`

Maalot
S&P Global Ratings

אייי.סי.אל גרופ בע"מ

10 ביולי 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

Nikolaos Boumpoulis, לונדון, 44-20-7176-0771 nikolaos.boumpoulis@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

Paulina Grabowiec, לונדון, 44-20-7176-7051 paulina.grabowiec@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 5
התרחיש השלילי 6
התרחיש החיובי 6
תרחיש הבסיס 6
הנחות 6
יחסים עיקריים 7
תחזיות תרחיש הבסיס 8
תיאור החברה 8
ניתוח השוואתי 10
הפרופיל העסקי 12
הפרופיל הפיננסי 13
נזילות 14
חלויות חוב 15
התניות פיננסיות 15
דרישות 15
צפי 15

התאמות לדירוג..... 15
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 16
השפעת הקבוצה 16
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 17
הרכב ההון..... 17
מסקנות אנליטיות..... 17
התאמות לדיווח הכספי 17
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 18
רשימת דירוגים 19

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA', התחזית יציבה

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• יצרנית מובילה בשוק האשלג העולמי ויצרנית הברום הגדולה בעולם. • יתרונות תחרותיים הנובעים מהפעילות בים המלח המקנה גישה לחומרי גלם איכותיים וייחודיים, יתרונות לוגיסטיים, קרבה לנמלים ועלויות נמוכות יותר בהשוואה למתחרים בייצור האשלג והברום. • מדיניות פיננסית זהירה ונזילות הולמת. • מרווח נאות מהיחסים ההולמים את הדירוג.	• מחזוריות ותחרותיות גבוהות המאפיינות את שוק הדשנים. • חשיפה לשינויים רגולטוריים ולחצים פוליטיים בישראל בנוגע להארכת הזיכיון בים המלח שיפוג ב-2030. • הוצאות הוניות (capex) גבוהות ומחייבות בים המלח. • חשיפה מסוימת של תחום הברום למחזוריות בשוקי קצה כגון נפט וגז, רכב ובנייה.

אף שירידה ברווחיות עשויה להוביל לעלייה במינוף ב-2024, אנו עדיין צופים שאייי.סי.אל גרופ בע"מ ("החברה") תשמור על מרווח נאות מהיחסים ההולמים את הדירוג. אנו מעריכים שה-EBITDA של החברה ירד ל-1.3-1.4 מיליארד דולר ב-2024 ו-2025, מ-1.7 מיליארד דולר ב-2023, בהתבסס על הצפי שלנו שמחירי הפוספט והאשלג ירדו ככל הנראה מהרמות של 2023. הביקוש בשוקי הקצה המרכזיים של תחום הפתרונות לתעשייה, כגון אלקטרוניקה ובנייה, צפוי להישאר נמוך בהינתן אי הוודאות המקרו-כלכלית. הריבית עדיין גבוהה והסנטימנט הצרכני חלש. משום כך, התחזיות שלנו לא כוללות התאוששות מובהקת ברווחים בתחום הפתרונות לתעשייה ב-2024. עם זאת, צעדי ההתייעלות של החברה צפויים לשפר את הרווחיות.

אנו צופים כי היחסים הפיננסיים יישארו חזקים יחסית לדירוג. אנו צופים שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה לכ-1.9x ב-2024 ול-2.0x-2.2x ב-2025, מ-1.5x ב-2023. זאת בהשוואה לטווח של 3.0x-4.0x הנחשב הולם לדירוג הנוכחי. אנו מעריכים שאם מחירי האשלג והפוספט ירדו לרמות הנמוכות שנצפו ב-2020, ושאר התנאים יישארו שווים, היחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה בכ-0.4x אך יישאר נמוך מהטווח של 3.0x-4.0x.

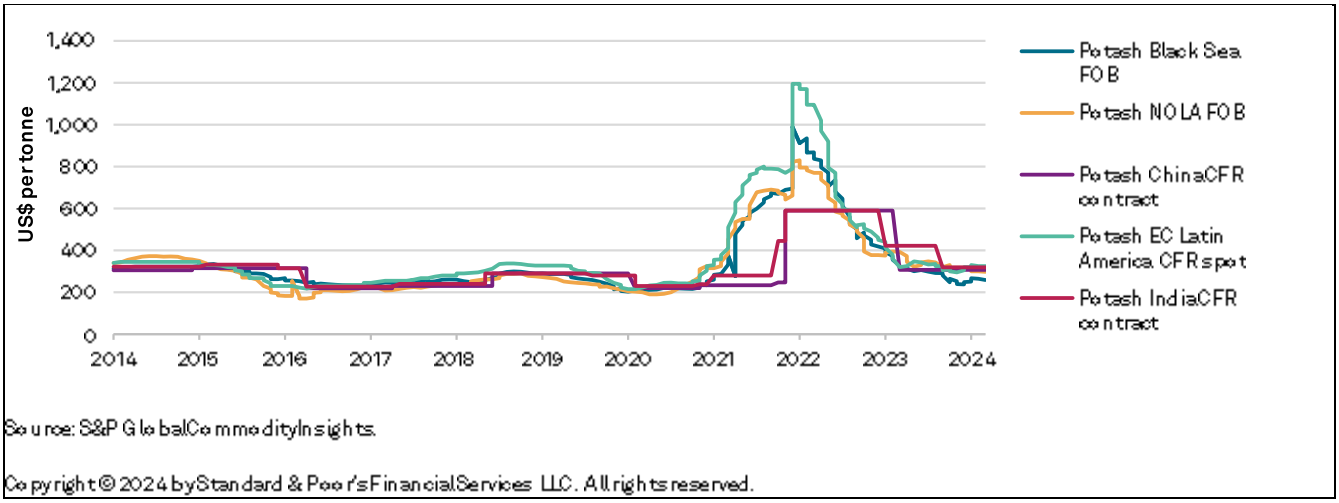
העלאת דירוג תלויה בשיפור יכולת ייצור המזומנים ובמחויבות של ההנהלה למדיניות פיננסית התומכת בדירוג גבוה יותר. יחסי המינוף החזקים של אייי.סי.אל גרופ מקנים לה גמישות רבה ומאפשרים לקבוצה להקצות הון ליוזמות צמיחה כגון השקעות אורגניות ורכישות קטנות. בהתחשב באסטרטגיה של הקבוצה להשיג EBITDA של יותר מ-2 מיליארד דולר מתחום המוצרים המיוחדים עד 2027, אנו צופים שההנהלה תחפש הזדמנויות נוספות להתרחב בתחום זה. כתוצאה מכך תיתכן עלייה בהשקעות במזומן בטווח הבינוני, מכיוון שהחברה תרה באופן פעיל אחר הזדמנויות צמיחה לא אורגנית. עם זאת, החברה טרם השלימה עסקאות מסוג

