ב-12-24 החודשים הקרובים, שיעור אבטלה נמוך של כ-3.8% ושיעור אינפלציה של כ-1.0%-1.5%.
- קבלת דיבידנדים ותמלוגים בהיקף שנתי של 40-50 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2020-2021.
- הוצאות הנהלה וכלליות של 2-4 מיליון ₪ בשנה.
- הוצאות ריבית בסך של כ-10 מיליון ₪ בשנה.
- היעדר שינויים מהותיים (מימושים או השקעות חדשות) בהרכב תיק ההשקעות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2019A	2020E	2021E
יחס כיסוי כולל*	כ-6.0x	1.1x<	1.1x<
יחס חוב נטו לשווי תיק (LTV)	כ-10%	25%>	25%>

A-בפועל. E-צפוי

*יחס כיסוי כולל = היחס בין תקבולי דיבידנד, דמי ניהול, תמלוגים והכנסות ריבית לבין הוצאות מימון, הוצאות המטה ודיבידנדים ששולמו.

תיאור החברה

אקויטל בע"מ ("אקויטל") נוסדה בשנת 1977 והחל מ-1987 נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. כיום מחזיקה אקויטל (באמצעות בעלות מלאה על חברת הבת י.ו.א.ל) בכ-64.5% בחברת נפטא הפועלת בתחום האנרגיה ועוסקת בעיקר בתחום החיפוש וההפקה של נפט וגז טבעי בישראל ובארה"ב; בכ-45.1% בחברת איירפורט סיטי הפועלת בתחום הנדל"ן המניב והבנייה למגורים; ובכ-3.84% ביחידות ההשתתפות של ישראמקו נגב 2. איירפורט סיטי ונפטא הן חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ויחד הן מהוות כמעט את כל שווי תיק הנכסים של אקויטל.

יחק להשקעות שותפות מוגבלת ("יחק", ilA-/Stable) מחזיקה בכ-30% באקויטל. יחק היא שותפות פרטית בבעלות מר חיים צוף (66.6%), משפחת לבנת (23.4%) ומר קובי מימון (10%). שאר ההחזקות באקויטל מתפלגות בעיקר בין הציבור ומשקיעים מוסדיים.

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי של אקויטל נתמכת באיכות האשראי הגבוהה של החזקותיה, בעיקר חברות המדורגות ilAA/Stable ובשווי החזקות עולה. אולם פרופיל הסיכון העסקי מושפע לשלילה מהיעדר פיזור נכסי מספק בתיק ההשקעות של החברה היות שלחברה החזקות רק בשני תחומי פעילות עיקריים, נדל"ן ואנרגיה. בנוסף, פרופיל הסיכון העסקי מושפע לשלילה מריכוזיות גבוהה של תיק ההשקעות שחברת הבת איירפורט סיטי מהווה כיום כ-76% משוויו.

פרופיל הסיכון העסקי מושפע לרעה גם מנזילות נמוכה של המניות המוחזקות, כתוצאה מהחזקה בגרעיני שליטה המפחיתה, להערכתנו, את נכונות החברה למכור בעתיד מניות של חברות בנות על מנת לווסת את רמת המינוף אם זו תעלה כתוצאה מירידת שערים חדה במחירי המניות המוחזקות.

Equital Ltd. – Porftolio (Mil. NIS) As Of February 6, 2020

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/ Private	Value for LTV	% of Portfolio Value
Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd	Energy	64.5%	Listed	1,033	21%
Airport City Ltd	Real Estate	45.1%	Listed	3,734	76%
Isramco Negev 2 Limited Partnership	Energy	3.84%	Listed	95	2%
J.O.E.L	Holding	100%	Private	46	1%
Total				**4,909**	100%

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מבוסס, להערכתנו, על גמישותה הפיננסית הנובעת מתיק נכסים המורכב ברובו מהחזקה במניות סחירות ומעומס חוב נמוך של החברה ביחס לשווי תיק החזקותיה.

החברה הנפיקה לראשונה חוב לציבור בפברואר 2019. מאז לא בוצעו הנפקות נוספות וכיום יש לחברה חוב ברוטו בסך של כ-550 מיליון ₪ (אג"ח בלבד) ותיק נכסים בשווי של כ-4.9 מיליארד ₪, כלומר שיעור LTV של כ-11%, רמת מינוף נמוכה ההולמת את הדירוג הנוכחי עם מרווח מספק.

יחד עם זאת, פרופיל הסיכון הפיננסי מוגבל בשל היעדר גיוון מקורות מימון והיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת של חלוקת דיבידנד בכל חברות הקבוצה (למעט מדיניות חלוקת רווחים משותפות ישראמקו נגב 2), בדגש על דיבידנדים מהחברות התפעוליות איירפורט סיטי ונפטא שעתידים להוות מקור משמעותי לפירעון חובות חברת האחזקה. אף על פי כן, להערכתנו בשנתיים הקרובות תציג החברה יחס כיסוי (היחס בין תזרימי הדיבידנדים, תמלוגים ודמי הניהול שמתקבלים לבין הוצאות המטה, הוצאות המימון ותשלומי הדיבידנדים לבעלי המניות) הגבוה משמעותית מ-1.0x בזכות זרם דיבידנדים ותמלוגים מספק בהשוואה להוצאותיה. כמו כן, אנו מעריכים כי קיימת תלות בשווי תיק המניות של החברות המוחזקות ורגישות מסוימת של המינוף לתנודות בשווי תיק ההחזקות, בין היתר כתוצאה משינויים בענפי הנדל"ן והאנרגיה.

