

June 21, 2018

**S&P Reaffirms ICL's BBB- Rating with a Stable Outlook**

The Company hereby reports that S&P has reaffirmed the company's Long-Term Issuer Default Rating at BBB- with a Stable Outlook. Local rating reaffirmed at ilAA with stable outlook.

The S&P report is attached.

Name of the authorized signatory on the report and name of authorized electronic reporter: Lisa Haimovitz  
Position: SVP, Global General Counsel and Company Secretary  
Signature Date: June 21, 2018

**PRESS CONTACT**

**Maya Avishai**

Head of Global External Communications

+972-3-6844477

[Maya.Avishai@icl-group.com](mailto:Maya.Avishai@icl-group.com)

**INVESTOR RELATIONS CONTACT**

**Limor Gruber**

Head of Investor Relations

+972-3-6844471

[Limor.Gruber@icl-group.com](mailto:Limor.Gruber@icl-group.com)

תרגום נוחות – הנוסח המחייב הוא נוסח הדיווח באנגלית

21 ביוני 2018

**S&P מאשרת את דירוג האשראי BBB של כיל עם תחזית יציבה**

החברה מתכבדת להודיע כי, חברת דירוג האשראי S&P אישרה את דירוג האשראי הבינלאומי של החברה ל-BBB- עם תחזית דירוג יציבה. הדירוג המקומי אושרר ברמה של ilAA עם תחזית יציבה. דוח הדירוג מצורף.

שם מורשה חתימה על הדוח ושם מורשה חתימה אלקטרונית : לייזה חיימוביץ  
תפקידה : סמנכ"ל בכיר, יועצת משפטית גלובאלית ומזכירת חברה  
תאריך החתימה : 21 ביוני 2018.

**אשת קשר - קשרי משקיעים**

לימור גרובר

מנהלת קשרי משקיעים

+972-3-6844471

[Limor.Gruber@icl-group.com](mailto:Limor.Gruber@icl-group.com)

**אשת קשר - תקשורת**

מיה אבישי

מנהלת תקשורת גלובלית

+972-3-6844477

[Maya.Avishai@icl-group.com](mailto:Maya.Avishai@icl-group.com)