זה. אנו צופים כי ההוצאות ההוניות (capex), כולל בשמירה על הקיים, יהיו קרובות לרמתן הנוכחית, 750-800 מיליון דולר. לפיכך אנו צופים כי תזרים המזומנים החופשי (FOCF) של החברה יקטן ל-350-400 מיליון דולר ב-2024 ול-230-260 מיליון דולר ב-2025, מ-815 מיליון דולר ב-2023, וכי כתוצאה מכך יחס ה-FOCF לחוב יהיה בטווח של 5%-15%, נמוך מהטווח של 15%-20% שיהלום להערכתנו דירוג גבוה יותר. בנוסף אנו צופים שהחברה תמשיך לספק תשואה לבעלי המניות בהתאם למדיניותה של חלוקת 50% מהרווח הנקי המתואם כדיבידנדים. לסיכום, אנו צופים כי אייי.סי.אל גרופ תמשיך לנצל הזדמנויות צמיחה ולתגמל את בעלי המניות באופן שמרני, כדי לא לסכן את הדירוג.

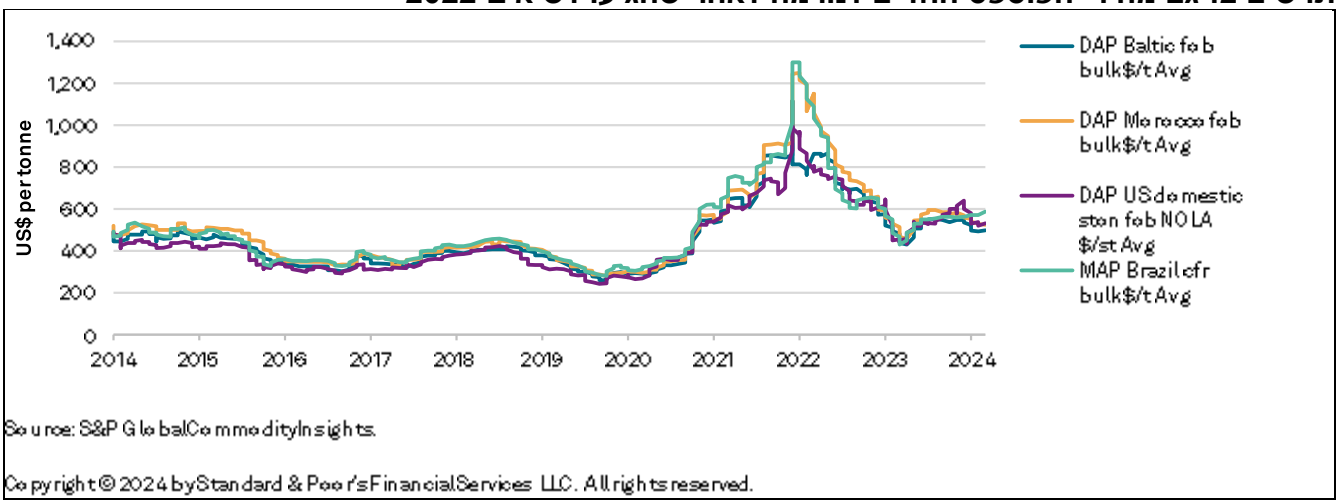
אנו צופים כי התנאים בשוק הדשנים יישארו מאוזנים עד סוף 2024 ובתחילת 2025. ב-2023 נרשם לחץ שלילי על מחירי הדשנים. במצטבר, המדדים המרכזיים של מחירי האשלג ירדו ביותר ממחצית מהשיא שנרשם ב-2022. ירידה זו שיקפה את השינויים בהיצע ובביקוש, שהושפעו מגידול בקיבולת למשל בלאוס, מהגדלה הדרגתית של יצוא האשלג מבלארוס דרך נמלים ברוסיה, ומהיחלשות כדאיות הקנייה בקרב החקלאים, שב-2022 הגיעה לרמה הנמוכה ביותר מזה יותר מעשור, אך השתפרה מאז. היחלשות כדאיות הקנייה הובילה לירידה קבועה בביקוש, במיוחד לדשני אשלג ופוספט, שהביקוש להם גמיש יותר מזה של דשני חנקן.

מחירי דשני האשלג צפויים להתייצב ברמות שנראו ברבעון הראשון של 2024, שכן עלייה בביקוש מאזנת את ההיצע הנוסף. השקפתנו מתבססת על שימוש חסר באשלג (ובפוספט) בשנים קודמות ועל חזרה לנורמה של רמות המלאי בערוץ. לפי S&P Global Commodity Insights, הביקוש הנראה לאשלג ירד ב-2022 ב-13%. אף שהביקוש גדל ב-11% בשנת 2023, הוא נותר נמוך מרמתו ב-2021. אנו צופים שיפור בכדאיות הקנייה של החקלאים, בהתחשב בכך שמחירי היבול ירדו פחות ממחירי הדשנים. רמות המלאי של גידולי תבואה המשיכו לרדת לאחר עונת 2022-2023, מה שמצביע על צורך לחדש את מלאי היבולים, שעשוי לתמוך בביקוש לדשנים בשנה עד שלוש השנים הבאות. עם זאת, אנו עדיין רואים סיכונים מצד הביקוש. הקריטיים שבהם הם הפוטנציאל לתנאי מזג אוויר קשים; ריביות גבוהות יותר, שעשויות לגרום לקונים לדחות את הרכישות עד להתקרבות עונת השימוש בדשנים; והעובדה שדשני חנקן - שתמיד נמצאים בראש סדר העדיפויות של החקלאים - עדיין יקרים יותר מהנורמה ההיסטורית.

תרשים 1: מחירי האשלג חוזרים לנורמה לאחר שהגיעו לשיא ב-2022



תרשים 2: גם מחירי הפוספט חוזרים לנורמה לאחר שהגיעו לשיא ב-2022



תחזית הדירוג

התחזית היציבה מצביעה על כך שאייסיאל גרופ תשמור ככל הנראה על מרווח משמעותי מהיחסים ההולמים את הדירוג, למרות ירידה ברווחיות. אף שהרווחים חזרו לנורמה ב-2023, לאחר שהגיעו לשיא מחזור העסקים ב-2022, היחס המתואם חוב ל-EBITDA נשאר חזק יחסית לדירוג, 1.5x. בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יגדל עוד יותר, ל-2.2x-1.8x בשנים 2025-2024, בהתבסס על הירידה במחירי הדשנים הפשוטים בהשוואה ל-2023. אנו סבורים שזהו יחס בריא, היות שלדעתנו יחס מינוף מותאם של 4x-3x במהלך המחזור הולם את הדירוג.

