Maalot
S&P Global Ratings

נתיבי היובל בע"מ

26 במאי 2022

אשרור דירוג
אשרור דירוג 'ilAA'; תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

אוהד מובשוביץ, רמת גן, ohad.movshovitz@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

ולריה קוזנצובה, לונדון, valeriia.kuznetsova@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....3
תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים....3
חוזקות....4
סיכונים....4
שיקולים עיקריים לדירוג....4
תחזית הדירוג....5
התרחיש החיובי....5
התרחיש השלילי....5
תרחיש הבסיס....5
הנחות עיקריות....5
יחסים עיקריים....6
התרחיש השלילי....6
הנחות עיקריות....6
יחסים עיקריים....6
ניתוח השוואתי....7
דירוג עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר)....7
התאמות לדירוג (חוב בכיר)....7
דירוג עצמאי לשלב ההפעלה....7

צדדים קשורים לשלב ההפעלה.....8
נזילות 8
התאמות אחרות.....8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....8
רשימת דירוגים 9

אשרור דירוג
אשרור דירוג 'ilAA'; תחזית הדירוג יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- ביצועי נתיבי היובל בע"מ ("הפרויקט") עלו בקנה אחד עם ציפיותינו, ונותרו עמידים בפני ההשפעות השליליות של מגפת הקורונה.
- רכבת ישראל התקדמה בביצוע עבודות הרכבת לאורך כביש 431. אנו סבורים שלעבודות אלו לא תהיה השפעה מהותית על הפרויקט, המוגן על ידי 'מנגנון רשת הביטחון' המגן על הכנסות הפרויקט עד מרץ 2025; או השלמתן המלאה של עבודות הרכבת הקשורות לכביש 431.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA' לחוב הפרויקטלי הבכיר של נתיבי היובל ואת התחזית היציבה.
- התחזית היציבה משקפת את ציפיותינו לביצועים תפעוליים איתנים וליחס ADSCR מינימלי של כ-1.14x.

תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים

נתיבי היובל היא חברה למטרה ייעודית (SPC) בבעלות 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). החברה מחויבת להחזיר את הכביש למדינה עם תום הזיכיון, ביולי 2031, ללא תמורה.

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 המקיפות את גוש דן והוא כביש אגרת צל מבוסס זמינות.

באפריל 2009 גייסה החברה 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.

הכנסות הפרויקט מתבססות בעיקרן (כ-90%) על התחייבות מדינת ישראל לתשלום שנתי קבוע, שאינו מושפע מהיקפי הנסועה על הכביש. התשלום השנתי הקבוע צמוד ברובו למדד המחירים לצרכן ומכסה את ההוצאות הקבועות של הפרויקט במלואן, כולל תשלומי החוב הבכיר.

רכיב אגרת צל: מרכיב התשלום המשתנה, המהווה כ-10% מהכנסות הפרויקט, נתמך במגמה כללית של גידול בנסועה מאז המחצית הראשונה של 2013. ככלל, היקפי הנסועה עלו על התחזיות המקוריות שבהצעת המכרז של הפרויקט. מאחר שלפי הסכם ההפעלה והתחזוקה, עודפי הכנסות המשתנות כפופים למנגנון התחשבנות בין החברה למפעיל, ירידה בהיקפי הנסועה השוטפים אינה צפויה להשפיע מהותית על הפרופיל הפיננסי של

הפרויקט. בנוסף, ההכנסות המשתנות קבועות ומגודרות על ידי מנגנון המגן עד סיום עבודות ההקמה של רכבת ישראל (לפחות עד מרץ 2025).

חוזקות

- לכביש היסטוריית ביצועים תפעוליים ופיננסיים יציבים וחזקים לאורך יותר מ-10 שנים.
- לפרויקט יש לדעתנו מורכבות נמוכה יחסית של דרישות תפעול במסגרת הסכם הזיכיון
- זרם הכנסות מבוסס זמינות תומך ב-90% מההכנסות, וה-10% הנותרים מבוססים על מנגנון אגרת צל הקשור לנפחי הנסועה.
- החברה העבירה את התחייבויותיה השוטפות לתפעול ותחזוקה למפעילה מנוסה, דניה סיבוס, שביצועיה ממשיכים לעמוד בדרישות שנקבעו בזיכיון.

סיכונים

- החברה חשופה לסיכון אפשרי לצורך בהוצאות שיקום עמוק שיחרגו מהסכומים המתוקצבים, מה שיוביל לתזרים מזומנים נמוך מהצפוי הזמין לשירות החוב הבכיר.

שיקולים עיקריים לדירוג

ביצועים תפעוליים יציבים בהתאם לציפיות

הפרויקט שומר על ביצועים תפעוליים יציבים וממשיך לעמוד בדרישות המוגדרות בהסכם הזיכיון. בדומה לשנים קודמות, לא הוטלו על הזכיין קנסות מהותיים בגין אי זמינות בשני החציונים האחרונים (התקופה שבין פברואר 2021 לפברואר 2022). בתקופה זו הופחת סכום התשלום הקבוע בכ-135 אלף ₪ (כ-0.1% מהתשלום הקבוע החצי שנתי), בעיקר בשל אי עמידת הזכיין בלוחות הזמנים החוזיים לביצוע דוחות C1-C6. הסכום נוכה מהתשלום למפעילה בהתאם להסכם ההפעלה על בסיס גב-אל-גב.

