Maalot
S&P Global Ratings

אייי.סי.אל גרופ בע"מ

.....

23 ביוני, 2021

אנליסט אשראי ראשי:

Lucas Hoenn, לונדון, 44-20-71768597 lucas.hoenn@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 5
התרחיש השלילי 5
התרחיש החיובי 6
תרחיש הבסיס 6
הנחות עיקריות 6
יחסים עיקריים 7
תחזיות תרחיש הבסיס 7
תיאור החברה 8
הפרופיל העסקי 10
הפרופיל הפיננסי 13
נזילות 15
חלויות חוב 15
ניתוח התניות 15
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 16
השפעת הקבוצה 16
התאמות לדירוג 17
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 17
הרכב ההון 17
מסקנות אנליטיות 17
התאמות לדיווח הכספי 17

מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....18
רשימת דירוגים 19

איי.סי.אל גרופ בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• אחת היצרניות המובילות 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. • ביקוש גלובלי איתן למוצרי דשנים התומך במחירים הגבוהים הנוכחיים; עמידות יחסית מוכחת של הענף לסביבה מקרו-כלכלית של מיתון בעקבות מגפת הקורונה. • סינרגיה גבוהה בייצור מוצרים ייחודיים המספקים ערך מוסף. • מדיניות פיננסית זהירה ונזילות הולמת.	• 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.

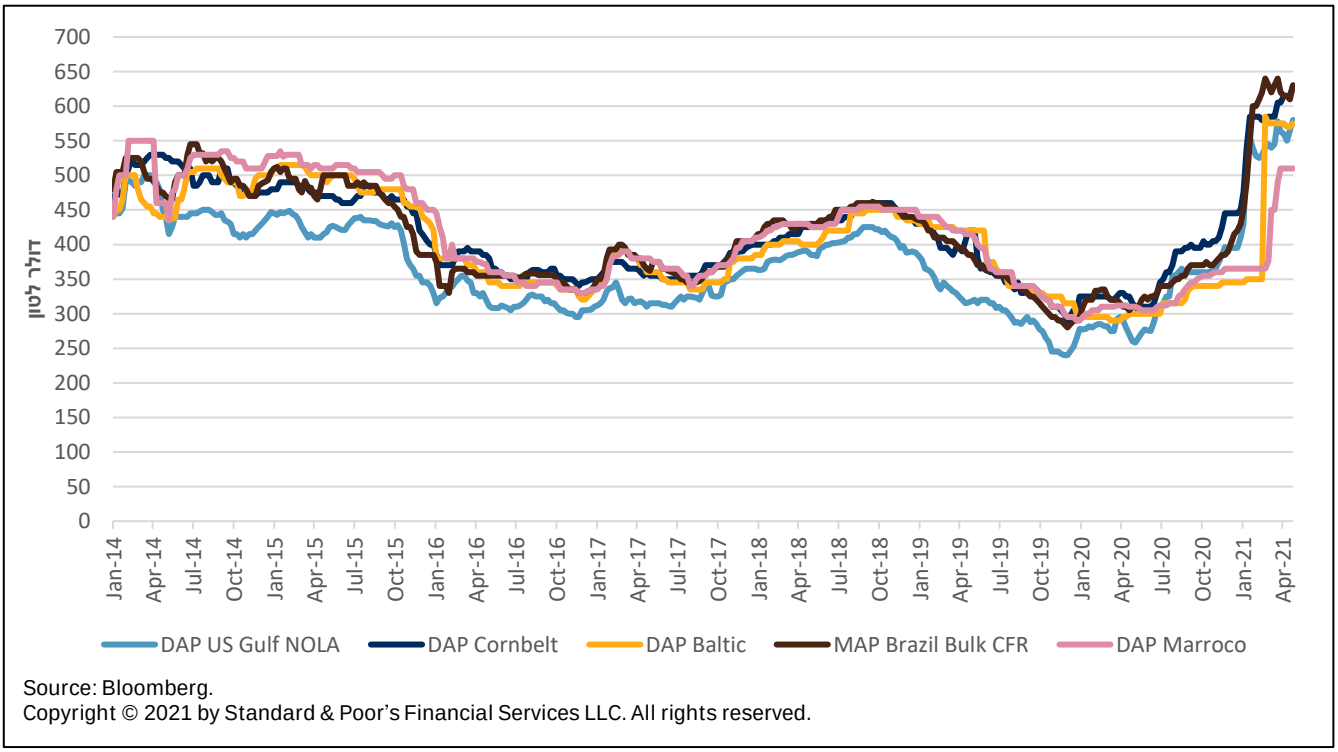
אנו צופים שביצועיה של איי.סי.אל גרופ בע"מ ישתפרו ב-2021, עם שיפור ביחס החוב ל-EBITDA לכ-2.9x-3.1x מ-3.3x ב-2020, רמה שאנו סבורים שהולמת את הדירוג. הכנסותיה של איי.סי.אל. גרופ צפויות לגדול ל-5.9-6.0 מיליארד דולר ב-2021, מ-5.0 מיליארד דולר ב-2020. צמיחה זו משקפת גידול בהיקפי המכירות של מוצרי ברום ושל אשלג, שתי רכישות של חברות בברזיל, ואת מחירי האשלג והפוספט הגבוהים כתוצאה מעודף ביקוש בשוקי הדשנים.

בתחזית ההכנסות שלנו אנו מביאים בחשבון את מחירי האשלג והפוספט הממשיכים להיות גבוהים, שאנו סבורים שמשקפים תנאים טובים יחסית לאמצע מחזור העסקים. אנו סבורים שעודפי הביקוש יימשכו ב-2021 ובתחילת 2022, בתמיכת הביקוש לדשנים המונע על ידי יציבות בשוקי החקלאות. הביקוש למוצרי דשנים והמחירים הגבוהים בשוק האשלג נתמכים כעת בביקוש הגלובלי למוצרי חקלאות ובמחירי הסחורות החקלאיות, העוזרים להגדיל את הכנסות החקלאים. אנו צופים שהביקוש האיתן יעלה על ההיצע, במיוחד מתוספת הקיבולת של חברת Eurochem Group AG. תוספות היצע אחרי 2022 והשפעת פרויקטים פוטנציאליים חדשים על מחירי הסחורות ועל חוזי עוגן הם הסיכונים המרכזיים בטווח הבינוני.