# RatingsDirect®

---

## Summary:

### Israel Chemicals Ltd.

**Primary Credit Analyst:**

Paulina Grabowiec, London (44) 20-7176-7051; paulina.grabowiec@spglobal.com

**Secondary Contact:**

Hila Perelmutter, RAMAT-GAN (972) 3-753-9727; hila.perelmutter@spglobal.com

## Table Of Contents

---

Rationale

Outlook

Our Base-Case Scenario

Company Description

Business Risk

Financial Risk

Liquidity

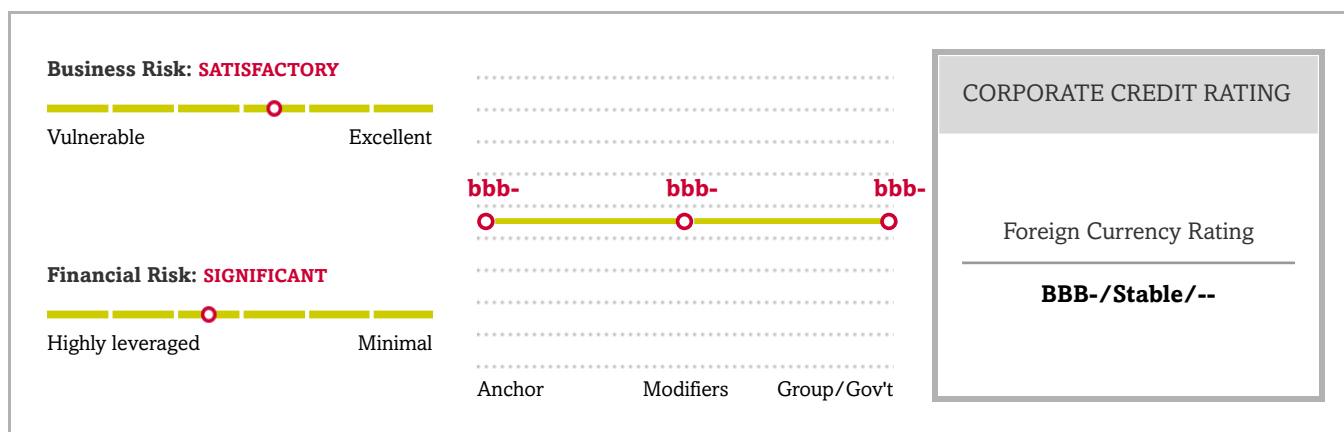
Ratings Score Snapshot

Issue Ratings--Subordination Risk Analysis

Related Criteria

## Summary:

# Israel Chemicals Ltd.



## Rationale

Business Risk: Satisfactory	Financial Risk: Significant
<ul style="list-style-type: none"> <li>One of the leading global potash producers and the largest global bromine producer.</li> <li>Competitive advantage from mining in the Dead Sea, which provides access to unique, high-quality raw materials; logistical advantages; proximity to ports; and a more favorable cost position for potash and bromine than peers.</li> <li>A synergy between the manufacturing processes for different specialty chemicals products that provide added value.</li> <li>Cyclical and competitive nature of the fertilizer industry.</li> <li>Exposure to regulatory changes and political pressure in Israel pertaining to extending the Dead Sea mining concession, which is valid until 2030.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Our expectation of improved leverage metrics following the sale of the fire safety unit in March 2018.</li> <li>Prudent financial policy.</li> <li>Large non-discretionary capital expenditure (capex) requirements at the Dead Sea concession.</li> <li>Adequate liquidity.</li> </ul>

## Outlook: Stable

The stable outlook on Israel Chemicals Ltd. (ICL) reflects our expectation that ICL will maintain S&P Global Ratings-adjusted debt to EBITDA of 3.0x-3.5x in the slowly recovering fertilizer pricing environment. Our expectation is based on the company's plan to undertake midsize mergers and acquisitions (M&A) in the coming years and maintain its current dividend policy.

We anticipate that ICL will generate EBITDA of about \$950 million-\$1 billion in 2018, benefiting from a strong position in the fertilizer markets and low production costs in Israel. We consider an adjusted debt-to-EBITDA ratio of 3.0x at the top of the business cycle and 4.0x at the bottom of the cycle to be commensurate with the current rating. We also expect the company to generate positive free cash flows over time.

### Downside scenario

We would consider a negative rating action if the company's debt to EBITDA was close to 4.0x without near-term prospects of recovery, and its operating performance deteriorated, contrary to our expectations. In our view, this scenario is possible if ICL implements aggressive business or financial policies, whether by significantly deviating from its publicly stated dividend policy or through sizable leveraged acquisitions. Further deterioration in market conditions that may hurt operating results could also lead to a downgrade.

In the medium term, the rating could come under pressure if uncertainty regarding the renewal of the Dead Sea concession continues. In this scenario, we expect pressure on the company's business risk profile, which currently benefits from its inherent advantages in the Dead Sea.

### Upside scenario

We would consider a positive rating action if ICL strengthened its financial risk profile such that its adjusted debt to EBITDA dropped below 2.5x on a sustainable basis.

## Our Base-Case Scenario

Assumptions	Key Metrics																
<ul style="list-style-type: none"><li>Annual revenues of \$5.2 billion-\$5.3 billion in 2018-2019.</li><li>Reported EBITDA of about \$1.0 billion in 2018-2019.</li><li>Annual dividend distribution of up to 50% of adjusted net profit in 2018-2019.</li><li>Larger capex needs of about \$650 million in the coming year, including the salt harvest project, works in Spain, and Dead Sea water pumping, up from \$450 million in 2017.</li><li>Positive free cash flow generation, but less than in 2017, owing to higher investment requirements.</li><li>M&amp;A, or simply acquisitions, of about \$400 million in the coming years, in line with ICL's stated strategy. Still, the timing of the acquisitions is uncertain.</li><li>Lower interest expenses due to a nominal decrease in debt.</li></ul>	<table><tr><th></th><th>2017A</th><th>2018E</th><th>2019E</th></tr><tr><td>Debt/EBITDA (x)</td><td>3.5</td><td>3.0-3.5</td><td>3.0-3.5</td></tr><tr><td>FFO/debt (%)</td><td>19.1</td><td>22.0-23.0</td><td>22.0-23</td></tr><tr><td>EBITDA margin (%)</td><td>19.1</td><td>19-20</td><td>19-20</td></tr></table> <p>A--Actual. E--Estimate. FFO--Funds from operations.</p>		2017A	2018E	2019E	Debt/EBITDA (x)	3.5	3.0-3.5	3.0-3.5	FFO/debt (%)	19.1	22.0-23.0	22.0-23	EBITDA margin (%)	19.1	19-20	19-20
	2017A	2018E	2019E														
Debt/EBITDA (x)	3.5	3.0-3.5	3.0-3.5														
FFO/debt (%)	19.1	22.0-23.0	22.0-23														
EBITDA margin (%)	19.1	19-20	19-20														

## Company Description

ICL is a multinational company that operates in the manufacturing and marketing of commodity and specialty chemicals in two main divisions:

- The essential minerals division, which includes product lines for potash, magnesium, phosphate, and specialty fertilizers, and primarily serves various agriculture markets.
- The specialty solutions division, which includes three product lines: industrial products, advanced additives, and specialty food ingredients, and primarily serves various industrial markets.