אנו צופים שאייסיאל גרופ תייצר EBITDA מתואם של 1.4-1.3 מיליארד דולר ב-2024 וב-2025, בתמיכת מעמדה האיתן בשוקי הדשנים ועלויות ייצור נמוכות בישראל.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA של החברה יהיה קרוב ל-4.0x ללא צפי לשיפור בטווח הקצר, והביצועים התפעוליים שלה ייחלשו. תרחיש זה עשוי לנבוע מהרעה בתנאי השוק, למשל כתוצאה מתקופה מתמשכת של מחירי אשלג או פוספט נמוכים בשל ביקוש חלש או עודף היצע מתמשך בשני השווקים.

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם יחס ה-FOCF לחוב של החברה יפחת מ-5% ללא צפי לשיפור בטווח הקצר, או אם החברה תסטה ממדיניות הדיבידנדים המוצהרת שלה או תבצע רכישות גדולות וממונפות.

בטווח הבינוני עשוי להיווצר לחץ שלילי על הדירוג אם תימשך אי הוודאות בנוגע לחידוש הזיכיון בים המלח. בהינתן היתרונות הגלומים בפעילות בים המלח, פרופיל הסיכון העסקי של החברה עשוי להיחלש בתרחיש זה, על אף שהחברה תפוצה בערך השחלוף של נכסים אלו

התרחיש החיובי

נשקול העלאת דירוג אם יחול שיפור בפרופיל הפיננסי של אייס.אל גרופ שיתבטא ביחס מתואם חוב ל-EBITDA שיישאר נמוך מ-2.5x לאורך זמן, וההנהלה תפגין מחויבות איתנה לשמירה על יחסים פיננסיים ההולמים דירוג גבוה יותר. העלאת דירוג תלויה גם בהערכת איכות האשראי של החברה לישראל בע"מ (ilA+/Stable), בעלת המניות העיקרית (44%) של אייס.אל גרופ.

תרחיש הבסיס

הנחות

- ירידה בהכנסות ל-6.6-6.9 מיליארד דולר ב-2024 וב-2025 בשל ירידה מתונה במחירי דשני האשלג בהשוואה ל-2023. ירידה זו צפויה לפגוע במכירות החברה בשנים 2024 ו-2025, אף שתקוזז בחלקה על ידי עלייה בביקוש לדשני פוספט ואשלג לאחר שימוש חסר בעונות הקודמות, בשל עלייה בכדאיות הקנייה. גם הביקוש למוצרי ברום צפוי להישאר נמוך ב-2024 ולהתאושש באופן מתון בלבד ב-2025, שכן שוקי קצה מרכזיים כגון אלקטרוניקה ובנייה הם מחזוריים ולכן רגישים לסביבה הכלכלית החלשה.
- ירידה בשיעור ה-EBITDA המתואם לכ-20%-21% ב-2024 ו-2025 מ-22.9% ב-2023. ה-EBITDA המתואם הסתכם ב-351 מיליון דולר ברבעון הראשון של 2024 (לעומת 592 מיליון דולר ברבעון הראשון של 2023), ושיעור ה-EBITDA היה 20.2% (לעומת כ-28.2 ב-2022).
- הוצאות הוניות של כ-750 מיליון דולר ב-2024 וב-2025, כולל הוצאות לשמירה על הקיים ומימון מנועי צמיחה.
- הון חוזר חיובי של כ-150-170 מיליון דולר ב-2024, המשקף ירידה במחירים וירידה בהכנסות, ושל 10-30 מיליון דולר ב-2025.

- רכישות בהיקף של כ-300 מיליון דולר בשנה, אף שהחברה לא השלימה עסקאות עד יוני 2024. עם זאת, אם כל שאר התנאים יישארו שווים, אנו צופים שהחברה תשמור על מרווח מספק מהיחסים ההולמים את הדירוג כדי לספוג רכישות גדולות יותר בלי לסכן אותו.
- חלוקת דיבידנד שנתית של 50% מהרווח הנקי המתואם, לפי מדיניות הדיבידנדים של החברה. הדיבידנדים מחולקים רבעונית, מה שמאפשר גמישות מסוימת בחלוקה.

יחסים עיקריים

	2020a	2021a	2022a	2023a	2024e	2025f	2026f	2027f
Revenue	5,043	6,955	10,015	7,536	6,794	6,687	6,836	6,988
EBITDA (reported(	781	1,700	4,014	1,677	1,357	1,379	1,447	1,480
Plus/(less :(Other	183	(14)	(36)	48	7	9	11	13
EBITDA	964	1,686	3,978	1,725	1,364	1,388	1,458	1,493
Less :Cash interest paid	(133)	(107)	(116)	(122)	(113)	(113)	(115)	(123)
Less :Cash taxes paid	(31)	(193)	(1,107)	(253)	(197)	(204)	(224)	(231)
Funds from operations (FFO(	800	1,386	2,755	1,350	1,053	1,071	1,120	1,139
EBIT	472	1,205	3,499	1,230	811	832	901	933
Interest expense	129	134	156	178	124	124	126	134
Cash flow from operations (CFO(	787	1,047	2,015	1,588	1,116	992	979	996
Capital expenditure (capex(	602	593	737	773	743	743	743	843
Free operating cash flow (FOCF(	185	454	1,278	815	373	249	236	153
Dividends	118	276	1,166	489	210	218	241	250
Discretionary cash flow (DCF(	67	178	112	326	163	32	(5)	(97)
Debt (reported(	2,407	2,714	2,554	2,411	2,278	2,547	2,852	3,049
Plus :Lease liabilities debt	325	299	270	276	282	287	293	299
Plus : Pension and other postretirement debt	510	407	254	212	212	212	212	212
Less : Accessible cash and liquid Investments	(284)	(534)	(478)	(592)	(322)	(322)	(322)	(322)
Plus/(less :(Other	215	228	210	207	207	207	207	207
Debt	3,173	3,114	2,810	2,514	2,657	2,931	3,242	3,445
Adjusted ratios								
Debt/EBITDA (x(	3.3	1.8	0.7	1.5	1.9	2.1	2.2	2.3
FFO/debt(%)	25.2	44.5	98.0	53.7	39.6	36.5	34.5	33.1
FFO cash interest coverage (x(	7.0	14.0	24.8	12.1	10.3	10.5	10.7	10.3

