

מסגרת מוסדית יציבה וכלכלה חזקה תומכות באיכות האשראי של הרשויות המקומיות בישראל

יולי 2017

אנליסט אשראי ראשי:

נועה פוקס, 972-3-7539728, noa.fux@spglobal.com

Alois Strasser, 49-69-33999-240, alois.strasser@spglobal.com

אנליסט אשראי משני:

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

Felix Ejgel, 44-207-176-6780, felix.ejgel@spglobal.com

תוכן עניינים

הקדמה

תמצית

גורמי הדירוג

סיכום

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

מסגרת מוסדית יציבה וכלכלה חזקה תומכות באיכות האשראי של הרשויות המקומיות בישראל

הקדמה

בישראל יש 257 רשויות מקומיות, מהן מדרגת S&P מעלות באופן פומבי ארבע ערים, איגוד ערים אחד, ועוד שתי חברות עירוניות שדירוגן מבוסס על הערכת סיכון האשראי של הרשויות בהן הן פועלות. דירוגים אלה זמינים באתר S&P מעלות ובאתר המגנ"א של רשות ניירות ערך.

ככלל, אנחנו מנתחים את איכות האשראי של רשות מקומית על בסיס המסגרת המוסדית בה היא פועלת ועל בסיס פרופיל האשראי האינדיבידואלי שלה, אשר מורכב משבעה גורמי דירוג: כלכלה, הנהלה פיננסית, גמישות תקציבית, ביצועים תקציביים, חוב, נזילות והתחייבויות תלויות. אנו מעריכים שהרשויות בישראל נהנות ממסגרת מוסדית יציבה וכלכלה מקומית חזקה, אשר ביחד ממתנות את הגמישות התקציבית המוגבלת והתכנון הפיננסי לטווח קצר של הרשויות. הערכתנו מובילה אותנו לדירוג אשראי גלובלי, שלאחר מכן מומר לדירוג אשראי מקומי לפי טבלת המרה שמפורסמת במתודולוגיה שלנו, שהוא הדירוג הפומבי המפורסם בישראל.

בסקירה זו בחנו נתונים אודות מדגם רחב של רשויות מתוך מאגר מידע זמין ופומבי¹, וזאת כדי להסביר כיצד אנו מנתחים את איכות האשראי במגזר המוניציפלי בישראל. להערכתנו, המבוססת על מידע סטטיסטי בלבד כאמור, בהתבסס על גורמי דירוג עיקריים שאנו בוחנים בהליך הדירוג ככלל ועל הנתונים אותם ניתחנו במדגם בפרט, איכות האשראי של רוב הרשויות המקומיות בישראל, אם תיבחן דרך עדשת מתודולוגיית הדירוג שלנו, עשויה להיות ברמות גבוהות בהשוואה למגזרים אחרים בישראל.

חלק מההערכות ששימשו אותנו בסקירה מצריכות בדרך כלל אינטראקציה עם הגוף המדורג. מאחר שהסקירה לא כללה פגישות או אינטראקציה, הנחנו מספר הנחות ענפיות, אשר בדיקה שלהן בפועל עשויה להביא לשינויים מסוימים בהתפלגות בתוך הטווחים שהערכנו. נציין כי אנו מאמינים כי יש בידינו מספיק מידע כדי להעריך באופן סביר את נקודות החוזק והחולשה הכלליות של המגזר, כפי שאנו רואים אותן על פי מתודולוגיית הדירוג שלנו.