ICL's operations are based primarily on natural resources--potash, bromine, magnesium, and sodium chloride from the Dead Sea; and phosphate rock from the Negev Desert, on the basis of concessions and licenses from the Israeli government. Operations are also based on potash and salt mines in Spain and England and on phosphate mines and processing plants in China. ICL is the sixth-largest global potash producer, and the largest global producer of bromine, purified phosphoric acid, and other materials.

ICL is a public company traded on The New York Stock Exchange and on the Tel-Aviv Stock Exchange. The company's main shareholder is Israel Corporation Ltd. (46%). The public holds the remainder of its shares.

## Business Risk: Satisfactory

### **Strong business position in the potash and bromine markets, a competitive advantage stemming from the Dead Sea concession, and the ability to develop specialty products to offset lower profit margins in the fertilizers sector**

Our assessment of ICL's business risk profile is based, among other things, on its positions as the sixth-largest global potash producer--a market with continuously growing demand and a small number of players--and the largest global bromine producer. ICL's business position is satisfactory, underpinned by inherent advantages including direct access to a concentrated source of unique high-quality raw materials in the Dead Sea; a good cost position of potash and bromine mining compared with competitors; low storage costs and easier inventory maintenance due to the dry weather in the Dead Sea area; proximity to ports and strategic clients (China and India); and a synergy between the manufacturing processes for different specialty chemicals products.

Our view of ICL's business position is supported by its wide geographic sales spread, which we believe reduces its exposure to demand shifts due to regional factors (for example, extreme weather), and by a diversified portfolio of products used in many industries. We note that ICL's business position in the phosphate market is weaker than that of peers, due to the relatively low quality of the phosphate rock mined in the Negev desert in Israel, relatively high production costs, and a lack of an alternative mining site while reserves in the current site are dwindling.

Potash and phosphate prices recovered somewhat in the fourth quarter of 2017 and the first quarter of 2018, but remain lower than top-of-the-cycle levels. ICL's shift from the production of fertilizer to the production of value-added complementary products enables it to maintain stable profitability, despite significantly lower margins in the fertilizer segment. In addition, in the past few years, ICL implemented cost-reducing measures in its phosphate mines in China and potash mines in England in order to minimize its losses in these sites, including personnel cutbacks and a shift toward value-added products.

ICL has also committed to invest in its Spanish mines in order to make potash production more efficient and comply with local regulatory requirements. In our base-case scenario, therefore, we assume an increase in capex in the coming years, due to high investment needs in England, Spain, the Negev desert, and the Dead Sea (including the salt harvest project). We estimate that these actions will erode profit margins in the near future, as production decreases while fixed costs remain unchanged. However, we believe these moves will allow ICL to return to full capacity in the medium term at somewhat lower production costs.

A constraining factor for ICL's business risk profile is its dependence on the extension of its Dead Sea concession by the Israeli Government in 2030, and its exposure to political pressures and regulatory changes.

### **Operating Base-Case Scenario**

- A decline of around 3% in revenues in 2018, mainly due to the sale of the fire safety unit.
- A slight increase of about 1%-2% in 2019 revenues, mainly due to our expectation of a continued gradual recovery in potash prices, partly offset by a decrease in production capacity in England and Spain.
- An adjusted EBITDA margin of around 19%-20% in 2018-2019, to increase to slightly above 20% from 2020. We anticipate that margins will be supported by stable profitability from ICL's specialty products, and over the longer

term, by efficiency measures in mines in Spain and England. These measures will start bearing fruit in 2020, partly offsetting lower margins in the core commodity fertilizer segments (potash and phosphate).

## Financial Risk: Significant

### **Lower leverage following the sale of the fire safety unit; financial policy supportive of maintaining the new leverage level**

In our assessment of ICL's financial risk profile, we consider the cyclical nature of the fertilizer industry, which historically has led to significant volatility in ICL's adjusted EBITDA. We also consider ICL's investment needs, which mainly include maintenance capex and obligations to the Israeli government as part of the Dead Sea concession (including the salt harvest project). We also consider ICL's dividend distribution requirement as we assume that ICL's dividends are the main source of funding for its parent company, Israel Corp. Ltd., to service its debt.