	2020a	2021a	2022a	2023a	2024e	2025f	2026f	2027f
EBITDA interest coverage (x(	7.5	12.6	25.5	9.7	11.0	11.2	11.6	11.1
CFO/debt(%)	24.8	33.6	71.7	63.2	42.0	33.9	30.2	28.9
FOCF/debt(%)	5.8	14.6	45.5	32.4	14.0	8.5	7.3	4.4
DCF/debt(%)	2.1	5.7	4.0	13.0	6.1	1.1	(0.2)	(2.8)
Annual revenue growth(%)	(4.3)	37.9	44.0	(24.8)	(9.9)	(1.6)	2.2	2.2
EBITDA margin(%)	19.1	24.2	39.7	22.9	20.1	20.8	21.3	21.4
EBITDA/cash interest (x(	7.2	15.8	34.3	14.1	12.0	12.3	12.7	12.1
EBIT interest coverage (x(	3.7	9.0	22.4	6.9	6.5	6.7	7.1	7.0

הנתונים הם במיליון דולר אלא אם צוין אחרת.
כל הנתונים הם לאחר התאמות של S&P Global Ratings.
A-בפועל. E-צפוי. F-חזוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

ההכנסות צפויות לרדת בכ-10% ב-2024. אף שצפויה עלייה בביקוש לדשנים בעקבות שימוש חסר בעונה הקודמת, היא תקוזז על ידי גידול בהיצע כתוצאה מקיבולת ייצור נוספת ומעלייה בייצוא מבלארוס דרך נמלים ברוסיה. כתוצאה מכך אנו צופים כי מחיריהם של דשני האשלג והפוספט יישארו קרובים לרמה שדווחה ברבעון הראשון של 2024, שהייתה נמוכה בהשוואה ל-2023.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שמחיר טון אשלג של החברה ירד בכ-20% בהשוואה ל-2023. הכנסות הרבעון הראשון של 2024 ירדו ב-17% ל-1.7 מיליארד דולר, כתוצאה מהיחלשות בביצועים בכל תחומי הפעילות בשל ירידה במחירי הדשנים הפשוטים וסביבה מקרו-כלכלית מאתגרת יותר, שהשפיעה לרעה על המכירות בתחומי הפתרונות לתעשייה ופתרונות הפוספט.

גם ה-EBITDA צפוי להיחלש ב-2024 וב-2025. הירידה במחירי הדשנים צפויה להכביד על שיעור ה-EBITDA המתואם, שיפחת ל-20%-21% ב-2024 ו-2025. אנו צופים גם שהביקוש לפתרונות לתעשייה יישאר נמוך בשל המשך החולשה הכלכלית המפחיתה את הביקוש למוצרים לא חיוניים כגון מוצרי אלקטרוניקה, ועלייה בשיעורי הריבית המשפיעה על ענף הבנייה. אלה יקוזזו חלקית על ידי ביקוש איתן לשימושי נפט וגז.

תיאור החברה

אייי.סי.אל גרופ מייצרת ומשווקת דשנים וכימיקלים מיוחדים. פעילותה של אייי.סי.אל גרופ בנויה סביב שלוש שרשראות ערך של מינרלים: ברום, אשלג ופוספט. מינרלים אלו הם חומרי הגלם העיקריים עבור רוב מוצרי ההמשך בתיק החברה.

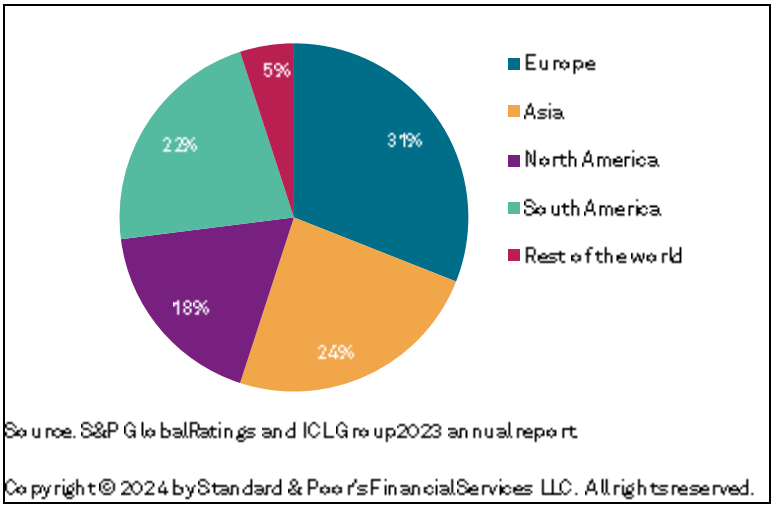
החברה מפיקה אשלג, ברום, מגנזיום ונתרן כלורי מים המלח, וסלע פוספט הנכרה בנגב. לחברה גם מכרות פוליהליט באנגליה, מכרות אשלג בספרד ומכרות פוספט בסין.

לאייסי.אל גרופ ארבעה מגזרי דיווח:

- מוצרים לתעשייה (15% מהמכירות ב-2023). ייצור ברום טהור למגוון רחב של יישומים כגון מעכבי בעירה, מוצרי מגנזיה ומלח ופתרונות לאחסון אנרגיה. מפעלי החברה בים המלח מבוססים על מאגרי הברום הגדולים בעולם עם ריכוז הברום הגבוה ביותר. החברה ושתי מתחרותיה המרכזיות, Albemarle ו-Lanxess, היו אחראיות לרוב ייצור הברום העולמי ב-2023. חסמי הכניסה לשוק זה גבוהים. בנוסף לכך שקשה לקבל גישה למאגרי ברום כדאיים מבחינה כלכלית, הפקת ברום כרוכה בדרישות לוגיסטיות מחמירות ויש להעבירו במכולות מיוחדות. אייסי.אל גרופ משתמשת בכ-80% מהברום הטהור שהיא מייצרת לצרכיה העצמיים בייצור תרכובות ברום שרווחיותן גבוהה יותר.
- אשלג (27% מהמכירות ב-2023). ייצור ושיווק דשנים ומלחים מבוססי אשלג המופק מים המלח בתהליך אידוי יעיל במיוחד וממכרה תת-קרקעי קונבנציונלי בספרד. אף על פי שהיקף ייצור האשלג של החברה נמוך משל מתחרותיה העיקריות כגון Nutrien, Uralkali ו-Mosaic, היא נהנית מעלויות ייצור נמוכות הודות לשיטת האידוי באתר בים המלח ומיתרון לוגיסטי בשל קרבתה הפיזית ללקוחות.
- פתרונות פוספט (31% מהמכירות ב-2023). הפעלת ארבעה מכרות פתוחים, שלושה מתוכם נמצאים בנגב והרביעי בסין. חטיבה זו משתמשת בפוספט כחומר גלם לפיתוח מוצרי פוספט ייחודיים עם ערך מוסף גבוה יותר, תחום שבו נתח השוק הגלובלי של אייסי.אל גרופ הוא 24%.
- פתרונות לחקלאות (26% מהמכירות ב-2023). ייצור ושיווק של מוצרי דישון ייחודיים המבוססים על חנקן, אשלג ופוספט, כולל מוצרים מסיסים, נוזליים ומוצרים בשחרור מבוקר. חטיבה זו היא גם זרוע החדשנות של החברה ואחראית למחקר ופיתוח ולחדשנות דיגיטלית. תחום זה הורחב ב-2021 על ידי רכישת פעילות הנוטריינטים של Compass Minerals בברזיל ובדרום אמריקה, ו-Fertilaqua, חברת נוטריינטים מובילה בברזיל. אייסי.אל גרופ איחדה את עסקי החקלאות המיוחדים שלה תחת חטיבה זו. כתוצאה מכך, ב-2022 העבירה החברה את מכרה בולבי באנגליה, המייצר דשן חדשני המבוסס על פוליהליט (אותו היא משווקת תחת השם המסחרי פוליסולפט), מחטיבת האשלג לחטיבת הפתרונות לחקלאות.

אייסי.אל. גרופ היא יצרנית האשלג השישית בגודלה בעולם מבחינת תפוקה מקסימלית, והיצרנית הגדולה ביותר בעולם של ברום, חומצה זרחתית מזוקקת ועוד. לחברה פיזור גיאוגרפי נרחב: כ-31% מהכנסותיה ב-2023 נבעו מאירופה, 24% מאסיה, 18% מצפון אמריקה, 22% מדרום אמריקה, והיתרה משאר העולם.

תרשים 3: מכירות אייי.סי.אל גרופ לשנת 2023 לפי מיקום הלקוח



ניתוח השוואתי

אנו משווים את החברה לחברות הפועלות בענף הדשנים המבוססים על אשלג ופוספט, כגון The Mosaic Co., Nutrien Ltd., OCP S.A. ו-K+S AG. אנו סבורים שהענף שבו פועלת החברה הוא מחזורי, עם תנודות עונתיות ברווחים.

באופן היסטורי, שיעור ה-EBITDA המתואם של החברה דומה לזה של Nutrien ו-Mosaic, הנהנות ממעמד מוביל בשוק ובעלויות.

בהשוואה ל-K+S, אייי.סי.אל גרופ מציגה שיעורי EBITDA גבוהים יותר, המשקפים את היתרון הגדול בעלויות הייצור שמעניקה לה הגישה לחומר גלם באיכות גבוהה בים המלח, למרות העלויות הגבוהות בספרד. הרווחיות של K+S, שהייתה נמוכה מזו של יצרני האשלג הגדולים, בעיקר בשל העלויות הגבוהות במכרותיה בגרמניה, עלתה בחדות ב-2021 וב-2022 עקב מחירי השיא של האשלג שקיזזו את העלייה בעלויות האנרגיה והלוגיסטיקה ואף יותר מכך.

תרשים 4: ירידה בשיעור ה-EBITDA של אייי.סי.אל גרופ וקבוצת ההשוואה

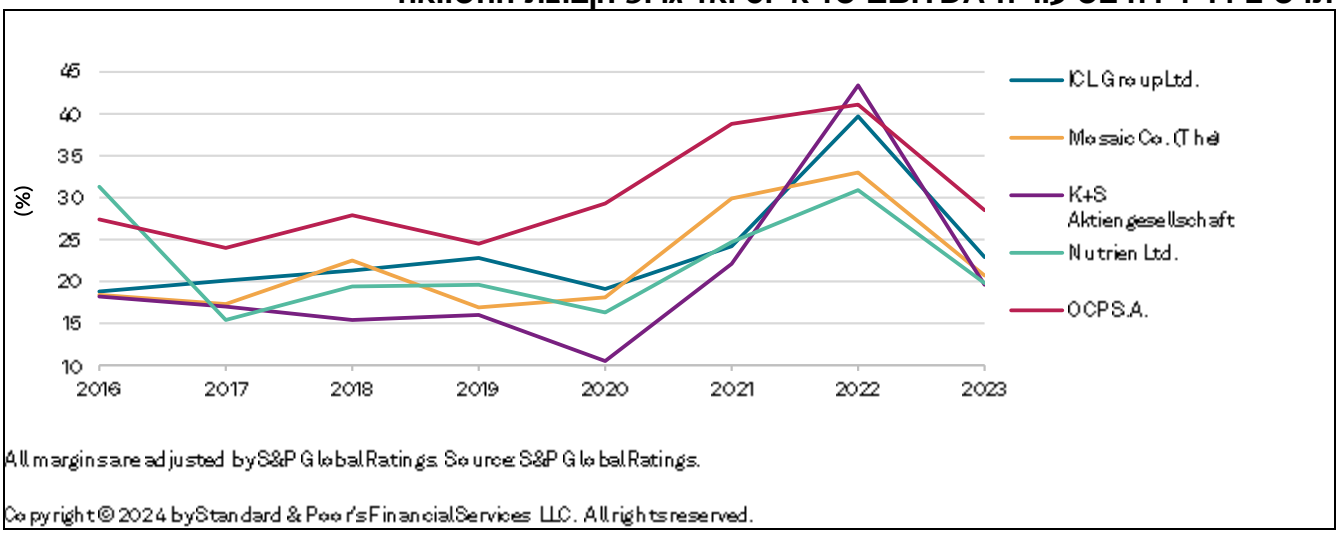


Table 1.