מספר גורמים הובילו לעלייה שנתית חדה במחירי הדשנים, ואנו צופים שאלה יישארו גבוהים במחצית השנייה של 2021. ברבעון הראשון של 2021 נהנתה איי.סי.אל. גרופ מהעלייה במחירי האשלג ומתנאים תומכים בשוקי הדשנים. בין השאר נציין עלייה חדה במחירי הדגנים, במיוחד תירס וסויה, כתוצאה מביקוש גלובלי חזק. מחיר האשלג הממוצע בפועל של איי.סי.אל. גרופ עמד על 257 דולר לטון ברבעון הראשון של 2021, עלייה שנתית של 3% ועלייה של 13% לעומת הרבעון הרביעי של 2020. עלייה זו תתרום לצמיחה בהכנסות וב-EBITDA של איי.סי.אל. גרופ במחצית השנייה של 2021. אנו צופים EBITDA של 1.20-1.24 מיליארד דולר השנה, לעומת 964 מיליון דולר ב-2020. גם מחירי הפוספט עלו ב-2021, מרמות השפל במחזור העסקים שנרשמו ב-2020. מתחילת השנה רשמה איי.סי.אל. גרופ עלייה במכירות דשני הפוספט בשל ההתאוששות במחירים בכל האזורים. הביקוש לפוספט נתמך כיום בביקוש יציב למוצרים חקלאיים, ברמות מלאי נמוכות אצלכם יצרנים ויבואנים, בתנאי מזג אוויר נורמליים ובהיעדר תוספות יכולת ייצור לשוק.

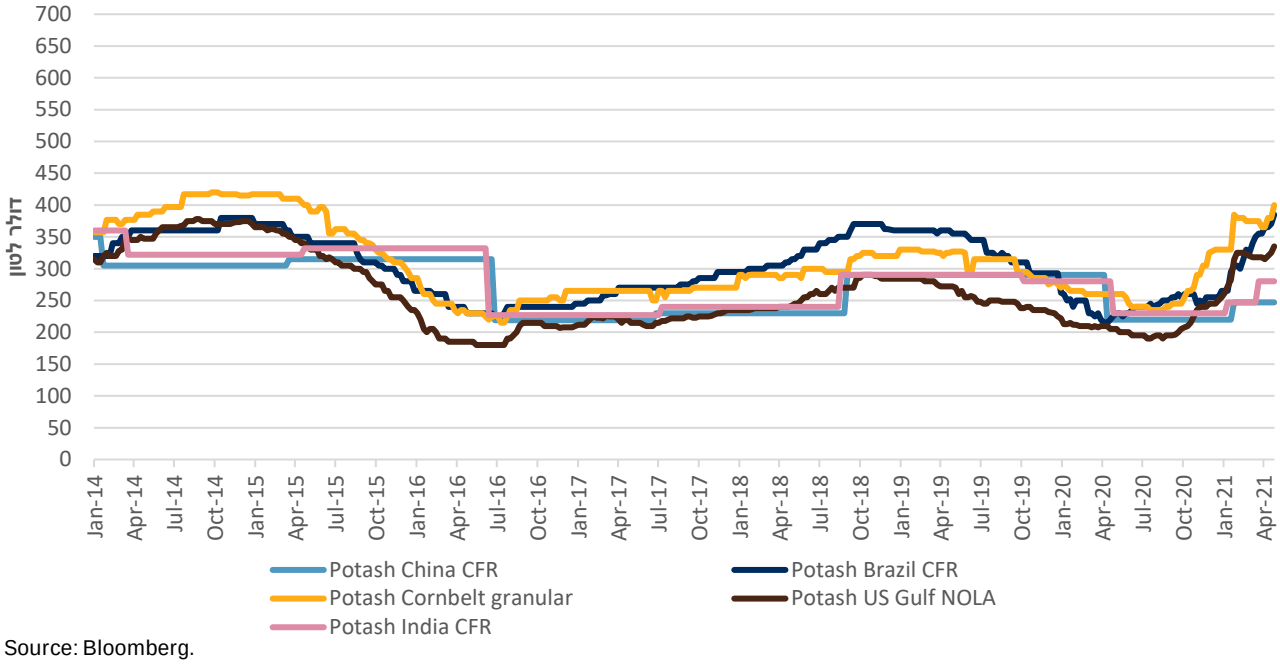
נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. הקונצנזוס בקרב מומחי רפואה הוא שייתכן שהמגפה הגיעה או כמעט הגיעה לשיאה באזורים מסוימים בעולם, אולם תמשיך להוות איום עד שחיסון או טיפול אפקטיבי יהיו זמינים בהיקף נרחב, מה שעשוי לא לקרות עד המחצית השנייה של 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו באתר S&P מעלות ובאתר S&P Global Ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תרשים 1: מחירי פוספט מ-2014 עד היום



Source: Bloomberg.
Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

תרשים 2: מחירי אשלג מ-2014 עד היום



Source: Bloomberg.

Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שאיי.סי.אל. גרופ תשמור ב-2021 על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.9x-3.0x, בהתחשב בגידול בכמויות בשוקי הברום, בד בבד עם עודף ביקוש בכל שוקי הדשנים, התומך במחירים גבוהים לאשלג ולפוספט.