'מנגנון רשת הביטחון' מגן על הפרויקט מפני השפעות הקשורות לפרויקט הרכבת

רכבת ישראל בע"מ ("רכבת ישראל", ilAA+/Stable) ממשיכה לבצע עבודות הנחת מסילות בתוואי כביש 431 לפי תיקון להסכם הזיכיון. התיקון כולל 'מנגנון רשת ביטחון' שנחתם באוגוסט 2019 ומגן על ההכנסות המשתנות החל ממרץ 2020 ועד מרץ 2025 או השלמת עבודות פרויקט הרכבת בחלקות הקרקע של כביש 431, המאוחר מבין השניים. כל עוד מנגנון זה נמצא בתוקף, נפח הנסועה - שמשפיע על 10% מהכנסות הפרויקט באמצעות מנגנון אגרת הצל - קבוע ומבוסס על רמה מוסכמת. הרמה המוסכמת מבוססת על נפח הנסועה בפועל בששת החודשים שקדמו לתחילת עבודות הרכבת ולהתפרצות מגפת הקורונה (ספטמבר 2019 - פברואר 2020). הרמה המוסכמת גדלה ב-5% על בסיס שנתי במשך 18 החודשים הראשונים (החל ממרץ 2020) ולאחר מכן ב-2% לשנה למשך יתרת העבודות של פרויקט הרכבת (לפחות עד מרץ 2025).

שינויים אפשריים בעיתוי ובתקציב של פרופיל השיקום העמוק

נכון לעכשיו, עבודות השיקום העמוק מבוצעות על פי ההיקפים ולוחות הזמנים העדכניים משנת 2019. עם זאת, לדברי החברה, קיים פוטנציאל לירידה בעלויות השיקום העמוק החזויות עבור הפרויקט, היות שמצב הכביש ממשיך להיות טוב מהצפוי במקור. היועץ הטכני של המלווים (LTA) והחברה מתכננים לבחון מחדש את תקציב השיקום העמוק במהלך 2023. הפרויקט ממשיך להיות מוגן חלקית משינויים בתקציב השיקום העמוק באמצעות חשבונות הרזרבה לשיקום עמוק (MRA) שיתרתם עמדה על 14.4 מיליון ₪ במרץ 2022.

דירוג הפרויקט אינו מקושר לחברת האם

אנו מעריכים כי דירוג הפרויקט אינו מקושר לחברת האם. אנו סבורים ש"עקרון התום לב" העומד בבסיס המשפט הישראלי ממתן במידה מספקת את התניות חדלות הפירעון הצולבת (cross-default) במסמכי הפרויקט, כפי שמאפשרת פסקה 33 במתודולוגיה למבנה עסקאות. זאת משום שאנו סבורים שכל עוד חוב הפרויקט ממשיך להיות משולם (בהנחה שלא יהיו אירועים תפעוליים שליליים נוספים שישפיעו על ביצועי הפרויקט), סביר להניח שבית המשפט יקבע כי דרישה להאצת פירעון מצד המלווים מהווה חוסר תום לב, וימנע מהם לאכוף זכויות חוזיות מסוג זה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הציפייה שלנו לביצועים תפעוליים יציבים, יחד עם ביצועים פיננסיים חזקים וחשיפה מוגבלת לנפח הנסועה. אנו צופים שיחס כיסוי שירות החוב השנתי (ADSCR) המינימלי יהיה כ-1.14x.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם ה-ADSCR המינימלי החזוי של הפרויקט יעלה מהותית מעל 1.15x, יחד עם ביצועים תפעוליים חזקים ונראות בפרופיל השיקום העמוק המעודכן.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית במקרה של ביצועים תפעוליים פחות טובים מהצפוי, שעלולים להתממש כתוצאה מהגדלת הקנסות או ממחלוקת עם הרשויות. אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם תחול הרעה בביצועים הפיננסיים, שתוריד את ה-ADSCR מתחת ל-1.10x. תרחיש כזה עשוי להתממש למשל כתוצאה משינוי משמעותי לרעה בתקציב השיקום העמוק בהשוואה לתקציב הנוכחי.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- הכנסות מתשלום קבוע: לפי הסכם הזיכיון ומנגנוני הצמדה.