ICL Group Ltd. -- Peer Comparison (Mil. $) – Fiscal year ended Dec. 31, 2023

	ICL Group Ltd.	Mosaic Co. (The)	K+S AG	Nutrien Ltd.	OCP S.A.
Revenue	7,536	13,696	4,281	28,734	9,249
EBITDA	1,725	2,831	839	5,701	2,639
Funds from operations (FFO)	1,350	2,212	703	3,242	1,648
Interest	178	343	75	800	405
Cash interest paid	122	233	54	729	341
Operating cash flow (OCF)	1,588	2,753	887	4,936	1,421
Capital expenditure	773	1,367	509	2,600	2,718
Free operating cash flow (FOCF)	815	1,386	378	2,336	(1,297)
Discretionary cash flow (DCF)	326	237	(52)	257	(2,258)
Cash and short-term investments	592	349	560	941	1,282
Gross available cash	592	349	560	941	1,282
Debt	2,514	5,449	977	10,460	8,175
Equity	6,037	12,433	7,188	24,912	11,393
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	22.9	20.7	19.6	19.8	28.5
Return on capital (%)	14.4	10.8	4.3	10.3	11.0
EBITDA interest coverage (x)	9.7	8.3	11.2	7.1	6.5
FFO cash interest coverage (x)	12.1	10.5	14.0	5.4	5.8
Debt/EBITDA (x)	1.5	1.9	1.2	1.8	3.1
FFO/debt (%)	53.7	40.6	72.0	31.0	20.2
OCF/debt (%)	63.2	50.5	90.8	47.2	17.4
FOCF/debt (%)	32.4	25.4	38.7	22.3	(15.9)
DCF/debt (%)	13.0	4.3	(5.4)	2.5	(27.6)

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי של אייסיאל גרופ משקפת את היותה יצרנית האשלג השישית בגודלה בעולם והיצרנית הגדולה בעולם של ברום. שני שווקים אלה ריכוזיים ונהנים מחסמי כניסה גבוהים. בנוסף למחסור במרבצים כדאיים מבחינה כלכלית עם ריכוז מינרלים גבוה, שחקנים חדשים ייאלצו לספוג עלויות הקמה ניכרות, ופיתוח מכרה אשלג חדש מצריך זמן רב. בנוסף לכך, בתעשיית הברום קיימות דרישות רגולטוריות מחמירות, המצריכות מערכות לוגיסטיות יקרות ומורכבות. חסמי הכניסה הגבוהים מובילים ליציבות רבה יותר בהיקפי המכירות ומאפשרים לאייסיאל גרופ להגן על נתח השוק שלה.

פרופיל העלויות הנוח של אייסיאל גרופ תומך ברווחיותה. החברה נהנית מגישה למשאבים איכותיים וחסכוניים המבוססים על זיכיון של מדינת ישראל להפקת מינרלים מים המלח עד 2030.

כתוצאה מכך, עלויות ההפקה נמוכות בהשוואה לכריית אשלג תת-קרקעית או למקומות שבהם מופק ברום ממשאבים פחות מרוכזים (ככל שהריכוז נמוך יותר, כך קשה ויקר להפיק את המינרל). אלה מתבטאות ברווחיות גבוה יותר וברווחים ותזרימי מוזמנים איתנים יותר בשפל מחזור העסקים.

ישנם יתרונות נוספים הקשורים ישירות לפעילות ים המלח, כמו האקלים החם והיבש, המאפשר לאייסיאל גרופ לאגור כמויות גדולות של אשלג בחוץ בעלות נמוכה ולנצל את תהליך הפקת האידוי הסולרי הצורך פחות אנרגיה. בנוסף, המיקום האסטרטגי של נכסי החברה בים המלח מבטיח קרבה לשווקים מרכזיים כמו סין, הודו וברזיל, מה שמפחית את עלויות השילוח ומאפשר לחברה למלא הזמנות בזמן קצר. אלה מחזקים את כוח המיקוח של החברה.

בהתחשב בכך ש-80% מהאשלג המיוצר מיוצא, עלות ההובלה היא מרכיב מרכזי במחיר האשלג. המעבר המתמשך של החברה מייצור דשנים גנריים לייצור מוצרים משלימים עם ערך מוסף הוא צעד אסטרטגי חשוב שיסייע גם לייצוב הרווחים לאורך המחזור.

הערכת איכות האשראי של אייסיאל גרופ מושפעת לחיוב מפיזור מכירות גיאוגרפי רחב, אשר מצמצם את חשיפת החברה לשינויים בביקוש בשל גורמים אזוריים, כגון מזג אויר קיצוני. הפרופיל הגיאוגרפי המאוזן חושף את אייסיאל גרופ גם לזמני נטיעות שונים, המחליקים את השפעות העונתיות על הרווחים.

רכישתן ב-2021 של שתי חברות המייצרות דשנים ונוטריינטים מיוחדים (Compass Minerals ו-Fertilaqua) מחזקת את מעמדה העסקי של החברה בברזיל, אחד השווקים החקלאיים החשובים בעולם. להערכתנו, רכישות אלו אפשרו לאייסיאל גרופ להשיג חשיפה לשוק בצמיחה גבוהה, תוך איזון השפעות העונתיות על פעילותה. חטיבת מוצרי התעשייה של אייסיאל גרופ מספקת גם גיוון חשוב בשוקי הקצה ובתזרימי המזומנים, בשל המתאם החלקי בלבד בין הביקוש החקלאי לתעשייתי.

הסיכון העסקי העיקרי של איי.סי.אל גרופ נובע מהתלות שלה בהארכת הזיכיון בים המלח בידי ממשלת ישראל ב-2030, וחשיפתה ללחצים פוליטיים ולשינויים רגולטוריים. אלה יוצרים אי ודאות בשאלה האם החברה תמשיך בפעילותה בצורתה הנוכחית לאחר שנת 2030. לא נרשמו התפתחויות ברורות בתחום זה.

מעמדה התחרותי של איי.סי.אל גרופ בתחום מוצרי הפוספט הגנריים נמוך בהשוואה למתחרים כגון OCP, משום שאיכות סלע הפוספט במכרות החברה בנגב נמוכה יחסית, עלויות הייצור שלה גבוהות ואין לה עדיין אתר חציבה אלטרנטיבי. העתודות באתר הנוכחי הולכות ומצטמצמות, ונשארו כ-35 מיליון טונות נכון לדצמבר 2023.