אנו צופים שאיי.סי.אל. גרופ תייצר EBITDA מתואם של 1.20-1.24 מיליארד דולר ב-2021, בתמיכת מעמדה האיתן בתחום הדשנים ועלויות ייצור נמוכות בישראל. אנו רואים יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 3.0x בשיא מחזור העסקים ו-4.0x בתחתית מחזור העסקים כהולמים את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA של החברה יהיה קרוב ל-4.0x וללא אופק לשיפור בטווח הקצר, והביצועים התפעוליים שלה ייחלשו. תרחיש זה עשוי לנבוע מהרעה בתנאי השוק, למשל כתוצאה מתקופה מתמשכת של מחירי אשלג ופוספט נמוכים בשל ביקוש חלש או עודף היצע מתמשך בשני השווקים. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם 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. בתנאים כאלו אנו צופים היחלשות בפרופיל העסקי, שנתמך כיום ביתרונות המובנים של פעילות החברה בים המלח.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה, שיתבטא ביחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-2.5x לאורך זמן. עלייה בדירוג תלויה גם בהערכת איכות האשראי של החברה לישראל בע"מ (ilA/Stable), בעלת המניות העיקרית (46%) של איי.סי.אל גרופ.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של 5.5% בתמ"ג הגלובלי ב-2021 ושל 4.2% ב-2022. צמיחה של 6.5% בתמ"ג של ארה"ב ב-2021 ושל 3.1% ב-2022. צמיחה של 4.2% בתמ"ג של גוש האירו ב-2021 ושל 4.4% ב-2022. צמיחה של 4.9% בתמ"ג של אמריקה הלטינית ב-2021 ושל 2.8% ב-2022, וצמיחה של 3.4% בתמ"ג של ברזיל ב-2021.
- הכנסותיה של איי.סי.אל. גרופ יצמחו ל-5.9-6.0 מיליארד דולר ב-2021, ול-6.0-6.2 מיליארד דולר ב-2022. העלייה במחירים של דשני פוספט ואשלג ברבעון הראשון של 2021 ימשיכו לתמוך במכירותיה של איי.סי.אל. גרופ במחצית השנייה של 2021 ובתחילת 2022. עלייה שנתית ממוצעת של 1%-3% בביקוש לדשנים מבוססי פוספט ואשלג, בין השאר בשל הגידול באוכלוסייה העולמית, הצמיחה בתמ"ג העולמי והשינוי בהרגלי התזונה.
- שיפור בשיעור ה-EBITDA המתואם לכ-21% ב-2021 מ-19% ב-2020. ברבעון הראשון של 2021 עמד ה-EBITDA המדווח של איי.סי.אל. גרופ על 295 מיליון דולר ושיעור ה-EBITDA על 19.5%, לעומת 250 מיליון דולר ו-19%, בהתאמה, בשנה שעברה.
- רכישת Compass Minerals America Do Sul S.A. (Compass Minerals) צפויה להיסגר ברבעון השלישי של 2021. יחד עם רכישת Agro Fertilaqua Participações S.A. (Fertilaqua), שנסגרה ברבעון הראשון של השנה, אנו צופים תוספת של 55 מיליון דולר ל-EBITDA השנתי ב-2021.
- הוצאות הוניות של כ-560-580 מיליון דולר ב-2021 ושל כמעט 600 מיליון דולר ב-2022, סכום נמוך מב-2020. נציין כי החברה קובעת את רמת ההשקעות בהתאם לביטחון העסקי ולתחזית לענף.
- רכישת Compass Minerals ו-Fertilaqua בסכום כולל של 375 מיליון דולר (לא כולל חוב נטו ומנגנוני התאמה [earnouts]) תמומן חלקית על ידי מכירת מניות בחברה ציבורית בסין.
- היעדר עסקאות מהותיות נוספות עד סוף 2021, עם אפשרות לרכישות נבחרות נוספות.
- חלוקת דיבידנד שנתית של עד 50% מהרווח הנקי המתואם, לפי מדיניות הדיבידנדים של החברה. הדיבידנדים מחולקים רבעונית, מה שמאפשר גמישות מסוימת בחלוקה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2019A	2020A	2021E	2022F
הכנסות (מיליון $)	5,271	5,043	6,000-5,900	6,200-6,000
EBITDA (מיליון $)	1,201	964	1,240-1,200	מעל 1,300
שיעור EBITDA	23.0%	19.1%	21%-20%	מעל 21%
הוצאות הוניות (מיליון $)	557	602	580-560	600-580
תזרים מזומנים חופשי מפעילות שוטפת (FOCF) (מיליון $)	419	185	מעל 200	מעל 350
חוב/EBITDA	2.5x	3.3x	3.1x-2.9x	2.8x-2.6x

A-בפועל. E-צפוי. F-חזוי. כל הנתונים הם לאחר התאמות של S&P Global Ratings.

תחזיות תרחיש הבסיס

הכנסות החברה ייתמכו בעלייה בהיקפי המכירות ובביקוש יציב לשימוש בברום בכל שוקי הקצה של אייסיאל גרופ.

הכנסות הרבעון הראשון של 2021 היו 1.51 מיליארד דולר, עלייה של 14% שנבעה מביצועים איתנים בכל תחומי העסקים של החברה כתוצאה מתנאי שוק משופרים. הגידול במכירות נבע בעיקר מעלייה במכירות מעכבי-אש מבוססי ברום בעקבות התחלת הייצור במפעל חדש בישראל, והמשך הביקוש האיתן לאלקטרוניקה וכלי רכב. כ-25% ממכירות הברום חשופות לשוקי-קצה מחזוריים - נפט וגז, רכב ובנייה. אנו צופים שהרווחיות תיתמך בהתאוששות בשווקים אלה, יחד עם ביציבות בביקוש מצד ענפי הפרמצבטיקה, המזון ושירותי הבריאות, המייצרים כ-8% מההכנסות.

מגמות ארוכות-טווח חיוביות בביקוש לדשנים, כולל מוצרי פוספט ואשלג.

על פי ארגון הדשנים הבינלאומי (IFA), הביקוש העולמי לדשנים צפוי לגדול ב-1.8% ב-2021. הביקוש לנוטריינטים כגון חנקן, פוספט ואשלגן צפוי לצמוח ב-1.7%, 2.1% ו-1.6%, בהתאמה, ב-2021. עם זאת, שוקי האשלג והפוספט רגישים להאטה הנובעת מגידול בהיקפי הייצור, ושוקי הדשנים נתונים לתנודות עונתיות וחשופים לתנאי מזג האוויר, למדיניות ממשלתית, לתנודות בשער החליפין ולמשאים ומתנים עם לקוחות גדולים.

העלייה במחירי הדשנים, בד בבד עם גידול בייצור ומוצרים ייחודיים, תומכים בשיפור ברווחיותה של אייסיאל גרופ.

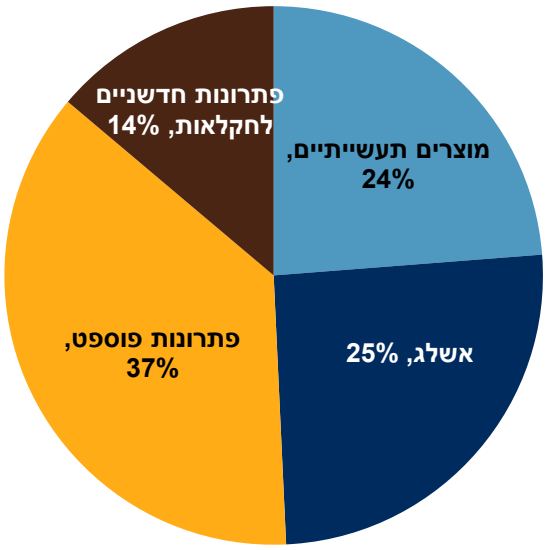
ה-EBITDA של אייסיאל גרופ נתמכת על ידי העלויות הנמוכות יחסית של החברה בים המלח, הגידול בהיקפי הייצור לאחר השלמת שדרוג אחד המתקנים בסוף 2019 והעמידות של קווי המוצרים הייחודיים. אנו צופים ששיעור ה-EBITDA של החברה יהיה 20%-21% ב-2021, ויעלה ב-2022, מה שמשקף את הנחתנו שהרווחיות תיתמך גם ברכישותיה של אייסיאל גרופ, בהתרחבות נוספת למוצרים ייחודיים ובצעדי התייעלות במכרות בספרד ובאנגליה.

