Maalot
S&P Global Ratings

אדמה פתרונות לחקלאות בע"מ

.....

26 במאי, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmuter@spglobal.com

איש קשר נוסף:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג: יציבה 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 5
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 6
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות: הולמת 8
חלויות חוב 9
ניתוח התניות 9
התאמות לדירוג 9
ניתוח השפעת הקבוצה 9
ניתוח שיקום חוב 10
שיקולים עיקריים 10
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 10
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 10
התאמות לדיווח הכספי 11

מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....12
רשימת דירוגים 13

אדמה פתרונות לחקלאות בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable/ilA-1+

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד עסקי גבוה בשוק העולמי למוצרים להגנת הצומח. • פעילות באזורים גיאוגרפיים נרחבים. • גמישות פיננסית הנתמכת בהיקף חלויות נמוך ובמסגרות אשראי חתומות לזמן ארוך. • יחסי כיסוי חוב הולמים ויציבים יחסית.	• חשיפה למחזוריות ועונתיות המאפיינת את שוק הגנת הצומח. • סביבה תחרותית שאף התחזקה בשנים האחרונות עקב תהליכי קונסולידציה בענף. • תנודתיות גבוהה בהון החוזר, בעיקר בשל עונתיות במכירות וימי אשראי לקוחות שונים. • חשיפה לשינויים בשערי חליפין ולמחירי הסחורות.

להערכתנו, יחסי הכיסוי של אדמה פתרונות לחקלאות בע"מ ("אדמה") יהלמו את הדירוג הנוכחי בטווח הקרוב גם בתרחיש הכולל פגיעה בהיקפי הפעילות וברווחיות הגולמית שלה בעקבות משבר הקורונה, אולם בחלק הגבוה, קרי יחס חוב ל-EBITDA של כ-3.5x-4.0x. אנו נמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות והשפעתן על פעילות החברה ויחסי הכיסוי שלה.

ברבעון הראשון של 2020 עלה יחס החוב ל-EBITDA של אדמה לכ-3.1x לעומת 2.8x בסוף 2019 בשל השפעת משבר הקורונה על הפעילות, שכללה בין היתר הפרעות בשרשרת האספקה באזורים שונים בעולם ופיחות מטבעי חד של הריאל הברזילאי ומטבעות נוספים ביחס לדולר. יחס זה עדיין עומד ביעדי הדירוג הנוכחי.

בשנת 2019 הציגה החברה עלייה מתונה יותר, של 4%, בהכנסות, וצמיחה אורגנית של כ-6%. חלה שחיקה ברווחיות הגולמית בשל התייקרות עלות המכר, כפועל יוצא של מחסור בחומרי גלם בסין ומעבר לספקים יקרים יותר באירופה. עם זאת, החברה שיפרה את הרווחיות התפעולית ואת שיעור ה-EBITDA בזכות התייעלות תפעולית.

תזרים המזומנים החופשי של החברה נשחק מאוד ב-2019 בשל צורכי הון חוזר גבוהים מהממוצע ואף מעבר למאפיין את העונתיות המובנית בפעילותה. מגמה זו נמשכת בשנתיים האחרונות ונובעת, בין היתר, מתנאי הסחר הפחות נוחים יחד עם הצורך לתמוך בצמיחה האורגנית, שגרמו לחברה להצטייד במלאים והובילו לגידול בימי המלאי.

כתוצאה ממגמות אלו חל גידול בחוב החברה ב-2019. בנוסף ביצעה אדמה מספר רכישות של חברות במהלך השנה. עם זאת, בשל המינוף הנמוך יחסית מלכתחילה, שמרה החברה על יחסי כיסוי חוב הולמים לדירוג הנוכחי.