In March 2018, ICL completed the sale of its fire safety unit for gross proceeds of about \$1 billion. The company used the net cash proceeds from the sale, about \$900 million, to repay about \$800 million of its debt. This was part of its policy to reduce its debt and leverage. On the other hand, ICL declared that it intends to undertake M&A in the medium term, in accordance with its strategy to expand its specialty chemicals activity. Following the sale of the fire safety unit, which was profitable and had growth potential, ICL's EBITDA decreased by about \$80 million.

We understand that ICL's board of directors approved the current dividend distribution policy, which is lower than the previous policy, despite the deleveraging following the fire safety unit sale.

In the coming years, ICL intends to invest in its mines in Spain and England in order to increase the efficiency of its potash production. In our base-case scenario, therefore, we assume an increase in capital expenditures (capex) in the coming years. Considering market conditions, capex needs, and the potential to reduce costs further, we expect that adjusted debt to EBITDA will be around 3.0x-3.5x and adjusted funds from operations to debt will be 22%-23% in 2018-2019, depending on the pace of M&A activity, compared with about 3.5x and 19.1% in 2017 and about 3.9x and 18.8% in 2016.

## Liquidity: Adequate

ICL's liquidity is adequate. Our assessment of ICL's liquidity reflects our expectation that the ratio of sources and uses will exceed 1.2x in the 12 months from April 1, 2018, supported by available long-term committed credit lines of about \$2 billion, with a relatively low debt maturity burden in the short term. We estimate that the company has good access to the banking system and to the Israeli and global capital markets.



Principal Liquidity Sources	Principal Liquidity Uses
<p>We estimate ICL's main liquidity sources from April 1, 2018, until March 31, 2019, to be:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Available cash and cash equivalents of about \$880 million (prior to the prepayment of debt completed in April 2018).</li> <li>• Available long-term committed credit facilities of about \$2 billion (taking into account recent prepayments after the fire safety unit sale).</li> <li>• Operating cash flow of about \$700 million.</li> <li>• New bond series issuance of about \$600 million (completed).</li> </ul>	<p>We estimate ICL's main liquidity uses from April 1, 2018, until March 31, 2019, to be:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Long-term debt maturities of about \$1.9 billion. This reflects prepayments from the proceeds of the fire safety unit sale completed in April 2018 and the prepayment of about \$600 million of Series D bonds in May 2018.</li> <li>• Non-discretionary capex of about \$650 million.</li> <li>• Dividend distribution of about \$160 million-\$220 million.</li> </ul>

## Ratings Score Snapshot

### Corporate Credit Rating

Foreign Currency: BBB-/Stable/--

### Business risk: Satisfactory

- **Country risk:** Intermediate
- **Industry risk:** Intermediate
- **Competitive position:** Satisfactory

### Financial risk: Significant

- **Cash flow/Leverage:** Significant

Anchor: bbb-

### Modifiers

- **Diversification/Portfolio effect:** Neutral (no impact)
- **Capital structure:** Neutral (no impact)
- **Financial policy:** Neutral (no impact)
- **Liquidity:** Adequate (no impact)
- **Management and governance:** Fair (no impact)
- **Comparable rating analysis:** Neutral (no impact)

Stand-alone credit profile : bbb-

## Issue Ratings--Subordination Risk Analysis

### Capital structure

In May 2018, ICL's capital structure consisted primarily of about \$1.5 billion of senior unsecured bonds issued at the company level; \$0.7 billion of unsecured bank loans denominated in diverse currencies, issued mostly by the company and its 100% held subsidiaries; and \$0.3 billion of securitization loans.

### Analytical conclusions

We rate ICL's debt 'BBB-', the same as the issuer credit rating, because in our view, subordination risk is not significant in the capital structure.

## Related Criteria

- Criteria - Corporates - General: Reflecting Subordination Risk In Corporate Issue Ratings, March 28, 2018
- General Criteria: S&P Global Ratings' National And Regional Scale Mapping Tables, Aug. 14, 2017
- Criteria - Corporates - General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings, Sept. 22, 2014
- Criteria - Corporates - Industrials: Key Credit Factors For The Commodity Chemicals Industry, Dec. 31, 2013
- Criteria - Corporates - Industrials: Key Credit Factors For The Specialty Chemicals Industry, Dec. 31, 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- Criteria - Corporates - General: Corporate Methodology, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Group Rating Methodology, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Timeliness Of Payments: Grace Periods, Guarantees, And Use Of 'D' And 'SD' Ratings, Oct. 24, 2013
- General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities And Insurers, Nov. 13, 2012
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept. 14, 2009