תיאור החברה

איי.סי.אל גרופ היא חברה בינלאומית המייצרת ומשווקת דשנים גנריים וייחודיים המבוססים על אשלג, פוספט וברום. לחברה ארבע חטיבות עיקריות:

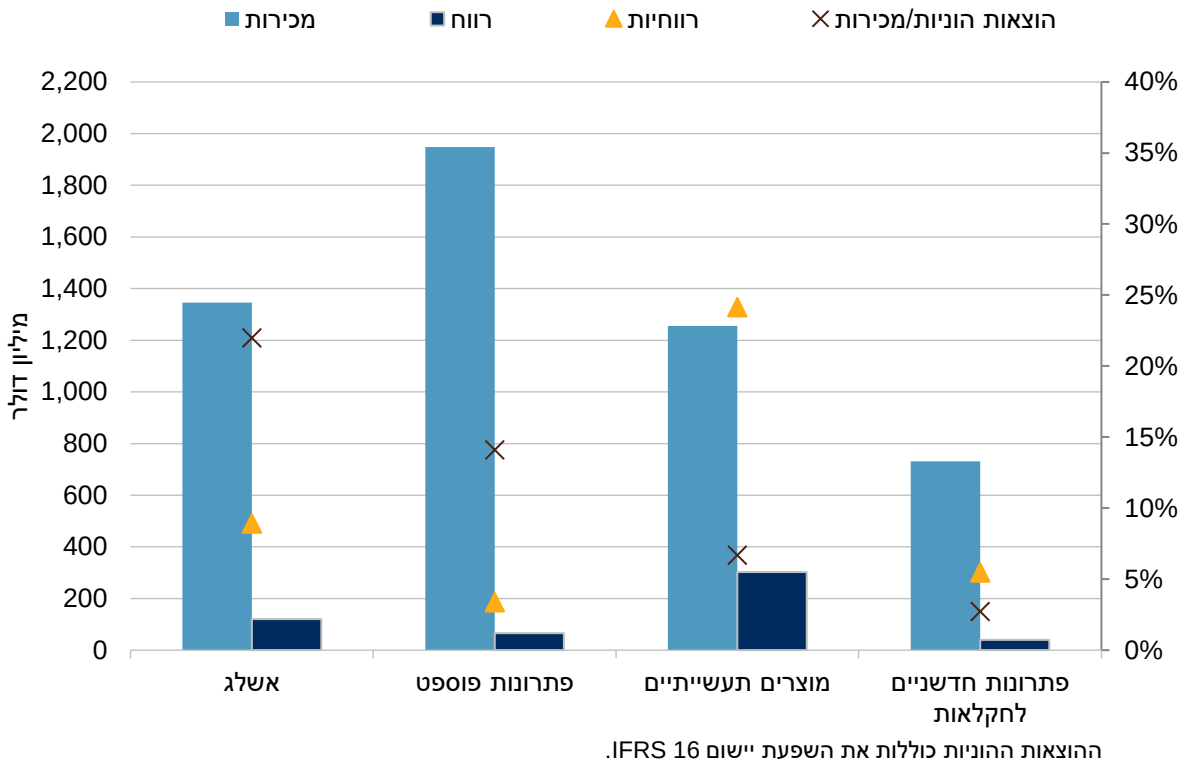
- מוצרים תעשייתיים (24% מהמכירות ב-2020, רווחיות תפעולית של 24%). באמצעות חטיבה מרכזית זו, מייצרת החברה ברום טהור למגוון רוחב של יישומים כגון מעכבי בעירה, מוצרי מגנזיה ומלח ופתרונות לאחסון אנרגיה. מפעלי החברה בים המלח מבוססים על מאגרי הברום הגדולים בעולם עם ריכוז הברום הגבוה ביותר. החברה ושתי מתחרותיה המרכזיות, Albemarle ו-Lanxess, אחראיות לרוב ייצור הברום העולמי ב-2020. חסמי הכניסה לשוק זה הם גבוהים, בשל הצורך בגישה למאגרי ברום כדאיים לניצול והדרישות הלוגיסטיות המחמירות (שינוע ברום מצריך שימוש במיכלים מיוחדים). איי.סי.אל. גרופ משתמשת בכ-80% מהברום הטהור שהיא מייצרת לצרכיה העצמיים בייצור תרכובות ברום שרווחיותן גבוהה יותר.
- אשלג (25% מהמכירות ב-2020, רווחיות תפעולית של 9%). בסגמנט זה, איי.סי.אל. גרופ מייצרת ומשווקת דשנים ומלחים מבוססי אשלג המופק מים המלח בתהליך אידוי יעיל במיוחד וממכרה תת-קרקעי קונבנציונלי בספרד. החברה גם שינתה את יעוד מכרה בולבי באנגליה מהפקת אשלג לייצור לדשן חדשני המבוסס על פוליהליט (אותו היא משווקת תחת השם המסחרי פוליסולפט). אף על פי שהיקף ייצור האשלג של החברה נמוך משל מתחרותיה העיקריות, Nutrien, Uralkali ו-Mosaic, היא נהנית מעלויות ייצור נמוכות תודות לשיטת האידוי באתר בים המלח ומיתרון לוגיסטי בשל קרבתה הפיזית ללקוחות.
- פתרונות פוספט (37% מהמכירות, רווחיות תפעולית של 3%). באמצעות חטיבה זו מפעילה החברה ארבעה מכרות פתוחים, שלושה מתוכם ממוקמים בנגב והרביעי בסין. חטיבה זו משתמשת בפוספט כחומר גלם לפיתוח מוצרי פוספט ייחודיים עם ערך מוסף גבוה יותר, תחום שבו נתח השוק הגלובלי של איי.סי.אל גרופ הוא 24%.
- פתרונות חדשניים לחקלאות (14% מהמכירות, רווחיות תפעולית של 5%). באמצעות חטיבה זו, החברה מספקת מוצרי דישון ייחודיים המבוססים על חנקן, אשלג ופוספט, כולל מוצרים מסיסים, נוזליים ומוצרים בשחרור מבוקר. מגוון המוצרים והפיזור הגיאוגרפי של עסקי החברה יתרחבו כתוצאה מרכישתן של Compass Minerals ו-Fertilaqua. חטיבה זו היא גם זרוע החדשנות של החברה ואחראית למחקר ופיתוח ולחדשנות דיגיטלית.