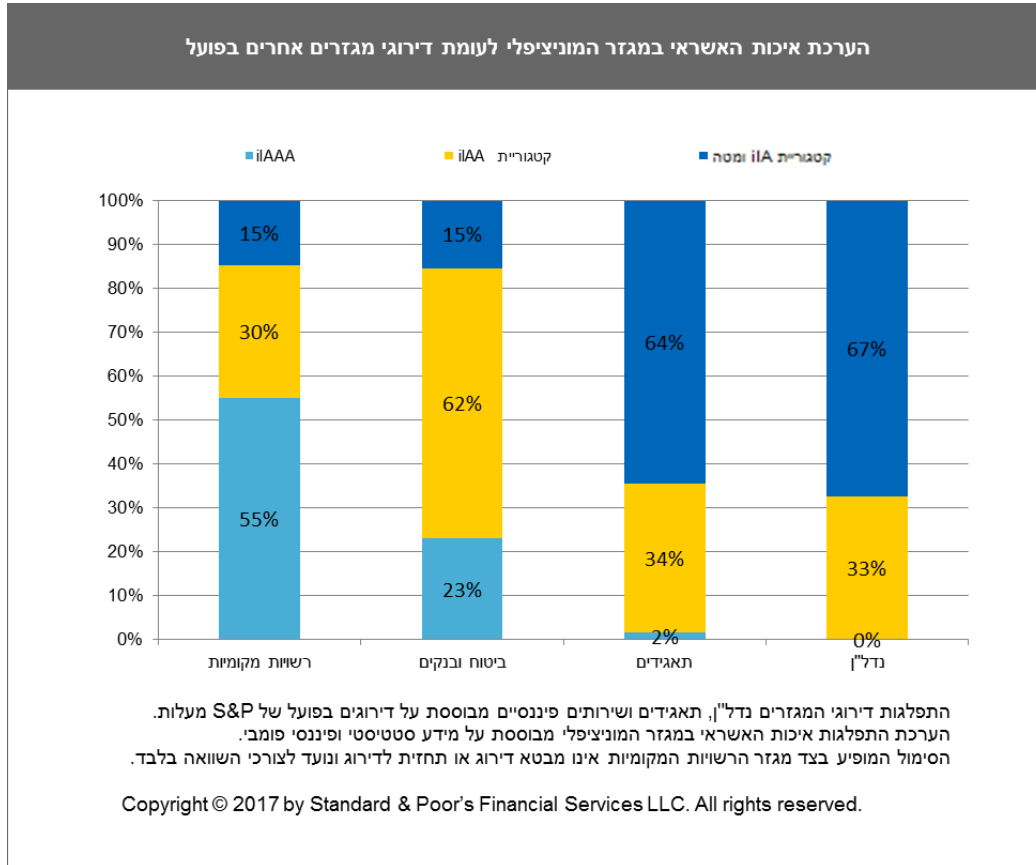
ההנחות והמסקנות המפורטות בסקירה זו אינן מהוות דירוג או תחזית אודות דירוג, אינן מבטאות יישום מלא של המתודולוגיות שלנו לקביעת דירוג ואינן מסתמכות על המידע המלא המשמש אותנו לצורך קביעת הדירוג. כמו כן, הסקירה אינה מתייחסת לרשות מקומית כלשהי באופן ספציפי, אלא מהווה סקירה סטטיסטית וכללית בלבד.

תמצית

- להערכתנו, המבוססת על מידע סטטיסטי בלבד, איכות האשראי של רוב הרשויות המקומיות בישראל, לו הייתה נבחנת על פי מתודולוגיית הדירוג שלנו, עשויה להיות ברמות גבוהות בהשוואה למגזרים אחרים.
- אנו מעריכים כי הרשויות המקומיות בישראל נהנות ממסגרת מוסדית יציבה וכלכלה מקומית חזקה, המתנות את הגמישות המוגבלת של הכנסותיהן ואת אופק התכנון המוגבל שלהן.
- הקצאה הולמת של מקורות ההכנסה ותחומי האחיות, בשילוב עם ביצועי התקציבים בפועל, מאפשרת לדעתנו מזה כמה שנים ירידה בשיעור החוב מההכנסה במגזר.

¹ [/https://data.gov.il](https://data.gov.il) - אתר מאגרי המידע הממשלתיים

- אף שאנו מעריכים, על בסיס מידע סטטיסטי בלבד כאמור לעיל, כי איכות האשראי של מרבית הרשויות עשויה להיות גבוהה, איכות האשראי של חלק מהרשויות עלולה להיות מושפעת ממדיניות פיננסית חלשה או מעמדת נזילות נחותה.



גורמי הדירוג

מסגרת מוסדית יציבה הקובעת את הטון לאיכות האשראי במגזר

אנו רואים את המסגרת המוסדית בה פועלות כלל הרשויות בישראל כיציבה ותומכת. לדעתנו, הקצאת מקורות ההכנסה ותחומי האחריות בצד ההוצאות בין רמות הממשל השונות, כמו גם המדיניות הפיסקלית, יציבות יחסית מאז 2004/5. בעוד שמשרד הפנים מבצע מפעם לפעם שינויים בחקיקה הקשורה למגזר המוניציפלי, שינויים אלו נעשים בהדרגה. כמו כן, לדעתנו יש לרשויות המקומיות נראות טובה לגבי התוצאות ולוחות הזמנים של תהליכים או שינויים כאלו.