Business And Financial Risk Matrix						
Business Risk Profile	Financial Risk Profile					
	Minimal	Modest	Intermediate	Significant	Aggressive	Highly leveraged
Excellent	aaa/aa+	aa	a+ / a	a-	bbb	bbb-/bb+
Strong	aa/aa-	a+ / a	a-/bbb+	bbb	bb+	bb
<b>Satisfactory</b>	a/a-	bbb+	bbb/bbb-	<b>bbb-/bb+</b>	bb	b+
Fair	bbb/bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b
Weak	bb+	bb+	bb	bb-	b+	b/b-
Vulnerable	bb-	bb-	bb-/b+	b+	b	b-

**Additional Contact:**

Industrial Ratings Europe; Corporate\_Admin\_London@spglobal.com

Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.

## כימיקלים לישראל בע"מ

---

21 ביוני, 2018

אנליסט אשראי ראשי:

הילה פרלמוטר, תל אביב, 972-3-7539727 [hila.perelmuter@spglobal.com](mailto:hila.perelmuter@spglobal.com)

איש קשר נוסף:

Paulina Grabowiec, לונדון, 20-7176-705 (44) [paulina.grabowiec@spglobal.com](mailto:paulina.grabowiec@spglobal.com)

### תוכן עניינים

---

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש הבסיס

תיאור פעילות החברה

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

התאמות לדירוג

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

## כימיקלים לישראל בע"מ

ilAA/Stable

אשרור דירוג המנפיק

## שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
<ul style="list-style-type: none"> <li>אחת מהיצרניות המובילות בשוק האשלג העולמי ויצרנית הברום הגדולה בעולם.</li> <li>יתרונות תחרותיים הנובעים מהפעילות בים המלח המקנה גישה לחומרי גלם איכותיים וייחודיים, יתרונות לוגיסטיים, קרבה לנמלים ועלויות נמוכות יותר ביחס למתחרים בייצור האשלג והברום.</li> <li>סינרגיה בייצור מוצרים מיוחדים בעלי ערך מוסף.</li> <li>מחזוריות ותחרותיות גבוהה המאפיינת את שוק הדשנים.</li> <li>חשיפה לשינויים רגולטוריים ולחצים פוליטיים בישראל בנוגע להארכת הזיכיון בים המלח שיפוג ב-2030.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>שיפור צפוי בפרופיל הפיננסי בעקבות מכירת עסקי האש שהושלמה במרץ 2018.</li> <li>מדיניות פיננסית תומכת.</li> <li>השקעות הוניות (CAPEX) גבוהות ומחייבות בים המלח.</li> <li>נזילות הולמת.</li> </ul>

## תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה על כימיקלים לישראל בע"מ (כיל) משקפת את הערכתנו שכל תשומור על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של  $3.5x-3.0x$  בטווח הקרוב-בינוני, בין היתר בשל התאוששות איטית בתנאים בשוקי האשלג והפוספט. הערכתנו מתבססת על תכנית החברה לבצע מיזוגים ורכישות בהיקפים בינוניים בשנים הקרובות ועל שמירה על מדיניות הדיבידנדים הנוכחית שלה. אנו צופים שהחברה תייצר ב-EBITDA 2018 של כ-950 מיליון דולר עד 1 מיליארד דולר, ותמשיך ליהנות ממעמד תחרותי בתחום הדשנים ומעלויות 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. כמו כן אנו מצפים מהחברה להציג תזרים מזומנים חופשי חיובי לאורך זמן.

## התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה קרוב ל- $4.0x$  וללא צפי לירידה במינוף בטווח הקצר, או אם הביצועים התפעוליים של החברה ייחלשו בניגוד להערכותינו. אנו סבורים שתרחיש זה ייתכן אם החברה תיישם מדיניות עסקית או פיננסית אגרסיבית, בין על ידי סטייה ניכרת ממדיניות הדיבידנדים המוצהרת שלה ובין על ידי רכישות גדולות וממונפות. התדרדרות נוספת בתנאי השוק שתשפיע על התוצאות התפעוליות עשויה גם היא להוביל להורדת דירוג.

## התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה, שיתבטא ביחס חוב ל-EBITDA נמוך מ- $2.5x$  לאורך זמן.

## תרחיש הבסיס

יחסים עיקריים				הנחות עיקריות
2019E	2018E	2017A		<ul style="list-style-type: none"><li>• הכנסות שנתיות של 5.2-5.3 מיליארד \$ ב-2018-2019.</li><li>• EBITDA מדווח בהיקף של כ-1.0 מיליארד \$ ב-2018-2019.</li><li>• חלוקת דיבידנד שנתית של עד 50% מהרווח הנקי המתואם בשנים 2018-2019.</li><li>• עליה בצורכי ה-capex בשנים הבאות לכ-650 מיליון \$, כולל פרויקט "קציר ים המלח", עבודות בספרד ופרויקט השאיבה בים המלח, לעומת כ-450 מיליון \$ ב-2017.</li><li>• תזרים מזומנים פנוי חיובי אך בהיקף נמוך יותר מ-2017 בשל עלייה בצרכי ה-capex.</li><li>• השקעות או רכישות ומיזוגים בהיקף של כ-400 מיליון \$ בשנים הקרובות, בהתאם לאסטרטגיה של החברה. עם זאת, עיתוי הרכישות טרם ידוע.</li><li>• ירידה בהוצאות הריבית כתוצאה מירידה בהיקף החוב האבסולוטי.</li></ul>
3.5x-3.0x	3.5x-3.0x	3.5x	חוב/EBITDA	
23%-22%	23%-22%	19.1%	חוב/FFO*	
20%-19%	20%-19%	19.1%	EBITDA להכנסות	
A-בפועל. E-צפוי.				
funds from operations – FFO *				

## תיאור פעילות החברה

כיל היא חברה בינלאומית הפועלת בתחומי הדשנים והכימיקלים המיוחדים בשני מגזרים עיקריים:

1. מגזר המינרלים החיוניים הכולל את קווי המוצר אשלג ומגנזיום, פוספט ודשנים מיוחדים ומשמש בעיקר שווקים חקלאיים שונים.
2. מגזר הפתרונות המיוחדים הכולל שלושה קווי ייצור: מוצרים תעשייתיים, תוספים מתקדמים ורכיבי מזון מיוחדים ומשמש בעיקר שווקים תעשייתיים שונים.

פעילות החברה מתבססת על משאבי טבע: אשלג, ברום, מגנזיום ומלח המופקים מים המלח, וסלע הפוספט הנכרה בנגב, על סמך זיכיונות ורישיונות ממדינת ישראל. לחברה מכרות אשלג ומלח בספרד ואנגליה ומכרות וקווי ייצור של פוספט בסין. כיל ממוקמת במקום השישי בשוק האשלג העולמי ובמקום הראשון בתחום הברום, החומצה הזרחתית הנקייה ועוד. כיל היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה ניו-יורק ובבורסה בתל אביב ומוחזקת בשיעור של כ-46% על ידי החברה לישראל (ilA/Stable) והיתר על ידי הציבור.

## הפרופיל העסקי

**מעמד עסקי גבוה בשוק האשלג והברום, יתרונות תחרותיים הנובעים מהזיכיון בים המלח ויכולת פיתוח מוצרים מיוחדים המקזזת את השחיקה ברווחיות מגזר הדשנים**

הערכתנו לפרופיל העסקי של כיל מתבססת, בין היתר, על היותה יצרנית האשלג השישית בגודלה בעולם, שוק המאופיין בביקוש גדל לאורך זמן ובריכוזיות גבוהה של שחקנים, והיצרנית הגדולה בעולם של ברום. לכלי 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 (סין והודו); וסינרגיה בייצור מוצרי לוואי מיוחדים בעלי ערך מוסף. הערכתנו למיצוב העסקי נתמכת מפיזור מכירות גיאוגרפי רחב, אשר,

להערכתנו, מצמצם את חשיפת החברה לשינויים בביקוש בשל אירועים אזוריים (כגון מזג אויר קיצוני), ומתיק מוצרים רחב לשימוש בתעשיות מגוונות. נציין כי בתחום הפוספט, מעמדה התחרותי של כיל נמוך מזה של המתחרים. זאת משום שאיכות הסלע במכרות החברה בנגב נמוכה יחסית, עלויות הייצור של החברה גבוהות ביחס למתחרים וטרם אושר אתר חציבה אלטרנטיבי בעוד שהרזרבות באתר הנוכחי מתדלדלות.