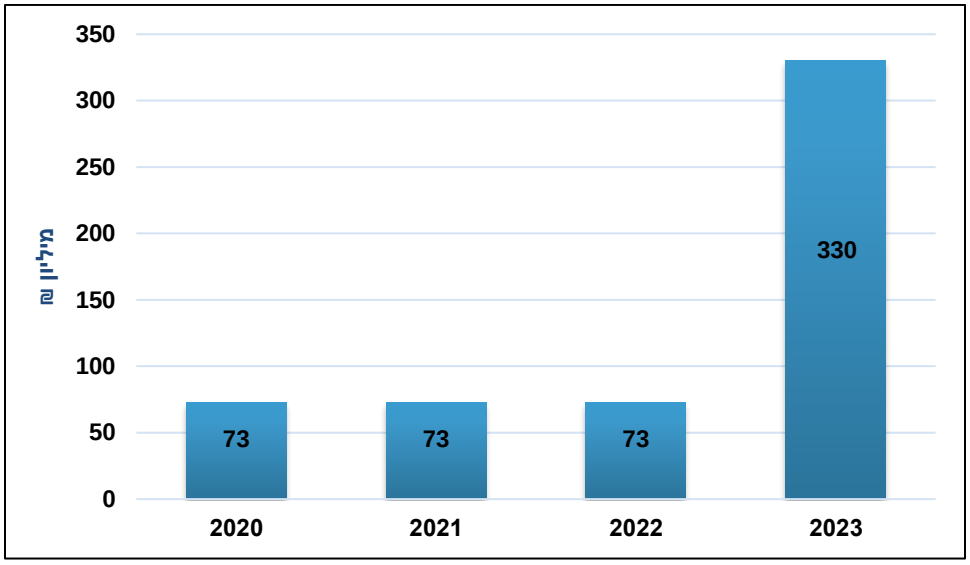
נזילות: הולמת

אנו מעריכים כי רמת הנזילות של אקויטל הינה הולמת. אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים הקרובים יעלה על 1.2x. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה ועל הערכתנו לתקבולים שוטפים, כגון תקבולי דיבידנדים והכנסות צפויות מתמלוגים.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2020, על פי תרחיש הבסיס שלנו:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-79 מיליון ₪; • תקבולי דיבידנד מחברות תפעוליות ותמלוגים בסך כולל של 40-50 מיליון ₪ (הערכה שלנו).	• תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-85 מיליון ₪; • הוצאות הנהלה וכלליות של כ- 2-4 מיליון ₪.

חלויות חוב



Source: S&P Global Ratings
Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

ניתוח התניות

צפי

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם (יותר מ-15%) על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

דרישות

לחברה התניות פיננסיות כלפי מחזיקי האג"ח הכוללות, בין היתר, דרישה לשמירה על הון עצמי גבוה מ-0.8 מיליארד ₪, יחס בין הון עצמי לסך מאזן העולה על 45%, ויחס בין חוב פיננסי נטו של החברה לשווי נכסי החברה שלא יעלה על 50% למשך תקופה של שני רבעונים רצופים.

השפעת הקבוצה

בעלת השליטה באקויטל היא שותפות יחק, המחזיקה בכ-30% מהמניות, אולם כ-53% מהמניות של אקויטל מוחזקות על ידי הציבור ומשקיעים מוסדיים. אנו מעריכים כי הנכסים וההתחייבויות של אקויטל נפרדים מאלו של חברת האם, היות שאקויטל היא חברה ציבורית עם החזקות מיעוט מהותיות, ולמיטב ידיעתנו לא קיימות ערבויות צולבות בין החברות. לכן על פי המתודולוגיה שלנו יכול דירוג אקויטל להיות גבוה מדירוגה של יחק.

התאמות לדירוג

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרת האג"ח של אקויטל בע"מ (סדרה 2) המובטחת בשעבוד על מניות חברת הבת איירפורט סיטי בע"מ.
- דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על המינוף הנמוך של אקויטל ועל החזקותיה במניות סחירות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- מיתון כלכלי עמוק שיתבטא, בין היתר, בהתדרדרות בענפי האנרגיה והנדל"ן, יוביל לשחיקה מהותית בשווי השוק ובסחירות של החזקות החברה.
- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקה במניות.
- החברה תמחזר את חובה במסלול ההתדרדרות לכשל פירעון.
- הנושים יפעלו לממש חלק או את כל ההחזקות בחברות הבנות, הערכה הנתמכת בסינרגיה הנמוכה בין נכסי הבסיס וביכולת פוטנציאלית לממש את ההחזקות בנפטא בלי לוותר על גרעין השליטה בה.
- ביום כשל הפירעון יעמוד שיעור ה-LTV של החברה על כ-75% (בהתאם להתניה הפיננסית בשטר האג"ח) בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של המניות הסחירות. בנוסף, על שווי זה הנחנו הפחתה של כ-30% בשל הצורך במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-497 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-470 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: כ-530 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 70%-90%
- דירוג שיקום חוב לחוב מובטח: (1 עד 6): 2

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 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב- CW, 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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים Corporate Methodology , 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: מתודולוגיה לדירוג חברות החזקה, 1 בדצמבר, 2015
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים , 7 בדצמבר, 2016
- 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-9 בפברואר, 2020)	
אקויטל בעמ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilAA-\Stable
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר מובטח	
סדרה 2	ilAA
היסטוריית דירוג המנפיק	
דירוג מקדמי	
מאי 02, 2019	NR
ינואר 23, 2019	ilAA-\Stable
טווח ארוך	
מאי 02, 2019	ilAA-\Stable
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	14:03 09/02/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	14:03 09/02/2020
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.