יש לציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי קצב התפרצות נגיף הקורונה והמועד שבו תתחיל לדעוך. חלק מהרשויות הממשלתיות מעריכות כי ההתפרצות תגיע לשיאה בערך באמצע השנה, ואנו משתמשים בהנחה זו כאשר אנו מעריכים את השלכותיה הכלכליות ואת השפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות. אנו סבורים שהאמצעים שננקטו כדי לבלום את התפשטות הנגיף הכניסו את הכלכלה העולמית למיתון (ראו עדכונים כלכליים שוטפים בכתובת www.spglobal.com/ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תשמור על בסיס הלקוחות הרחב שלה ועל מעמדה כשחקן מוביל בשוק המוצרים להגנת הצומח שאינם מוגנים בפטנט. זאת באמצעות המשך פיתוח מוצרים חדשים ומבודלים, רישום מהיר של זכויות על מוצרים ושמירה על ערוצי הפצה רחבים. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את הערכתנו שהחברה תשמור על יחס מתואם חוב ל-EBITDA בטווח של 4.0x-2.0x, ההולם את הדירוג הנוכחי. אנו צופים כי החברה תוכל לשמור על יחס זה גם אם תחול עלייה בצורכי ההון החוזר מעבר לרמה שצפינו בשל תנאי השוק, או אם החברה תבצע רכישות בסדר גודל קטן-בינוני.

בנוסף, התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שיחסי הכיסוי של אדמה פתרונות לחקלאות יהלמו את הדירוג הנוכחי גם תחת תרחיש הכולל פגיעה בהיקפי הפעילות וברווחיות הגולמית כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה, כפי שאנו מעריכים אותה נכון למועד דוח זה.

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי במסגרת הרגולטורית הקיימת בישראל לא צפויה התערבות שלילית של קבוצת כמצ'יינה שתפגע באיתנות אדמה פתרונות לחקלאות, וכי פרופיל האשראי העצמאי של תאגיד כמצ'יינה יישאר ברמה שמאפשרת הפרדה ביחס לדירוג אדמה פתרונות לחקלאות.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם ניווכח כי הביצועים התפעוליים של החברה מתדרדרים או אם תחול שחיקה מהותית בשיעור ה-EBITDA. כמו כן, נשקול פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA של החברה יעלה ל-4.0x ומעלה. תרחיש זה ייתכן, למשל, אם החברה תבצע רכישות ממונפות בהיקפים גבוהים משמעותית משהנחנו בתרחיש הבסיס שלנו או תחלק דיבידנד אגרסיבי. תרחיש זה עשוי להתממש גם אם ניווכח כי השפעת מגפת הקורונה על ביצועי החברה רחבה ומתמשכת משצפינו.

נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם תחול הרעה משמעותית בפרופיל האשראי העצמאי של תאגיד כמצ'יינה, כך שלא נראה אפשרות להפרדה נוספת על פי המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בקבוצה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור נוסף בפרופיל הפיננסי של החברה כך שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה נמוך מ-2.0x באופן עקבי והיחס המתואם תזרים מזומנים חופשי לחוב יהיה סביב 25%, תוך שמירה על הפרופיל העסקי הנוכחי ועל נזילות 'הולמת' לפחות. זאת בכפוף לכך שנעריך כי חל שיפור משמעותי בפרופיל האשראי העצמאי של תאגיד כמצ'יינה.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- ירידה של כ-6% בהכנסות ושחיקה של כ-1.5% ברווחיות הגולמית בשנת 2020 בעקבות משבר הקורונה. בשנת 2021 תהיה התאוששות ממשבר הקורונה וההכנסות יעלו בשיעור חד ספרתי נמוך.
- שיעור EBITDA של כ-15.0%-15.5%.
- EBITDA מתואם של כ-530-550 מיליון דולר בשנת 2020 ושל כ-550-570 מיליון דולר בשנת 2021.
- השקעות הוניות (capex) בהיקף של כ-150 מיליון דולר בשנת 2020, נמוך משנים קודמות בשל צמצום הוצאות הנובע מהמשבר. עלייה בהשקעות ההוניות בשנת 2021 לרמות טרום המשבר.
- צורכי הון חוזר גבוהים של כ-200 מיליון דולר ב-2020, וירידה מסוימת ב-2021.
- היעדר דיבידנדים ורכישות מהותיים בשנים 2020-2021.

יחסים עיקריים

	2019A	2020E	2021E
שיעור EBITDA	16.2%	15.5%-15.0%	16.0%-15.5%
חוב/EBITDA	2.8x	4.0x-3.5x	3.5x-2.5x
חוב/FFO	25%	20%-25%	כ-25%

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations.