- הכנסות מתשלום משתנה: רמות הנסועה ממרץ 2020 ועד מרץ 2025 לפי 'מנגנון רשת הביטחון'. לאחר מכן ובהמשך אנו מניחים גידול שנתי בנסועה של 1%.
- הכנסות נוספות: הכנסות מהשכרת אנטנות טלקום בסכום של 600 אלף ₪ בשנה.
- הוצאות תפעול והחזקה והוצאות ניהול: בהתאם להסכם התפעולי החתום.
- הוצאות שיקום עמוק: לפי הנחות החברה.
- שיעור אינפלציה של 2.5% בשנת 2022 ושל 2.0% לשנה בשנים 2023-2025, לפי הנחת המחלקה הכלכלית של S&P Global Ratings, ו-2.0% בשנה לאחר מכן לפי 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

- ADSCR מינימלי של 1.14x בשנת 2026 (המינימום הבא - 1.16x ב-2028).
- ADSCR ממוצע של 1.21x.

התרחיש השלילי

הנחות עיקריות

- התאמות לתשלום הקבוע: הפחתה של 0.5% מהתשלומים החצי-שנתיים.
- הכנסות מתשלום משתנה: הפחתה של עד 20% בהיקפי הנסועה החל מאפריל 2025 (לאחר תפוגת מנגנון רשת הביטחון) ועד סיום הזיכיון.
- הכנסות נוספות: ללא שינוי מתרחיש הבסיס.
- הוצאות תפעול ותחזוקה: עלייה של 10% ביחס לתרחיש הבסיס.
- הוצאות ניהול: עלייה של 5% ביחס לתרחיש הבסיס.
- הוצאות שיקום עמוק: עלייה של 10% ביחס לתרחיש הבסיס.
- תזמון שיקום עמוק: הקדמה בשנה אחת.
- אינפלציה: שיעור אינפלציה נמוך ב-1% ביחס לתרחיש הבסיס בחמש השנים הבאות (עד סוף 2026).

יחסים עיקריים

- ADSCR מינימלי של 0.92x ב-2027.
- ADSCR ממוצע של 1.12x.
- ה-ADSCR גבוה מ-1.0x לאורך כל חיי החוב, מלבד ב-2027 ו-2028. הפרויקט מחזיק כריות ביטחון מספקות לכיסוי הגירעון התזרימי בתקופות האלה.

ניתוח השוואתי

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. עם זאת, איננו מבצעים התאמה לדירוג.

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: ניטרלית

נזילות: ניטרלית

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית

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 פרופיל האשראי העצמאי (stand-alone credit profile, SACP) לשלב ההפעלה, המבוסס על המאפיינים הבאים:

- סיכון תפעולי נמוך, המוביל להערכה עסקית לשלב ההפעלה של '2' (בסולם של '1' [הסיכון הנמוך ביותר] עד '12' [הסיכון הגבוה ביותר]) הערכת הסיכון התפעולי משקפת את האופי הפשוט של הכבישים והמבנים בהשוואה לנכסי תשתיות מדורגים אחרים.
- ההערכה העסקית לשלב ההפעלה כוללת הערכה לסיכון שוק מינימלי, שכן 90% מההכנסות מבוססות על מנגנון זמינות.
- ההערכה העסקית לשלב ההפעלה וה-ADSCR המינימלי מובילים ל-SACP ראשוני לשלב ההפעלה בקבוצת ה-ilAA.

צדדים קשורים לשלב ההפעלה

- הצד היחיד לעסקה מבחינת הכנסות הוא מדינת ישראל.
- דירוג הפרויקט אינו מוגבל על ידי איכות האשראי של המפעילה, דניה סיבוס, משום שאנו סבורים שהיא ניתנת להחלפה וששההפעלה היא פשוטה יחסית. בשוק קיימים מספיק חברות חלופיות שיכולות להחליף את דניה סיבוס במידת הצורך.
- דירוג הפרויקט מוגבל על ידי דירוגי הבנק שבו מתנהל חשבון הפרויקט, בנק הפועלים בע"מ, ולדירוג הבנק המספק את הנגזרים, בנק לאומי לישראל בע"מ. עם זאת, אין בכך כדי להגביל בפועל את הדירוג.

נזילות

- אנו מעריכים את נזילות הפרויקט כניטרלית, בדומה לפרויקטי כבישים מדורגים אחרים. הערכתנו נשענת על קיום קרן לשירות החוב הבכיר בהיקף של כ-73.3 מיליון ₪ נכון ל-31 במרץ 2022 (שווה ערך לשמונה חודשי שירות של החוב הבכיר), ועל צבירת קרן לשיקום עמוק במשך שמונה שנים עד להוצאה בפועל. הקרן לשיקום עמוק עומדת על כ 14.4 מיליון ₪ נכון למרץ 2022.

התאמות אחרות

אין התאמות אחרות.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי חברה וממשל תאגידי אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של נתיבי היובל.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג פרויקטים - צדדים לעסקה, 20 בדצמבר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג פרויקטים בתחומי הכבישים, הגשרים והמנהרות, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה למסגרת הכללית למימון פרויקטים, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לשלב ההפעלה של פרויקט, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה למבנה העסקאות למימון פרויקטים, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח השפעת צדדים לעסקה על הדירוג, 8 במרץ, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021

- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

נתיבי היובל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
התחייבויות לזמן ארוך	ilAA\Stable	20/04/2009	26/05/2021
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	18:20 26/05/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	18:20 26/05/2022		
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.