הערכת הפרופיל העסקי של איי.סי.אל גרופ מוגבלת גם בשל המחזוריות הגבוהה האופיינית לענף הדשנים. השינויים התמידיים באיזון בין הביקוש וההיצע קשים לחיזוי בשל תלותם בציפיות לגבי מחירי הדשנים, בהיקף ותמהיל היבולים, בהכנסות החקלאים (שתלויות במחירי התבואה), במזג האוויר וברמות מלאי. כאשר היצע חדש מתווסף לשוק הודות להקמת מפעלים חדשים, היכולת לייצר בעלויות נמוכות הולכת ומצטמצמת. החלטות פוליטיות משפיעות הן על הביקוש והן על ההיצע, באמצעות מכסות יצוא או מיסוי וסבסוד בשוקי ליבה שונים, בעיקר הודו וסין.

לבסוף, הביקוש לאשלג ופוספט תנודתי יותר מזה של דשני חנקן, שכן חקלאים יכולים לדלג או לצמצם את השימוש בהם במשך עונה אחת או יותר, ללא השפעה מידית על התפוקה.

הפרופיל הפיננסי

הערכתנו את הפרופיל הפיננסי של איי.סי.אל גרופ משקפת את המחזוריות המאפיינת את ענף הדשנים, שהובילה היסטורית לתנודתיות ב-EBITDA המתואם של החברה כמו גם של מתחרותיה. אנו מביאים בחשבון גם את צורכי ההשקעה של החברה, הכוללים בעיקר הוצאות הוניות לשימור הקיים והתחייבויות להשקעות כלפי ממשלת ישראל כחלק מהזיכיון בים המלח (בין היתר פרויקט "קציר ים המלח"), והשקעות הולכות וגדולות במנועי צמיחה.

הערכתנו מבוססת על המדיניות הפיננסית המאוזנת של איי.סי.אל גרופ ועל מחויבותה לדירוג הנוכחי. ההנהלה הוכיחה את נכונותה לשמור על מינוף סביר ב-2018, כאשר השתמשה בתמורה נטו של כ-900 מיליון דולר ממכירת חטיבת מוצרי האש כדי לפרוע חוב בהיקף של כ-800 מיליון דולר. איי.סי.אל גרופ לא שינתה את מדיניות הדיבידנד שלה לחלוקת כ-50% מהרווח הנקי המתואם, רמה התומכת בהורדת המינוף.

בניתוח הפרופיל הפיננסי של איי.סי.אל גרופ אנו מתמקדים בשני יחסים: חוב ל-EBITDA ו-FOCF לחוב. אף שהמינוף נמצא מתחת לסף ההולם את הדירוג, 4.0x-3.0x, אנו סבורים שזוהי תוצאה של שלב הגאות במחזור העסקים. על סמך EBITDA חזוי של כ-1.4-1.3 מיליארד דולר, הוצאות הוניות של כ-750 מיליון דולר וצורכי הון חוזר צנועים, אנו מעריכים שאיי.סי.אל גרופ תייצר ב-2024 FOCF של 350-400 מיליון דולר.

המחזוריות בענף הדשנים היא מגבלה מבנית על פרופיל הסיכון הפיננסי של אייסי.אל גרופ משום שהיא מובילה לתנודתיות ברווחים שלחברה אין עליה שליטה, וכן לתנודות עונתיות משמעותיות בהון החוזר. ניסיונה המוכח של אייסי.אל גרופ בניווט עסקיה לאורך מחזור העסקים, יחד עם מדיניותה הפיננסית הזהירה, הם גורמים מאזנים משמעותיים.

Table 2.
ICL Group Ltd. – Financial Summary (Mil. $)

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Revenues	7,536	10,015	6,955	5,043	5,271	5,556
EBITDA	1,725	3,978	1,686	964	1,201	1,181
Funds from operations (FFO)	1,350	2,755	1,386	800	947	982
Interest expense	178	156	134	129	140	165
Cash interest paid	122	116	107	133	134	143
Operating cash flow (OCF)	1,588	2,015	1,047	787	976	632
Capital expenditure	773	737	593	602	557	550
Free operating cash flow (FOCF)	815	1,278	454	185	419	82
Discretionary cash flow (DCF)	326	112	178	67	146	(159)
Cash and short-term investments	592	508	564	314	191	213
Gross available cash	592	478	534	284	161	183
Debt	2,514	2,810	3,114	3,173	3,035	3,044
Common equity	6,037	5,713	4,736	4,088	4,061	3,915
Adjusted ratios						
EBITDA margin (%)	22.9	39.7	24.2	19.1	22.8	21.3
Return on capital (%)	14.4	42.7	15.9	6.6	10.7	11.0
EBITDA interest coverage (x)	9.7	25.5	12.6	7.5	8.6	7.1
FFO cash interest coverage (x)	12.1	24.8	14.0	7.0	8.1	7.9
Debt/EBITDA (x)	1.5	0.7	1.8	3.3	2.5	2.6
FFO/debt (%)	53.7	98.0	44.5	25.2	31.2	32.3
OCF/debt (%)	63.2	71.7	33.6	24.8	32.2	20.8
FOCF/debt (%)	32.4	45.5	14.6	5.8	13.8	2.7
DCF/debt (%)	13.0	4.0	5.7	2.1	4.8	(5.2)

נזילות

אנו מעריכים את נזילותה של אייסי.אל גרופ כ'הולמת', על סמך ציפייתנו שהיחס בין מקורות הנזילות שלה לשימושים יעמוד על כ-2.0x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024. הערכתנו נתמכת גם בניהול נזילות זהיר, בהיקף מספק של מסגרות אשראי פנויות חתומות ובנגישות טובה למערכת הבנקאית ולשוק ההון הישראלי.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים זמינים ולא מוגבלים בהיקף של כ-454 מיליון דולר נכון ל-31 במרץ 2024. • מסגרות אשראי ארוכות טווח לא מנוצלות חתומות ליותר משנה בהיקף של כ-1.1 מיליארד דולר. • FFO (funds from operations) תזרימי בהיקף של כ-900 מיליון - 1 מיליארד דולר (הערכה שלנו). • הון חוזר בהיקף של כ-100-150 מיליון דולר. • החברה יכולה גם לנצל את מסגרת האיגוח שלה בשווי 300 מיליון דולר שתגיע לפירעון בספטמבר 2025 כדי לממן הון חוזר.	• חלויות חוב זמן קצר בהיקף של כ-377 מיליון דולר. • הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-750 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנד בסך של 200-230 מיליון דולר.