תרשים 3: איי.סי.אל גרופ בע"מ – מכירות 2020 לפי חטיבה



Source: S&P Global Ratings.
Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

תרשים 4: איי.סי.אל גרופ בע"מ – מכירות, רווח והשקעות לפי חטיבה

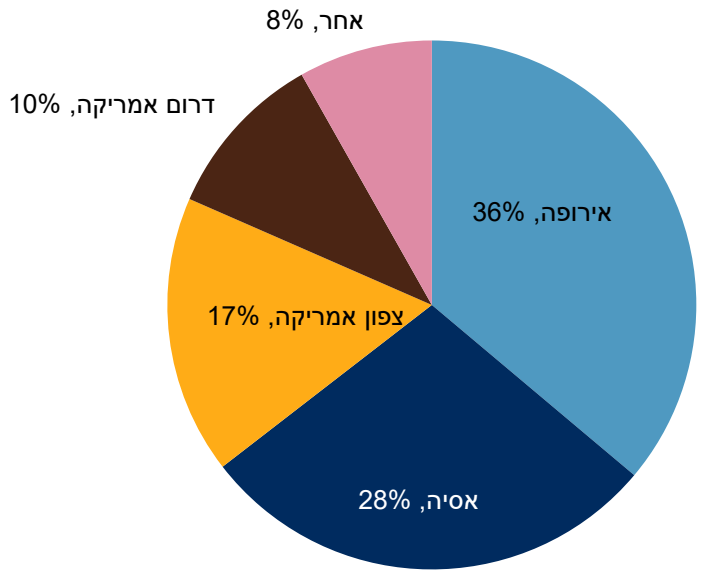


ההוצאות ההוניות כוללות את השפעת יישום IFRS 16.
Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

פעילות החברה מתבססת בעיקר על משאבי טבע: אשלג, ברום, מגנזיום ונתרן המופקים מים המלח, וסלע הפוספט הנכרה בנגב, על סמך זיכיונות ורישיונות ממדינת ישראל. לחברה גם מכרות פוליסולפט ומלח בספרד ובאנגליה ומכרות ומפעלי עיבוד של פוספט בסין.

איי.סי.אל. גרופ היא יצרנית האשלג השביעית בגודלה בעולם, והיצרנית הגדולה ביותר בעולם של ברום, חומצה זרחתית מזוקקת ועוד. לחברה פיזור גיאוגרפי נרחב: כ-36% מהכנסותיה ב-2020 נבעו מאירופה, 28% מאסיה, 17% מצפון אמריקה, 10% מדרום אמריקה, והיתרה משאר העולם.

תרשים 5: איי. סי. אל גרופ בע"מ – מכירות 2020 לפי מיקום הלקוח



Source: S&P Global Ratings.
Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי של החברה משקפת את היותה יצרנית האשלג השביעית בגודלה בעולם, שוק המאופיין בביקוש גדל לאורך זמן ובריכוזיות גבוהה, והיצרנית הגדולה בעולם של ברום. לחברה מיצוב תחרותי גבוה יחסית הנובע מיתרונות מובנים, ביניהם גישה ישירה למקור מרוכז של חומרי גלם איכותיים וייחודיים בים המלח; עלויות נמוכות באיסוף אשלג וברום בהשוואה למתחרים; יתרון בעלויות אחסנת המוצרים ויכולת ייצור למלאי כתוצאה ממזג האוויר היבש באזור ים המלח; קרבה לנמלים וללקוחות אסטרטגיים (בעיקר סין והודו); וסינרגיה גבוהה בייצור מוצרי כימיקלים ייחודיים בעלי ערך מוסף.

המיצוב העסקי מושפע לחיוב מפיזור מכירות גיאוגרפי רחב, אשר, להערכתנו, מצמצם את חשיפת החברה לשינויים בביקוש בשל גורמים אזוריים (כגון מזג אויר קיצוני), ומתיק מוצרים רחב לשימוש בתעשיות מגוונות.

גורם הסיכון העיקרי המגביל את הפרופיל העסקי של החברה הוא התלות בהארכת הזיכיון בים המלח על ידי ממשלת ישראל ב-2030 וחשיפה ללחצים פוליטיים ושינויים רגולטוריים בישראל, שיוצרות אי ודאות לגבי המשך עסקיה במתכונתם הנוכחית לאחר 2030. אלה יוצרים אי ודאות בשאלה האם החברה תמשיך בעסקיה בצורתם הנוכחית לאחר שנת 2030. אין לעת עתה התפתחויות ברורות בנושא זה. נציין גם כי בתחום מוצרי הפוספט הגנריים, מעמדה התחרותי של החברה נמוך ביחס למתחרים, לדוגמה OCP S.A. ו-Phosagro PJSC, משום שאיכות הסלע במכרות החברה בנגב נמוכה יחסית, עלויות הייצור של החברה גבוהות ואין עדיין אתר חציבה אלטרנטיבי בעוד שהרזרבות באתר הנוכחי מתדלדלות.

הערכת הפרופיל העסקי מוגבלת גם בשל המחזוריות הגבוהה האופיינית לענף הדשנים. מחזוריות זו משקפת את השינויים התמידיים בביקוש ובהיצע, הקשים לחיזוי בשל תלותם בציפיות לגבי מחירי הדשנים, בהיקף ותמהיל היבולים, בהכנסות החקלאים (שתלויות במחירי התבואה), במזג האוויר וברמות מלאי. היצע חדש מתווסף לשוק הודות להקמת מפעלים חדשים, והיכולת לייצר בעלויות נמוכות הולכת ומצטמצמת. החלטות פוליטיות משפיעות הן על הביקוש והן על ההיצע, באמצעות מכסות ייצוא או מיסוי וסבסוד בשוקי ליבה שונים, בעיקר הודו וסין.