תחזיות תרחיש הבסיס

ירידה בהכנסות ושחיקה ברווחיות הגולמית ב-2020 והתאוששות ב-2021

אנו צופים כי השפעות משבר הקורונה על הביקוש למוצרי החברה, בעיות בשרשרת האספקה העולמית ותנודתיות של שערי חליפין, כמו גם התכווצות התמ"ג באזורי הפעילות השונים של החברה, יובילו לירידה בהכנסות ולשחיקה ברווחיות הגולמית ב-2020. בשנת 2021 אנו מניחים התאוששות מסוימת מהמשבר שתוביל ליציבות בהיקפי הפעילות אך עדיין לא התאוששות מלאה להיקפי הפעילות של טרום מגפת הקורונה.

צורכי הון גבוהים והשקעות הוניות מתונות

אנו מעריכים כי צורכי ההון החוזר ימשיכו להיות גבוהים בשנת 2020 בשל בעיות אספקה עולמיות ושבשנת 2021 הם יתמתנו עם ההתייצבות האפשרית במפעלים בסין. לכן להערכתנו תזרים המזומנים החופשי ימשיך להיות חלש יחסית. אנו מעריכים שהחברה תמתן השקעות הוניות (capex) בשנת 2020 בעקבות המשבר והן יחזרו לרמה הקודמת של כ-180-200 מיליון דולר בשנת 2021.

תיאור החברה

אדמה פועלת בענף האגרוכימיה (תעשיית הכימיה לחקלאות). החברה מפתחת, מייצרת ומשווקת מוצרים להגנת הצומח שאינם מוגנים בפטנט אך תלויים ברישוי. אדמה מוכרת את מוצריה בכ-100 מדינות באמצעות 60 חברות בנות ברחבי העולם. אדמה נמצאת בבעלותה המלאה של ADAMA Ltd, חברה הנסחרת בבורסה בשנזן המצויה בשליטת China National Chemical Corporation Limited ("כמצ'יינה", BBB/Negative) שבבעלות ממשלת סין.

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של אדמה מבוסס על מעמד תחרותי גבוה בתעשיית האגרוכימיה העולמית. על פי היקף מכירות, החברה היא השחקן השביעי בגודלה בעולם בתחום (מבחינת היקף הכנסות) והראשונה בגודלה מבין החברות הממוקדות במוצרים שאינם מוגנים בפטנט. בסיס ההכנסות והמוצרים של אדמה מרוכז בעיקר בתחום המוצרים להגנת הצומח. למרות הריכוזיות היחסית בסוג הפעילות, אנו מעריכים כי ענף האגרוכימיה, ובפרט שוק המוצרים להגנת הצומח, יישארו אטרקטיביים בטווח הבינוני-ארוך. זאת מאחר שתעשיית האגרוכימיה נהנית מביקוש הנתמך במגמות דמוגרפיות ארוכות טווח ובשינויים בהרגלי התזונה, המביאים לשימוש אינטנסיבי במוצרים להגנת הצומח כדי להגדיל את תנובת היבולים מכל דונם של קרקע.

הענף מאופיין בחסמי כניסה גבוהים הנובעים מדרישות רגולטוריות מחמירות לרישוי מוצרים. מוצרים להגנת הצומח נמכרים תחת פיקוח רשויות ממלכתיות בכל מדינה. דרישות רישוי נוקשות מקשות על חברות חדשות להיכנס לתחום.

אדמה נהנית ממוניטין גבוה בקרב לקוחות וספקים. עם זאת, החברה פועלת בשוק תחרותי ולכן יש לה יכולת חלקית בלבד להתאים את מחירי המוצרים למחירי חומרי הגלם ובכך לצמצם את שחיקת הרווחיות כאשר מחירי חומרי הגלם עולים. בתחום המוצרים להגנת הצומח פועלות מספר חברות גלובליות מובילות, שחלקן אף התחזקו בשנים האחרונות בעקבות תהליכי קונסולידציה. לחברות אלו משאבים פיננסיים ניכרים המושקעים בין היתר במחקר ופיתוח.