ברבעון הרביעי של 2017 וברבעון הראשון של 2018 חלה התאוששות במחירי האשלג והפוספט, אך הם ממשיכים להיות נמוכים מרמות השיא שנרשמו בעבר. המהלך להגדלת מרכיב המוצרים המיוחדים על חשבון פעילות הדשנים מאפשר לה לשמור על רווחיות יציבה למרות השחיקה ברווחיות מגזר הדשנים. בנוסף, החברה ביצעה בשנים האחרונות מהלכי התייעלות במכרות הפוספט בסין והאשלג באנגליה על מנת למזער את הפסדיה באתרים אלו, הכוללים פיטורי עובדים ומעבר למוצרים בעלי ערך מוסף. כמו כן, החברה מחויבת לבצע עבודות במכרות בספרד על מנת לייעל את תהליכי הפקת האשלג ולעמוד בדרישות הרגולטוריות של הממשלה. לכן בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים עליה בהוצאות ההוניות (capex) בשנים הקרובות בשל צרכי ההשקעה הגבוהים באנגליה, בספרד ובאתרי הנגב וים המלח (כולל פרויקט "קציר ים המלח"). אנו מעריכים כי בטווח הקרוב יביאו מהלכים אלו לירידה בשיעורי הרווחיות מאחר שכמויות הייצור יקטנו בעוד שהעלויות הקבועות לא ישתנו. בטווח הבינוני יאפשרו המהלכים הללו לחזור לתפוקת ייצור מלאה לצד הפחתה מסוימת בעלויות הייצור.

גורם המגביל את פרופיל הסיכון העסקי הוא התלות בהארכת הזיכיון בים המלח על ידי ממשלת ישראל ב-2030 וחשיפה ללחצים פוליטיים ושינויים רגולטוריים בישראל.

תרחיש תפעולי בסיסי
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ירידה של כ-3% בהכנסות ב-2018 בעיקר כתוצאה ממכירת פעילות האש.</li> <li>• עלייה קלה של כ-1%-2% בהכנסות ב-2019, בעיקר בשל הצפי שלנו להתאוששות הדרגתית במחירי האשלג שתקוזז חלקית על ידי קיטון בהיקפי הייצור באנגליה וספרד.</li> <li>• שיעור EBITDA של כ-19%-20% בשנים 2018-2019 ועלייה קלה למעל ל-20% ב-2020. אנו צופים כי שיעורי הרווחיות ייתמכו על ידי רווחיות יציבה של המוצרים המיוחדים, ובטווח הארוך יותר על ידי פעולות התייעלות צפויות במכרות בספרד ובאנגליה שיחלו להניב פרי ב-2020. אלו יקזזו חלקית את שחיקת הרווחיות בפעילויות הליבה בתחום הדשנים (האשלג והפוספט).</li> </ul>



Table 1.

### Israel Chemicals Ltd. – Peer Comparison

**Industry Sector:** Chemical Cos

	Israel Chemicals Ltd.	Nutrien Ltd.	CF Industries Inc.	Uralkali OJSC	K+S AG	SPCM S.A.	The Mosaic Co.
(Mil. \$)				--Fiscal year ended Dec. 31, 2017--			
Revenues	5,418.0	18,242.0	4,130.0	2,760.9	4,355.6	2,963.4	7,409.4
EBITDA	1,087.0	2,804.0	1,145.0	1,358.4	738.1	429.2	1,280.1
Funds from operations (FFO)	726.4	2,217.2	774.7	903.5	474.6	425.9	1,191.6
Interest Expense	169.4	582.0	351.6	331.5	141.0	18.9	239.7
Net income from cont. oper.	364.0	816.0	358.0	874.0	221.7	193.1	(107.2)
Working capital changes	33.0	57.0	839.0	(223.6)	(198.1)	(125.7)	(316.9)
Cash flow from operations	895.4	2,778.2	1,740.7	685.7	346.6	151.2	1,013.1
Capital expenditures	434.0	1,341.0	471.0	270.9	844.7	421.4	796.2
Free operating cash flow	461.4	1,437.2	1,269.7	414.8	(498.1)	(270.2)	216.9
Dividends paid	237.0	813.0	411.0	0.0	68.9	1.6	210.6
Discretionary cash flow	224.4	624.2	858.7	414.8	(567.0)	(271.7)	6.3
Cash and short-term investments	173.0	579.0	835.0	1,072.6	233.0	181.0	2,153.5
Debt	3,805.5	12,040.4	4,521.4	5,767.9	4,869.4	1,438.2	3,509.4
Equity	2,930.0	27,187.0	6,684.0	1,149.6	4,996.5	1,328.8	9,639.1
<b>Adjusted ratios</b>							
Annual revenue growth (%)	1.0	N.M.	12.1	21.2	4.9	18.2	3.4
EBITDA margin (%)	20.1	15.4	27.7	49.2	17.0	14.5	17.3
Return on capital (%)	8.9	3.5	1.6	16.0	3.3	6.7	3.8
EBITDA interest coverage (x)	6.4	4.8	3.3	4.1	5.2	22.4	5.3
FFO cash int. cov. (X)	6.7	5.5	3.6	3.8	4.5	6.8	8.0
Debt/EBITDA (x)	3.5	4.3	3.9	4.2	6.6	3.3	2.7
FFO/debt (%)	19.1	18.4	17.1	15.7	9.8	29.6	34.0
Cash flow from operations/debt (%)	23.5	23.1	38.5	11.9	7.2	11.1	28.9
Free operating cash flow/debt (%)	12.1	11.9	28.1	7.2	(10.2)	(18.2)	6.2
Discretionary cash flow/debt (%)	5.9	5.2	19.0	7.2	(11.6)	(18.3)	0.2