חלויות חוב

שנה	2024	2025	2026	2029-2027	2034-2030	2038
חלויות (מיליון $)	552	31	320	466	175	693

התניות פיננסיות

דרישות

ההתניות בהסכמי החוב של אייי.סי.אל גרופ כוללות:

- סך הון מניות של מעל 2 מיליארד דולר.
- יחס כיסוי EBITDA להוצאות מימון נטו של לפחות 3.5x.
- יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA נמוך מ-3.5x.
- יחס בין הלוואות מסוימות בחברות הבנות לבין סך הנכסים המאוחדים נמוך מ-10%

צפי

אנו צופים שמירה על מרווח מספק מכל ההתניות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של איי.סי.אל גרופ, בשל ירידת מפלס המים באגן ים המלח.

פעילותה של החברה בים המלח מהווה פחות מ-20% מהכנסותיה, וחלקה באחריות לירידת מפלס המים הוא כ-23%, והשאר נובע מהתאדות, משימוש גובר במי הירדן על ידי כל המדינות באזור ומירידה במשקעים. זיכיון הכרייה של איי.סי.אל גרופ בים המלח תקף עד 2030.

מעת לעת מתקיימים דיונים עם ממשלת ישראל בנושאי איכות הסביבה. להבנתנו, עד היום הדיונים הללו לא היו קשורים לזיכיון 2030.

בטווח הארוך אנו סבורים כי ירידת מפלס המים עשויה לאלץ את איי.סי.אל גרופ לצמצם את השימוש במינרלים מים המלח, דבר שעשוי לפגוע בפעילותה ובדירוג.

גורמים חברתיים מהווים שיקול שלילי מתון, שכן פעילותה של החברה עלולה לפגוע בעקיפין ביסודות מבנים הממוקמים בסמוך לקו החוף, וכן בתשתיות אחרות בקו החוף. אף שפגיעה פוטנציאלית זו לא יצרה מתחים חברתיים או הובילה לתביעות מהותיות עד היום, החברה ממשיכה לתקשר עם הקהילות והעסקים המקומיים.

יכולתה של איי.סי.אל גרופ לשמור על ההון הטבעי והחברתי שלה היא גורם מרכזי בהמשכיות המודל העסקי שלה.

השפעת הקבוצה

איי.סי.אל גרופ נמצאת בשליטתה של החברה לישראל בע"מ (44%), שמניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב. שאר מניותיה של החברה נמצאות בידי משקיעים מוסדיים והציבור, ונסחרות בבורסות בתל אביב ובניו יורק.

מניות השליטה באיי.סי.אל גרופ הן ההחזקה המרכזית בתיק ההחזקות של החברה לישראל (כ-98% משווי התיק נכון ל-31 במרץ 2024). לחברה לישראל יש גם החזקות ב-AKVA (18%) וב-Nordic Aqua A.S. (9%), שיחד מהוות כ-2% משווי התיק שלה.

הדיבידנדים מאיי.סי.אל. גרופ הם מקור המזומנים העיקרי לשירות החוב של החברה לישראל, אף שבשנתיים האחרונות היא עברה לעמדת מזומנים נטו. למרות זאת, אנו סבורים שאיכות האשראי של איי.סי.אל גרופ מבודדת מזו של החברה לישראל, בשל משטר הפיקוח המשפטי והרגולטורי החזקים יחסית בישראל. שמונה מתוך 12 חברי הדירקטוריון של איי.סי.אל גרופ הם עצמאיים, וארבעה ממונים על ידי החברה לישראל.

להבנתנו האסטרטגיה המוצהרת המעודכנת של החברה לישראל היא להרחיב את החזקותיה בענפים חדשים, באמצעות רכישות. אף שיישומה של אסטרטגיית התרחבות זו עשוי לארוך זמן מה, הנהלת החברה לישראל הבהירה לנו כי הוא אינו צפוי להוביל לגידול בחוב נטו לאורך זמן, או לחריגה משמעותית מיחסיה הפיננסיים הנוכחיים.

כוונתה של החברה לישראל שלא לעסוק ברכישות אגרסיביות שיגרמו להרעה ביחסי הכיסוי שלה היא אחד הגורמים המבססים את התחזית שלנו לגבי החברה לישראל.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

מבנה ההון של אייי.סי.אל גרופ כולל בעיקר חוב בכיר לא מובטח שהנפיקה החברה או חברת המימון שלה הנמצאת בבעלותה המלאה. אין לחברה חוב מובטח בהיקף משמעותי.

מסקנות אנליטיות

אנו מדרגים את חוב החברה בדירוג 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק, משום שאין לחברה חוב מובטח משמעותי, מה שמגביל את סיכון הנחיתות לבעלי החוב הלא מובטח.

התאמות לדיווח הכספי

Table 3.

ICL Group Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported Amounts	2,411	5,768	1,677	1,141	160	1,725	1,595	780
S&P Global Ratings adjustments								
Cash taxes paid	-	-	-	-	-	(253)	-	--
Cash interest paid			-	-	-	(115)	-	--
Lease liabilities	276	-	--	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/ deferred compensation	212	-	(3)	(3)	11	-	-	--
Accessible cash and liquid investments	(592)	-	--	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	-	-	7	(7)	(7)	(7)
Share-based compensation expense	--	--	7	-	-	-	-	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Asset-retirement obligations	172	-	--	--	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	-	48	-	-	-	--
Noncontrolling/ minority interest	-	269	--	--	--	--	--	--
Debt: Litigation	35	--	--	--	--	--	--	--
EBITDA - Gain/(loss) on disposals of PP&E	--	--	(1)	(1)	-	-	-	--
EBITDA: other income/ (expense)	--	--	45	45	-	-	-	--
Total adjustments	103	269	48	89	18	(375)	(7)	(7)

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditure
Adjusted	2,514	6,037	1,725	1,230	178	1,350	1,588	773

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

אייי.סי.אל גרופ בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA\Stable	04/12/2001	10/07/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד'	ilAA	22/11/2015	10/07/2023
סדרה ז	ilAA	17/12/2019	10/07/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוקטובר 06, 2014	ilAA\Stable		
דצמבר 11, 2013	ilAA+\Negative		
אוגוסט 04, 2013	ilAA+\Watch Neg		
אוגוסט 05, 2010	ilAA+\Stable		
מאי 27, 2010	ilAA+\Watch Neg		
ספטמבר 02, 2009	ilAA+\Negative		
אפריל 22, 2009	ilAA+\Stable		
פברואר 09, 2009	ilAA+\Negative		
מאי 12, 2008	ilAA+		
דצמבר 03, 2007	ilAA+\Stable		
דצמבר 15, 2004	ilAA		
דצמבר 04, 2001	ilAA-		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	10/07/2024 17:08
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10/07/2024 17:08
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.