לחברה יכולת שיווק והפצה גלובלית הבאה לידי ביטוי בפיזור גיאוגרפי רחב של המכירות אשר מפחיתה חשיפות המובנות בפעילות החברה ומקטינה את התלות במצבם של שווקים בודדים. בין היתר, לחברה חשיפה

למחזוריות ועונתיות בענף האגרוכימיה. מכירת המוצרים תלויה בעונות חקלאיות ובמחזורים של גידול היבולים. התנודתיות בהכנסות החקלאים והחלטתם לרכוש מוצרים להגנת הצומח מושפעות משינויים במחירי מוצרי חקלאות. לחברה חשיפה לשינויים במזג האוויר, היות שמוצריה מכוונים לשוק החקלאות ולכן יש לתנאי מזג אוויר קיצוניים ולנזקי טבע (שיטפונות, קרה, בצורת) השפעה ישירה על הביקוש להם. כמו כן חשופה החברה לעלייה במחירי חומרי הגלם, בעיקר מחירי הנפט, ותנודות קיצוניות במחירי הנפט ובעלויות האנרגיה עלולות לשחוק את רווחיות החברה.

הפרופיל הפיננסי

ברבעון הראשון של שנת 2020 עלה יחס החוב ל-EBITDA לכ-3.1x לעומת 2.8x בסוף 2019, בעיקר בשל השפעת משבר הקורונה על הפעילות, שכללה בין היתר הפרעות בשרשרת האספקה באזורים שונים בעולם ופיחות מטבעי חד של הריאל הברזילאי ומטבעות נוספים ביחס לדולר. יחס זה עדיין עומד היטב ביעדי הדירוג הנוכחי.

להערכתנו, גם בתרחיש של האטה חדה יותר מתרחיש הבסיס שלנו, קרי ירידה של כ-8% בהכנסות ושחיקה של כ-4% ברווחיות הגולמית בשנת 2020 לעומת 2019 בעקבות משבר הקורונה, החברה עדיין תעמוד ביחסי המטרה של הדירוג הנוכחי, אולם בחלק הגבוה, קרי יחס חוב ל-EBITDA של כ-4.0x. זאת בהנחה שהיקף ההשקעות ההוניות יצטמצם בהשוואה ל-2019 וכי לא יבוצעו רכישות או חלוקת דיבידנדים.

אנו צופים כי תזרים המזומנים החופשי של החברה ימשיך להיות מושפע מצרכי הון חוזר גבוהים, ובהינתן ירידה בהיקפי ההכנסות בשל המשבר, אנו מעריכים כי הוא יהיה נמוך או שלילי בשנת 2020.

לחברה חשיפה לשינויים בשערי חליפין אשר משפיעים על תנודתיות היחסים הפיננסיים. החברה עורכת את דוחותיה בדולר ארה"ב, ואילו פעילותה והתחייבויותיה הינן במטבעות נוספים כגון אירו, שקל חדש וריאל ברזילאי. נציין כי החברה משתמשת במכשירי גידור אשר מקזזים חלק מחשיפה זו.

Table 1.
Adama Agricultural Solutions Ltd. – Financial Summary (Mil. $)

Industry Sector: Chemical Cos

	2019	2018	2017	2016	2015
Revenue	3,679.2	3,535.7	3,137.4	3,070.2	3,063.9
EBITDA	595.2	554.9	551.4	501.0	482.9
Funds from operations (FFO)	423.3	400.3	423.8	362.9	317.4
Interest expense	121.1	106.1	110.1	118.5	153.5
Cash interest paid	92.1	79.8	85.8	94.3	131.4
Working capital changes	(510.5)	(162.7)	(99.3)	107.5	(364.2)
Cash flow from operations	(50.9)	90.0	420.1	445.6	(105.4)
Capital expenditure	192.6	176.7	204.4	187.9	192.3
Free operating cash flow (FOCF)	(243.6)	(86.7)	215.7	257.7	(297.7)
Dividends paid	6.3	4.4	26.5	22.7	102.4