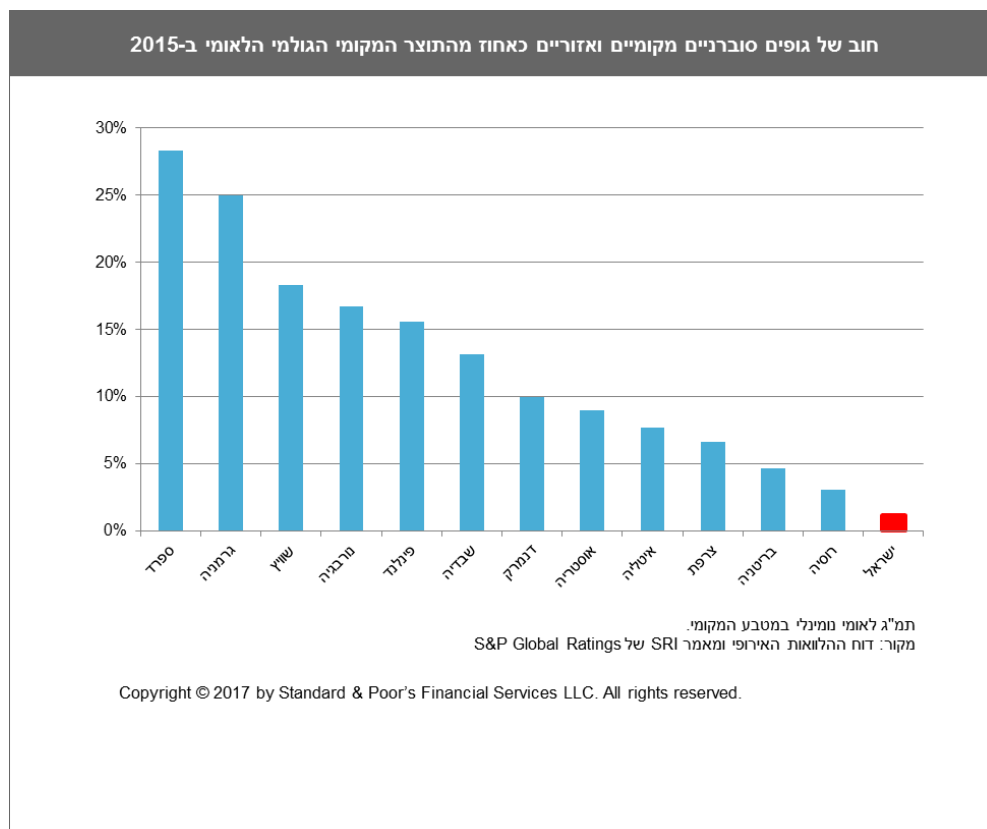
אנו סבורים גם כי תחומי האחריות ומנגנוני התמיכה ברשויות מוגדרים היטב. יתר על כן, הרשויות המקומיות בישראל מנוטרות במידה טובה, נטילת הלוואות חדשות וקביעת התקציבים מצריכות אישור ממשרד הפנים, וביצועיהן התקציביים של הרשויות נתמכים בסוגים שונים של תמיכה כספית, לרוב בצורת מענקים.

הכלכלה החזקה בישראל תומכת בתקציבים העירוניים

מדינת ישראל ככלל נהנית מתנאים כלכליים איתנים. התוצר המקומי הגולמי לנפש ב-2016 עמד על 38,800 דולר, ואנו צופים שהוא יגדל בקצב ריאלי שנתי של 1.4% בשלוש השנים הקרובות. נתון זה מוביל ליציבות במקורות ההכנסה של הרשויות ומשפיע לחיוב על הערכתנו את היסודות הכלכליים של מרבית הרשויות.