רכישתן ב-2021 של שתי חברות המייצרות דשנים ייחודיים ונוטריינטים (Compass Minerals ו-Fertilaqua) מחזקת את מעמדה העסקי של החברה בברזיל, אחד השווקים החקלאיים החשובים בעולם. אנו סבורים כי היא מאפשרת לאיי.סי.אל. גרופ לכסות את כל סוגי התבואות המרכזיים במדינה, להשיג נגישות למנועי צמיחה חשובים ולהפחית את השפעתם של גורמים עונתיים בחצי הכדור הצפוני על פעילותה.

המעבר המתמשך של החברה מייצור דשנים גנריים לייצור מוצרים משלימים בעלי ערך מוסף הוא צעד אסטרטגי חשוב המסייע לייצוב הרווחים לאורך המחזור. החברה גם ממשיכה ליישם את תכניות ההתייעלות במכרות הפוספט בסין ואת הגדלת ייצור הפוליסולפט במכרה באנגליה. בספרד תתמקד איי.סי.אל. גרופ במכרה האשלג בקבנסס ובמפעל העיבוד שלידו, המייצר מיליון טון בשנה, לאחר סגירת האתר בסליינט והמכרה בסורייה. החברה גם מחויבת להוצאות הוניות להגדלת הקיבולת, הקטנת עלויות הייצור, ועמידה בדרישות הרגולטוריות.

אנו משווים את החברה לחברות הפועלות בענף הדשנים המבוססים על אשלג ופוספט, כגון K+S AG, Uralkali OJSC, EuroChem Group AG ו-Mosaic Co. אנו סבורים שהענף שבו פועלת החברה הוא מחזורי, עם תנודות עונתיות בהכנסות.

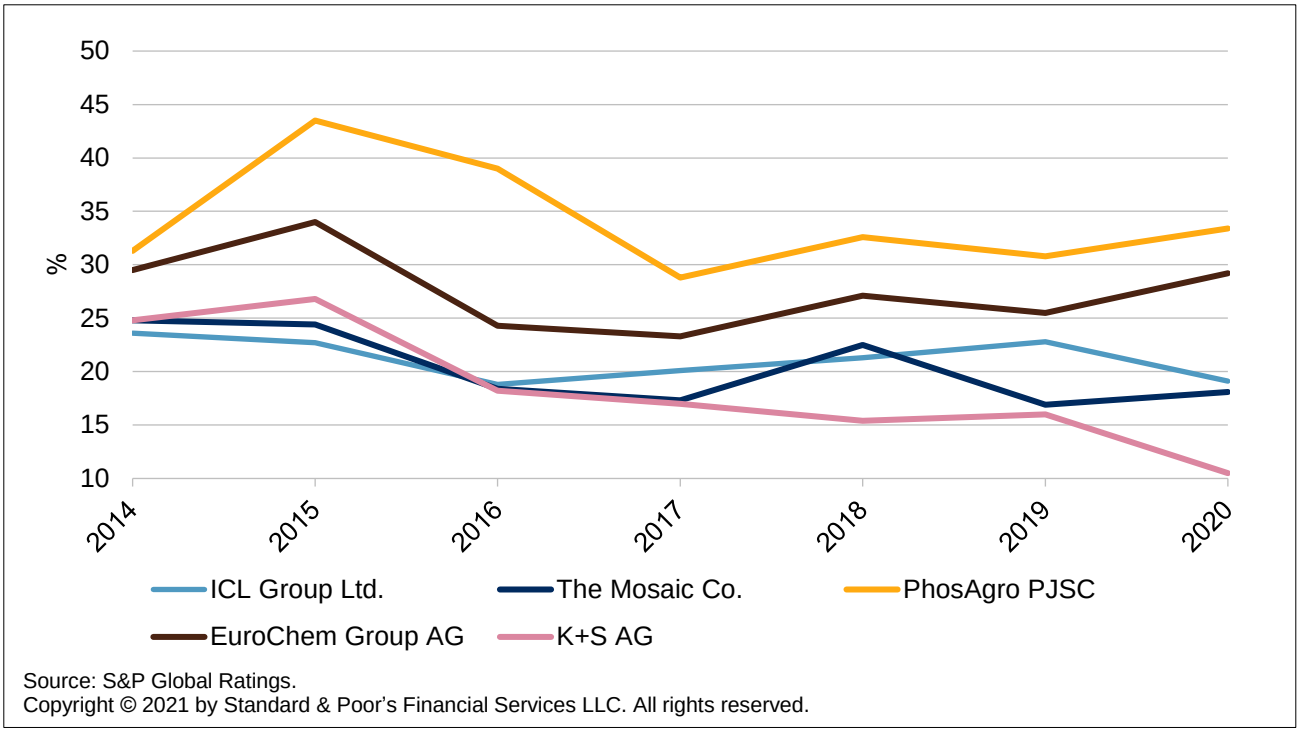
באופן היסטורי, שיעורי ה-EBITDA המתואמים של החברה היו נמוכים מאלה של EuroChem ושל PhosAgro, הנמצאות ברבעון הראשון של עקומת העלות לייצור פוספט, הודות לגישה למחירי גז נמוכים הניתנים ליצרנים ברוסיה ומידה רבה של אינטגרציה אנכית.

בהשוואה ל-K+S, איי.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. רווחיותה של K+S אף הלכה ופחתה בשנים האחרונות בגלל אתגרי ייצור והעלות הגבוהה במכרותיה בגרמניה.