	2019	2018	2017	2016	2015
Discretionary cash flow (DCF)	(249.9)	(91.1)	189.2	235.0	(400.1)
Cash and short-term investments	379.0	594.0	873.0	480.0	400.1
Gross available cash	379.0	594.0	873.0	480.0	400.1
Debt	1,694.9	1,182.5	1,383.3	1,365.3	1,554.9
Equity	2,382.5	2,266.2	1,854.7	1,654.3	1,566.8
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	4.1	12.7	2.2	0.2	(4.9)
EBITDA margin (%)	16.2	15.7	17.6	16.3	15.8
Return on capital (%)	9.8	10.6	13.4	12.2	11.7
EBITDA interest coverage (x)	4.9	5.2	5.0	4.2	3.1
FFO cash interest coverage (x)	5.6	6.0	5.9	4.8	3.4
Debt/EBITDA (x)	2.8	2.1	2.5	2.7	3.2
FFO/debt (%)	25.0	33.8	30.6	26.6	20.4
Cash flow from operations/debt (%)	(3.0)	7.6	30.4	32.6	(6.8)
FOCF/debt (%)	(14.4)	(7.3)	15.6	18.9	(19.1)
DCF/debt (%)	(14.7)	(7.7)	13.7	17.2	(25.7)

נזילות: הולמת

נזילות החברה הולמת ונתמכת על ידי היקף חלויות הולם ביחס למסגרות האשראי החתומות לזמן ארוך ולהיקף המזומנים בקופה. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 באפריל, 2020, יהיה 1.2x-1.5x.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה לתקופה שבין 1 באפריל, 2020, ל-31 במרץ, 2021:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-370 מיליון דולר. • מסגרות אשראי חתומות בלתי מנוצלות לזמן ארוך בהיקף של כ-180 מיליון דולר. • FFO (funds from operations) של כ-350 370 מיליון דולר (הערכה שלנו). • הנפקת אג"ח בהיקף של כ-100 מיליון דולר (הושלמה).	• חלויות שוטפות של אג"ח, הלוואות בנקאיות לזמן קצר ולזמן ארוך של כ-330 מיליון דולר. • השקעות הוניות (capex) של כ-150 מיליון דולר. • צורכי הון חוזר עונתיים בהיקף של כ-200 מיליון דולר.

חלויות חוב					
תקופה	1/4/2020-31/3/2021 (*)	1/4/2021-31/3/2022	1/4/2022-31/3/2023	1/4/2023-31/3/2024	1/4/2024 ואילך
חלויות (מיליון $)	330	110	105	100	930

(*) כולל חלויות חוב זמן קצר.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים ובמסגרת עסקת האיגוח. להבנתנו, נכון לרבעון הראשון של 2020 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות שלה ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח הולם בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: חיובית

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח השפעת הקבוצה

דירוג אדמה פתרונות לחקלאות משקף הן את איכות האשראי העצמאית שלה והן את הקשר שלה לקבוצת כמצ'יינה בהקשר של המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בקבוצה.

לדעתנו, החשיבות האסטרטגית של אדמה פתרונות לחקלאות לחברת האם בשרשור, תאגיד כמצ'יינה, נותרה בינונית. דירוג האשראי של תאגיד כמצ'יינה נשען על פוטנציאל לתמיכה יוצאת דופן של ממשלת סין בעת הצורך, בשל החשיבות האסטרטגית של תאגיד כמצ'יינה לממשל הסיני. בשל אלמנט תמיכה זה, דירוג האשראי של תאגיד כמצ'יינה גבוה מפרופיל האשראי העצמאי שלו.

לעומת זאת, התמיכה הממשלתית בתאגיד כמצ'יינה אינה מהווה גורם תומך בדירוג אדמה פתרונות לחקלאות. זאת מאחר שאדמה פתרונות לחקלאות ו-Adama Ltd אחראיות לחלק קטן יחסית מה-EBITDA הכולל של קבוצת כמצ'יינה. אי לכך, פרופיל האשראי העצמאי של תאגיד כמצ'יינה הוא נקודת הייחוס שלנו בדירוג החברה בהקשר של המתודולוגיה לדירוג חברות בקבוצה. יחד עם זאת, לדעתנו עדיין קיימת רמה מסוימת של בידוד בין דירוג אדמה פתרונות לחקלאות לפרופיל האשראי העצמאי של תאגיד כמצ'יינה, בשל מגבלות רגולטוריות

החלות על חברות פרטיות שאיגרות החוב שלהן נסחרות בבורסה בתל אביב ושעשויות למנוע מהחברה לתמוך בקבוצת כמצ'יינה באופן שיפגע באיכות האשראי העצמאית של החברה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרת אג"ח ב' של אדמה. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70% (בחלק האמצעי של טווח זה).