רמות נמוכות של חוב מוניציפלי, עם פרופיל חוב שמרני

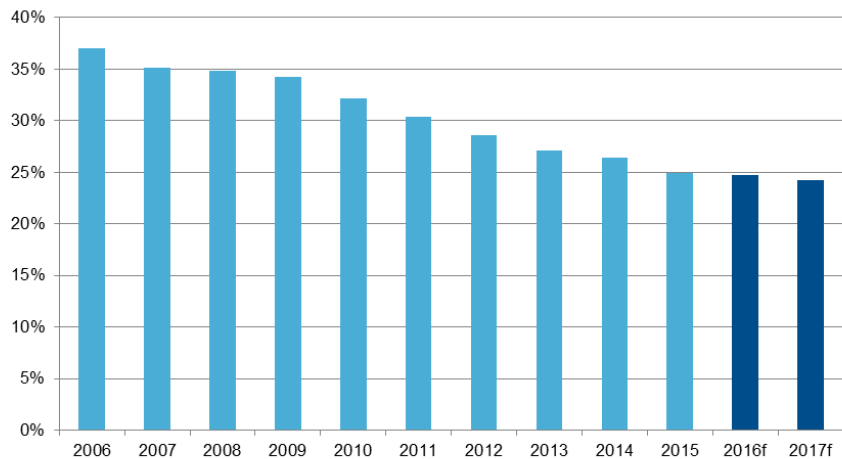
הודות לשילוב בין הלימות נאותה של הכנסות לכיסוי הוצאות וניהול התקציבים בפועל אין לעיריות צרכי מימון גבוהים. מאפיינים אלו, בשילוב עם חלוקת אחריות ריכוזית יחסית ברמת השלטון הארצי, מובילים לרמות חוב נמוכות בממוצע. עיריות חזקות נוטלות הלוואות באופן שקול, בדרך כלל לקידום פרויקטים עתידיים. עם זאת, ברשויות החלשות אנו עדיין עדים לנטילת חוב לכיסוי חובות ספקים, איזון התקציב השוטף וכדומה.



מאפיין שמרני נוסף בהקשר זה היא שנאת הסיכון הכללית בפרופיל החוב. עומס החוב העירוני בישראל נקוב ברובו במטבע מקומי, ומורכב בעיקר מהלוואות לזמן ארוך עם פריסה הדרגתית של חלויות. רוב ההלוואות במגזר ניתנות על ידי המערכת הבנקאית המקומית, אם כי בשנים האחרונות אנו רואים תיאבון גדל מצד משקיעים מוסדיים לספק הלוואות מוניציפליות. עם זאת, שוק איגרות החוב המוניציפאליות נותר רדום יחסית, ומוגבל למספר קטן מאד של איגרות שהונפקו באמצע העשור הקודם.

גורם הממתן לדעתנו את השפעתן החיובית של רמות החוב הנמוכות, הוא שיעור ניכר של התחייבויות פנסיוניות בלתי ממומנות, שאינו בא לידי ביטוי בכללי החשבונאות המשמשים את הרשויות – שיטת המזומנים המתוקנת. התחייבויות אלה מתייחסות לכל עובדי הציבור שהועסקו עד סוף שנות ה-90 ובטוחו בפנסיה תקציבית, שכן מאז מבוטחים העובדים בתכנית הכללית (צוברת). אין לנו אומדן למלוא התחייבות זו, אך אנו צופים כי היא תמשיך להוות חלק נכבד מהתקציב המוניציפלי ולכן משלבים אותה בהערכת החוב הכוללת שלנו.

סך החוב הישיר של הרשויות המקומיות בישראל כאחוז מסך ההכנסה המדווחת



f - תחזית
מקור: הצעת התקציב של משרד הפנים וחישובים ותחזיות של S&P Maalot

Copyright © 2017 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

התחייבויות תלויות מרוסנות בדרך כלל

התחייבויות תלויות עירוניות נגזרות מהתחייבויות מפורשות עקיפות של הרשות אשר עשויות להתממש בנסיבות מסוימות, לרוב בצורת התחייבויות של חברות עירוניות וגופים קשורים, מחלוקות משפטיות, תכניות ביטוח וכדומה. למרבית הרשויות בארץ אין מספר גדול של חברות עירוניות, או כאלה עם תחומי פעילות מיוחדים, ואנו רואים את מרבית החברות הללו כזרוע של העירייה אשר מפקחת כראוי. יחד עם זאת, אנו מאמינים כי ככלל, הרשויות יתמכו בחברות העירוניות שלהן אם יהיו במצוקה, במיוחד בסיוע להבטחת שירות חוב פיננסי. התחייבויות אחרות שעשויות להתממש כוללות בעיקר תביעות תלויות כנגד הרשויות, שלעיתים קרובות מסתכמות לסכומים מהותיים, ומטופלות באמצעות הפרשות שנעשות לפי המלצות עורכי הדין.