Table 1.
ICL Group Ltd.-- Peer Comparison (Mil. $) for the fiscal year ended December 31, 2020
Industry Sector: Chemical Companies

	ICL Group Ltd.	The Mosaic Co.	PhosAgro PJSC	EuroChem Group AG	K+S AG
Revenue	5,043	8,682	3,433	6,166	2,975
EBITDA	964	1,568	1,147	1,800	312
Funds from operations (FFO)	800	1,320	988	1,434	129
Interest expense	129	304	83	270	122
Cash interest paid	133	242	72	246	159
Cash flow from operations	787	1,622	1,125	1,295	37
Capital expenditure	602	1,137	536	1,154	642
Free operating cash flow (FOCF)	185	485	588	141	(605)
Discretionary cash flow (DCF)	67	409	63	140	(614)
Cash and short-term investments	314	574	114	546	183
Debt	3,173	4,675	2,176	5,744	5,522
Equity	4,088	9,755	1,430	4,683	2,719
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	19.1	18.1	33.4	29.2	10.5
Return on capital (%)	6.6	4.0	22.2	12.8	(1.0)
EBITDA interest coverage (x)	7.5	5.2	13.9	6.7	2.6
FFO cash interest coverage (x)	7.0	6.5	14.7	6.8	1.8
Debt/EBITDA (x)	3.3	3.0	1.9	3.2	17.7
FFO/debt (%)	25.2	28.2	45.4	25.0	2.3
Cash flow from operations/debt (%)	24.8	34.7	51.7	22.5	0.7
FOCF/debt (%)	5.8	10.4	27.0	2.5	(10.9)
DCF/debt (%)	2.1	8.7	2.9	2.4	(11.1)

תרשים 6: רווחיות – שיעור EBITDA מתואם של איי.סי.אל גרופ ומתחרות גדולות



Source: S&P Global Ratings.
Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

הפרופיל הפיננסי

הערכתנו את הפרופיל הפיננסי של החברה משקפת את המחזוריות המאפיינת את ענף הדשנים, שהובילה היסטורית לתנודתיות ב-EBITDA המתואם של החברה כמו גם של מתחרותיה. כמו כן אנו מביאים בחשבון את צורכי ההשקעה של החברה, הכוללים בעיקר הוצאות הוניות לשימור הקיים והתחייבויות להשקעות כלפי ממשלת ישראל כחלק מהזיכיון בים המלח (ובין היתר פרויקט "קציר ים המלח"). אנו מתחשבים גם במדיניות הפיננסית המאוזנת של החברה, בפרט במה שנוגע לחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות.

בטווח הבינוני, אסטרטגיית החברה מכוונת לשפר את מעמדה התחרותי בשלושת תחומי הליבה שלה – ברום, אשלג ופוספט – וכן להרחיב את תחום הפתרונות החדשניים לחקלאות. להבנתנו, החברה תיישם את אסטרטגיית הצמיחה שלה באמצעות רכישות של חברות, השקעות אורגניות, האצת הייצור של מוצרי דשנים חדשניים כגון פוליפוספט, חדשנות באמצעות פיתוח מוצרים חדשים, ויישומים חדשים של מוצרים קיימים.

בה בעת, איי.סי.אל גרופ מחויבת לדירוג הנוכחי ולשמירה על מינוף שמרני. בזמן מגפת הקורונה, מחויבות זו התבטאה במאמציה הפעילים של החברה לתמוך ביתרות המזומנים שלה, שכללו משיכה של 300 מיליון דולר ממסגרת אשראי מתחדשת בהיקף של 1.1 מיליארד דולר וניהול ההדוק של הוצאות הוניות והון חוזר. ההנהלה הוכיחה מחויבות זו גם ב-2018, כאשר השתמשה בתמורה נטו של כ-900 מיליון דולר ממכירת חטיבת מוצרי האש כדי לפרוע חוב בהיקף של כ-800 מיליון דולר. בהמשך להורדת מינוף זו, החליטה מועצת המנהלים של החברה לשנות את מדיניות הדיבידנדים שלה לכ-50% מהרווח הנקי המתואם, לעומת 70% ב-2016.

על סמך EBITDA מדווח של 1.20-1.24 מיליארד דולר, הוצאות הוניות של כ-570 מיליון דולר וצורכי הון חוזר נמוכים, אנו מעריכים שהחברה תייצר ב-2021 תזרים מזומנים חופשי מפעילות שוטפת (FOCF) של 200 מיליון דולר. אנו חוזים שה-FOCF ישוב ויעלה ליותר מ-350 מיליון דולר ב-2022, לעומת 185 מיליון דולר ב-2020, אך יישאר נמוך מרמתו ב-2019, אז עמד על יותר מ-400 מיליון דולר.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעמוד על 2.9x-3.1x ב-2021, לעומת 3.3x ב-2020 ו-2.5x ב-2019. מחזוריותו של ענף הדשנים היא מגבלה מבנית על פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה משום שהוא מוביל לתנודתיות ברווחים שלחברה אין עליה שליטה, וכן לתנודות עונתיות משמעותיות בהון החוזר. ניסיונה המוכח של החברה בניווט עסקיה לאורך מחזור העסקים, יחד עם מדיניותה הפיננסית הזהירה, הם גורמים מאזנים משמעותיים.

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

Industry Sector: Chemical Companies

	2020	2019	2018	2017	2016
Revenue	5,043	5,271	5,556	5,418	5,363
EBITDA	964	1,201	1,181	1,087	1,007
Funds from operations (FFO)	800	947	982	811	776
Interest expense	129	140	165	175	187
Cash interest paid	133	134	143	149	146
Cash flow from operations	787	976	632	860	987
Capital expenditure	602	557	550	434	610
Free operating cash flow (FOCF)	185	419	82	426	377
Discretionary cash flow (DCF)	67	146	(159)	189	215
Cash and short-term investments	314	191	213	173	116
Gross available cash	284	161	183	146	96
Debt	3,173	3,035	3,044	3,960	4,052
Equity	4,088	4,061	3,915	2,930	2,659
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	19.1	22.8	21.3	20.1	18.8
Return on capital (%)	6.6	10.7	11.0	9.1	8.1
EBITDA interest coverage (x)	7.5	8.6	7.1	6.2	5.4
FFO cash interest coverage (x)	7.0	8.1	7.9	6.4	6.3
Debt/EBITDA (x)	3.3	2.5	2.6	3.6	4.0
FFO/debt (%)	25.2	31.2	32.3	20.5	19.2
Cash flow from operations/debt (%)	24.8	32.2	20.8	21.7	24.4
FOCF/debt (%)	5.8	13.8	2.7	10.8	9.3
DCF/debt (%)	2.1	4.8	(5.2)	4.8	5.3

נזילות

הערכת הנזילות של החברה היא "הולמת". הערכת הנזילות משקפת את הצפי שלנו כי היחס בין המקורות של החברה לשימושיה יעמוד על כ-1.4x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2021. הערכתנו נתמכת בניהול נזילות זהיר, בהיקף מספק של מסגרות אשראי פנויות חתומות ובנגישות טובה למערכת הבנקאית ולשוק ההון הישראלי.