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2024.
- הביקוש למוצרי החברה יפחת כתוצאה ממיתון גלובלי, התגברות התחרות ועליית מחירי חומרי גלם שהחברה לא תוכל לגלגל אל לקוחותיה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי.
- בתהליך ההתדרדרות, החברה תפרע חלק מהחוב הפיננסי שלה בזכות יתרת נזילות גבוהה שיש בידיה ויכולת ייצור תזרימי מזומנים.
- בהמשך תהליך ההתדרדרות, החברה תנצל כ-85% ממסגרות האשראי החתומות שלה.
- יתרת איגוח הלקוחות תעמוד על כ-300 מיליון דולר, בדומה ליתרת סוף השנה של 2019.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד חדלות פירעון: כ-320 מיליון $
- מכפיל EBITDA ענפי: 5.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-1,600 מיליון $
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח מדרגה ראשונה: כ-1,500 מיליון $
- סך חוב בלתי מובטח מדרגה ראשונה (הכולל ניצול מסגרות חתומות ואיגוח לקוחות): כ-700 מיליון $
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח מדרגה שניה: כ-800 מיליון $
- סך חוב בלתי מובטח מדרגה שנייה (הכולל סדרת אג"ח ב' וחוב בנקאי): כ-1,400 מיליון $
- הערכת שיקום חוב מובטח מדרגה שנייה: 50%-70%
- דירוג שיקום חוב לחוב מובטח מדרגה שנייה (1 עד 6): 3

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק			
הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	+3 נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אדמה פתרונות לחקלאות בע"מ לשנת 2019:

- קיזוז מהחוב מזומנים ושווי מזומנים הזמינים לשירות החוב בהיקף של כ-280 מיליון דולר.
- התאמה של כ-300 מיליון דולר לחוב בגין איגוח יתרת לקוחות.
- התאמה של כ-90 מיליון דולר לחוב בגין התחייבויות פנסיה.

Table 2.

Reconciliation Of ADAMA Agricultural Solutions Ltd. Reported Amounts with S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2019

ADAMA Agricultural Solutions Ltd. reported amounts

	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	1,512.1	601.9	119.4	595.2	(19.5)
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	(79.8)	--
Cash interest paid	--	--	--	(92.1)	--
Trade receivables securitizations	298.0	--	--	--	(32.0)
Reported lease liabilities	79.4	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	89.7	3.5	1.7	--	--
Accessible cash and liquid investments	(284.3)	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	4.6	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	0.6	--	--	--

	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	0.6
EBITDA: Other	--	(15.4)	--	--	--
Total adjustments	**182.9**	**(6.7)**	**1.7**	**(171.9)**	**(31.4)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	1,694.9	595.2	121.1	423.3	(50.9)

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 ביולי, 2019
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-26 במאי, 2020)

אדמה פתרונות לחקלאות בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח קצר	ilA-1+
טווח ארוך	ilAA-\Stable

דירוג(י) הנפקה

<u>ניירות ערך מסחריים</u>

ניירות ערך מסחריים 30 מיליון דולר	ilA-1+
ניירות ערך מסחריים 50 מיליון דולר	ilA-1+

<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>

סדרה ב	ilAA-

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך	
יוני 30, 2014	ilAA-\Stable
יולי 06, 2011	ilA+\Stable
ספטמבר 07, 2010	ilAA-\Negative
יוני 29, 2010	ilAA-\Watch Neg
דצמבר 03, 2009	ilAA-\Stable
מרץ 22, 2009	ilAA\Negative
דצמבר 11, 2008	ilAA\Watch Neg
נובמבר 26, 2006	ilAA\Stable
מאי 01, 2004	ilAA
נובמבר 01, 2001	ilAA-
טווח קצר	
ספטמבר 09, 2019	ilA-1+

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע	10:16 26/05/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:16 26/05/2020
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.