נזילות ממוצעת חזקה, אך עם שונות גבוהה

בהערכת הנזילות שלנו אנו בוחנים כיצד מקורות נזילות פנימיים וחיצוניים משפיעים על יכולת שירות החוב של הרשויות. בישראל, מקורות המזומנים העירוניים מורכבים בעיקר מגביית היטלים ואגרות המיועדים למטרות פיתוח ופרויקטים. על הכספים הללו להישאר נזילים יחסית עד לניצולם, והרשויות מקיימות קווים מנחים קפדניים בכל הנוגע להשקעתם. עם זאת, להבנתנו הכספים הללו יכולים לשמש לשירות חוב במידת הצורך, דבר שבאופן טבעי תומך בהערכת הנזילות.

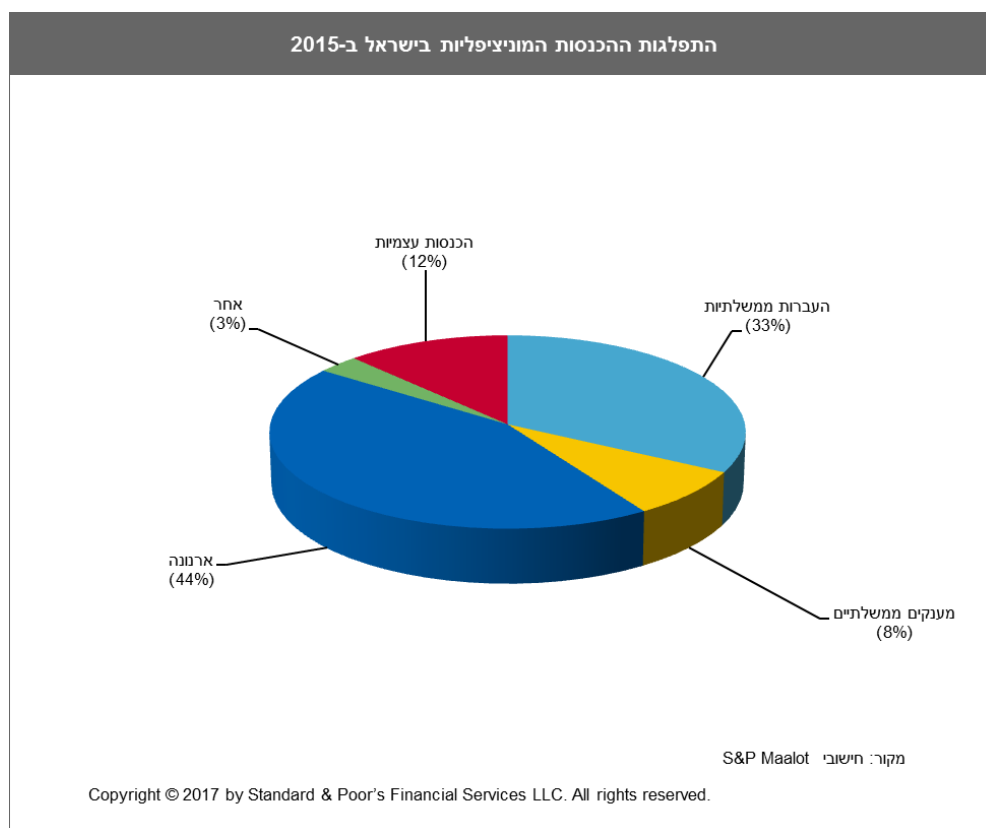
קווי אשראי בנקאיים בהיקף גדול, אותם אנו רואים כמקורות נזילות נוספים, אינם נפוצים במגזר המקומי. עם זאת, הרשויות יכולות להבטיח בקלות יחסית קווי אשראי בהיקף של עד 5% מתקציבן השוטף, לאחר קבלת אישור של הרגולטור והמועצה. קווים אלו משמשים בדרך כלל כמימון ביניים לגישור על פערי נזילות במהלך השנה, בעיקר, אך לא רק, ברשויות חלשות יותר.