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים לא מוגבלים בהיקף של כ-256 מיליון דולר נכון ל-31 במרץ, 2021. • מסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-895 מיליון דולר מתוך מסגרת אשראי מתחדשת לטווח ארוך חתומה ליותר משנה בהיקף של כ-1.1 מיליארד דולר, וכ-120 מיליון דולר פנויים מתוך מסגרת איגוח בהיקף של 300 מיליון דולר בתוקף עד 2025. • FFO (funds from operations) במזומן בהיקף של 950 מיליון דולר (הערכה שלנו).	• חלויות חוב זמן קצר בהיקף של כ-548 מיליון דולר. • הוצאות הוניות בהיקף של 580-590 מיליון דולר. • צורכי הון חוזר (כולל תוך-שנתיים) של כ-100 מיליון דולר. • רכישות בהיקף של 400 מיליון דולר • חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-200 מיליון דולר.

חלויות חוב

חלויות חוב נכון ל-31 במרץ, 2021:

- 2021: 412 מיליון דולר
- 2022: 161 מיליון דולר
- 2023: 200 מיליון דולר
- 2024: 526 מיליון דולר
- 2025-2030: 242 מיליון דולר
- אחרי 2030: 881 מיליון דולר

ניתוח התניות

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח נוח על התניותיה, הכוללות:

- סך הון בעלי 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 ברמת חברות בנות לבין סך הנכסים המאוחדים נמוך מ-10%.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אנו סבורים שאיי. סי. אל גרופ חשופה יותר ממתחרותיה לגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG), בשל פעילותה עם משאב טבע ייחודי באזור המאופיין במחסור במים ובמתחים גיאו-פוליטיים ניכרים. החברה מפעילה את מתקניה בים המלח על פי הסכם הזיכיון עם ממשלת ישראל.

המינרלים בים המלח מיוצרים בתהליך אידוי סולרי, במסגרתו המלח שוקע לקרקעית אחת מבריכות האידוי. כתוצאה מתהליך זה, עליית מפלס המים בבריכה מעבר לסף מסוים עלולה לגרום לנזק מבני ליסודות ולמבני המלונות שהוקמו בסמוך לקו המים ולתשתיות אחרות על החוף. החברה גם שואבת מים מהאגן הצפוני של ים המלח ומעבירה אותם לבריכות בחלקו הדרומי. מפלס המים באגן הצפוני של ים המלח ירד לאורך השנים, ובשנים האחרונות הוא יורד בקצב ממוצע של כ-110 סנטימטרים בשנה. בנוסף, בשנים האחרונות התגלו באזור ים המלח בולענים ובקיעים תת-קרקעיים, שעשויים לפגוע בפעילותה של איי.סי.אל. גרופ.

נציין כי חלקה של החברה בירידת מפלס המים של ים המלח הוא כ-23%, והשאר נובע מהתאדות, שימוש גובר במי הירדן וירידה במשקעים. בטווח הארוך, אנו סבורים כי מצב זה עשוי להוביל ללחץ על החברה לצמצם את השימוש במינרלים בים המלח, דבר שעשוי לפגוע בפעילותה.

בנוסף, החברה חשופה לתביעות משפטיות בקשר לתקלות במפעליה שיש להן השפעות אקולוגיות סביבתיות. לדוגמה, ב-2017 קרסה בריכה ששימשה לאגירת גבס שנוצר בתהליכי ייצור באתר בנגב. הקריסה גרמה לזיהום סביבתי חמור. הוגשו מספר תביעות ייצוגיות נגד החברה, שנדרשה לשאת בהוצאות ארוכות הטווח הקשורות בתוכניות השיקום. הוצאות מסוג זה קשות לחיזוי אך עשויות להשפיע על התוצאות והיחסים הפיננסיים של החברה.

השפעת הקבוצה

איי.סי.אל גרופ נמצאת בשליטתה של החברה לישראל בע"מ (45.9%), 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-94% משווי התיק נכון ל-31 במרץ, 2021). החברה לישראל היא גם בעלת המניות העיקרית של בתי זיקוק לנפט בע"מ (בז"ן, ilA-/Negative) (כ-6% משווי התיק של החברה לישראל).

היות שהדיבידנדים שמחלקת בז"ן מוגבלים יחסית, הדיבידנדים מאיי.סי.אל. גרופ הם מקור המזומנים העיקרי לשירות החוב של החברה לישראל. למרות זאת, אנו סבורים שאיכות האשראי של החברה מבודדת מזו של החברה לישראל, בשל משטר הפיקוח המשפטי והרגולטורי החזקים יחסית בישראל. נציין כי שישה מתוך אחד עשר חברי הדירקטוריון של איי.סי.אל. גרופ הם עצמאיים, וחמישה ממונים על ידי החברה לישראל.

למרות הערכתנו לגבי בידודה של איי.סי.אל. גרופ, להבנתנו האסטרטגיה המוצהרת המעודכנת של החברה

לישראל היא להרחיב את החזקותיה בענפים חדשים, באמצעות רכישות. אף שיישומה של אסטרטגיה זו עשוי לארוך זמן מה, הנהלת החברה לישראל הבהירה לנו כי תוכניות הצמיחה לא יובילו לגידול בחוב נטו לאורך זמן או לחריגה משמעותית מיחסי האשראי הנוכחיים של החברה לישראל.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

מבנה ההון של איי.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 Fiscel Year Ended Dec 31, 2020

ICL Group Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported	**2,407**	**3,930**	**781**	**202**	**96**	**964**	**804**	**626**
S&P Global Ratings adjustments								
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(31)	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(109)	--	--
Reported lease liabilities	325	--	--	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	510	--	7	7	9	--	--	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Accessible cash and liquid investments	(284)	--	--	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	24	(24)	(24)	(24)
Share-based compensation expense	--	--	8	--	--	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	7	--	--	--	--	--
Asset-retirement obligations	215	--	--	--	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	12	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	--	7	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	158	--	--	--	--	--	--
EBITDA: Other	--	--	161	161	--	--	--	--
Depreciation and amortization: Asset valuation gains/(losses)	--	--	--	90	--	--	--	--
Total adjustments	**766**	**158**	**183**	**270**	**33**	**(164)**	**(17)**	**(24)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditure
Adjusted	**3,173**	**4,088**	**964**	**472**	**129**	**800**	**787**	**602**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים , 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 2018
- 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 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

אייס.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	29/06/2020
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד,ה	ilAA	22/11/2015	29/06/2020
סדרה ז	ilAA	17/12/2019	29/06/2020
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	15:11 23/06/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:11 23/06/2021		
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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.