לבסוף, אנו בוחנים את הגישה של הרשויות למימון חיצוני. בעוד שבמדינות מסוימות, כגון קנדה או גרמניה, רשויות מקומיות ואזוריות מתבססות בעיקר על שוק הון מפותח לגיוס מימון, רשויות ישראליות מסתמכות בעיקר על המערכת

הבנקאית. בהערכתנו אנו מניחים לרוב כי רשויות חלשות יותר ייתקלו בגישה מוגבלת בהשגת מימון שכזה, בייחוד בתרחיש לחץ, הנחה שמגדילה את השונות בעמדת הנזילות בתוך המגזר. הערכת הנזילות שלנו מבוססת גם על הערכתנו את מערכת הבנקאות המקומית, כפי שהיא מתבטאת, בין השאר, במאמר "סקירה ענפית: הערכת סיכון ענף הבנקאות בישראל" שפורסם ב-2 בינואר, 2017.

גמישות נמוכה בצד ההכנסות

הגמישות התקציבית של מרבית הרשויות נמוכה באופן מבני, ונגזרת משיעור גבוה יחסית של הכנסות שאינן ניתנות לשינוי באופן עצמאי. שני מקורות ההכנסה הגדולים במגזר הם המס העירוני על נכסים (ארנונה), תעריף קבוע המשתנה כל שנה בהתאם לנוסחה מוגדרת מראש, והעברות ומענקים ממשלתיים. אלה מהווים 44% ו-41%, בהתאמה, מסך התקציב השוטף במגזר. בניגוד למתרחש במספר מדינות אחרות (למשל שוויץ, שבדיה, צרפת ובולגריה), אין לרשויות המקומיות בישראל השפעה ישירה על גובה הארנונה. אך הן יכולות להשפיע על זרם ההכנסות ממקור זה דרך שיעור הגבייה, שאנו מחשיבים לעיתים קרובות כנתון המבטא את יכולותיה של הנהלת העירייה (ראו להלן). כמו כן, רשויות מקומיות יכולות לבקש שינוי חריג בגובה הארנונה, אך אישור לשינוי כזה נתון לשיקול דעתו של משרד הפנים.



השיעור הגדול יחסית של הוצאות ההון הוא גורם המשפר במידה מסוימת את הגמישות הפיננסית של הרשויות המקומיות, שכן אנו סבורים שהרשויות יכולות במידת הצורך לקצץ או לדחות הוצאות אלו יותר בקלות מאשר את ההוצאות התפעוליות.

אופק תכנון פיננסי קצר יחסית

חולשה קולקטיבית נוספת שאנו מזהים במגזר הרשויות המקומיות היא היעדר תכנון פיננסי מקיף ומחייב לטווח ארוך, במיוחד בתקציב השוטף. תכנון לטווח ארוך אינו נפוץ ברשויות בישראל, והתקציבים מתפרסים לרוב על שנה קלנדרית אחת בלבד, בהתאם לדרישה הרגולטורית. תקציבי הפרויקטים מטבעם נוטים לכלול יותר משנת תקציב אחת, שכן אורך

החיים של ביצוע הפרויקטים בדרך כלל ארוך יותר, אך גם הם נתונים לשינויים במהלך השנים. אנו מעריכים את התכנון התקציבי כחולשה קולקטיבית של רשויות ישראליות בהשוואה לעמיתותיהן בחו"ל, הנוטות להתחייב לתכניות פיננסיות רב שנתיות הכוללות אופק של עד חמש שנים.

הנהלה פיננסית חלשה יותר בחלק מהרשויות עשויה לפגוע באיכות האשראי

למרות שאנו רואים את איכות האשראי של המגזר כגבוהה יחסית, אנו סבורים כי בחלק מהרשויות מדיניות ההנהלה הפיננסית חלשה יותר ומובילה לאינדיקטורים פיננסיים חלשים יותר. לכן, בעוד שאנו מעריכים כי הצוותים הפיננסיים ככלל הם בעלי מיומנויות וניסיון הולמים, אנו סבורים שקיימת שונות בין הרשויות השונות. על מנת לייצר הערכה ספציפית בכל דירוג, אנו מחויבים להיפגש עם הצוותים הפיננסיים. עם זאת, בהינתן שהמומחיות והפעולות של ההנהלה הפיננסית נוטות להשתקף במאפייני דירוג אחרים, אנו סבורים כי יכולנו להעריך באופן כללי את איכות הצוותים הפיננסיים על בסיס ממוצע.

ניהול פיננסי חלש יחסית עלול להוביל לביצועים תקציביים ירודים, לנטל חוב גבוה ולעמדת נזילות נמוכה, אותם אנו לוקחים בחשבון בהערכתנו. אינדיקטורים נוספים כוללים למשל את נאותות תהליך הכנת ואישור התקציב, חריגות או תיקוני תקציב במהלך השנה, ויציבות המדיניות הפיננסית תחת ממשלים פוליטיים שונים. גורם נוסף שאנו רואים כסממן לכוחה של ההנהלה הפיננסית ושמשפיע משמעותית על התקציבים הוא שיעור גביית הארנונה. שיעור נמוך משפיע על התקציבים העירוניים פעמיים: ישירות דרך ההכנסות ממיסים עצמם, ובעקיפין באמצעות מענק האיזון הכללי שניתן לרוב הרשויות המקומיות, ואשר תלוי במאמצי הגבייה בפועל.

כאמור, המערכת המקומית תומכת בדרך כלל בתוצאות כספיות נאותות. בעוד שלפי הוראות משרד הפנים, על הרשויות המקומיות להציג תקציבים מאוזנים, אנו סבורים כי רשויות חלשות לא תמיד מקיימות את ההנחיות הללו בפועל, ולכן יציגו רמות חוב גבוהות יותר או יצברו חובות ספקים, ולעיתים קרובות ייכנסו לתכניות הבראה בהנהגת המשרד.

נציין כי בהתאם לכללי החשבונאות המוניציפליים המקומיים, התקציבים כוללים גם פעילויות מימון כגון החזר חוב ונטילת הלוואות, אותן אנו מנתחים בנפרד. לכן, מנקודת המבט שלנו, המגזר מציג לרוב עודפים תפעוליים בממוצע וגירעון לאחר תקציב בלתי רגיל.

הבדל נוסף מובהק בין הרשויות מתבטא במאפיינים הסוציו-אקונומיים שלהן, הנלקחים בחשבון כחלק מהערכת הכלכלה המוניציפלית, ושעלולים לדעתנו להוביל ללחצים על התקציבים המקומיים. לישראל אין מערכת פורמלית לעידוד השוואה בין הרשויות, אך מנגנון ההעברות והמענקים הממשלתיים מתייחס להבדלים הללו באופן חלקי. לכן, אנו סבורים כי ההשפעה של המעמד הסוציו-אקונומי של תושבי הרשויות מרוסנת יחסית.

סיכום

אנו מעריכים, על בסיס מידע סטטיסטי בלבד, כי איכות האשראי של המגזר המוניציפלי בישראל בסולם הדירוג המקומי עשויה להיות גבוהה, וברת השוואה רק למגזר השירותים הפיננסיים, לו הייתה נבחנת על פי מתודולוגיית הדירוג שלנו. אנו סבורים כי הרשויות המקומיות נהנות מהמסגרת המוסדית היציבה ומהכלכלה המקומית החזקה. מאפיינים נוספים שאותם נצפה לראות הם רמות חוב נמוכות יחסית ונזילות חזקה. למרות זאת, חלק מהנתונים הפיננסיים, לרבות הביצועים התקציביים עצמם, עלולים להיות מושפעים לשלילה ממדיניות פיננסית חלשה יותר ומאופק התכנון הקצר, ולכן אנו עדיין צופים שונות מסוימת באיכות האשראי בפועל של הרשויות.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 25 בינואר, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P Global Ratings בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 1 ביוני, 2016
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 18 באוגוסט, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון\)](#) [\(סלטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה לדירוג רשויות מקומיות](#), 30 ביוני, 2014
- [מתודולוגיה – כללי: השימוש בתחזית הדירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [סקירה ענפית: הערכת סיכון ענף הבנקאות בישראל](#), 2 בינואר 2017.

סקירה זו אינה מהווה פעולת דירוג או שירות נלווה, אלא סקירה כללית וסטטיסטית בלבד אשר אינה מכוונת לרשות מקומית מסוימת.

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ".

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, "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היתו 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 האיות 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. 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. 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.

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 מהחמתים 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.