## הפרופיל הפיננסי

**המיון**

בהערכה שלנו לפרופיל הפיננסי של כיל אנו מביאים בחשבון את המחזוריות המאפיינת את ענף הדשנים, שהיסטורית הובילה לתנודתיות משמעותית ב-EBITDA המתואם שלה. כמו כן אנו מביאים בחשבון את צורכי ההשקעה של כיל, הכוללים בעיקר השקעות הוניות לשימור הקיים והתחייבויות להשקעות כלפי ממשלת ישראל כחלק מהזיכיון בים המלח (ובין היתר פרויקט "קציר ים המלח"). אנו מביאים בחשבון גם את צורכי חלוקת הדיבידנדים לבעלת המניות העיקרית, החברה לישראל בע"מ, תוך הנחה כי הדיבידנדים מכיל מהווים את המקור העיקרי לשירות החוב של חברת האם.

במרץ 2018 השלימה כיל את מכירת חטיבת מוצרי האש שלה תמורת כ-1 מיליארד דולר ברוטו. מתמורת המכירה נטו שהתקבלה במזומן, כ-900 מיליון דולר, פרעה החברה חוב בהיקף של כ-800 מיליון דולר. מהלך זה הוא חלק ממדיניות החברה להורדת שיעור המינוף ורמת החוב. מנגד, החברה הצהירה שבכוונתה לבצע רכישות ומיזוגים בטווח הבינוני כחלק מהאסטרטגיה שלה להרחיב את פעילות המוצרים המיוחדים. בעקבות מכירת חטיבת מוצרי האש, שהייתה רווחית ובעלת פוטנציאל צמיחה, קטן ה-EBITDA בכ-80 מיליון דולר.

להבנתנו, דירקטוריון החברה אישר את מדיניות הדיבידנדים הנוכחית, הנמוכה מהמדיניות הקודמת, למרות הורדת המינוף עם השלמת מכירת חטיבת האש. כאמור.

בשנים הקרובות בכוונת החברה להיכנס להשקעות במכרות שלה באנגליה ובספרד על מנת להגדיל את היעילות בהפקת האשלג בהם. ולכן בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים עליה בהוצאות ההוניות (capex) בשנים הקרובות. בשקלול תנאי השוק, צרכי ה-capex ופוטנציאל להמשיך ולהוריד עלויות במידת מה, אנו מעריכים כי היחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה סביב 3.0x-3.5x והיחס המתואם FFO לחוב יהיה סביב 22%-23% בשנים 2018-2019, כפונקציה של קצב המיזוגים רכישות שתבצע החברה. זאת לעומת כ-3.5x וכ-19.1%, בהתאמה, ב-2017 וכ-3.9x וכ-18.8%, בהתאמה, ב-2016.

Table 2.

<b>Israel Chemicals Ltd. – Financial Summary</b>					
<b>Industry Sector: Chemical Cos</b>					
	<b>--Fiscal year ended Dec. 31--</b>				
<b>(Mil. \$)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Revenues	5,418.0	5,363.0	5,405.0	6,110.7	6,271.5
EBITDA	1,087.0	1,006.5	1,224.9	1,443.7	1,579.4
Funds from operations (FFO)	726.4	721.3	965.7	1,184.2	1,218.5
Interest Expense	169.4	187.5	132.1	131.7	77.0
Net income from continuing operations	364.0	(122.0)	509.0	463.6	818.6
Working capital changes	33.0	130.0	(167.0)	(3.5)	(61.2)
Cash flow from operations	895.4	983.3	623.7	926.5	1,145.9
Capital expenditures	434.0	610.0	598.0	819.2	845.1
Free operating cash flow	461.4	373.3	25.7	107.2	300.8
Dividends paid	237.0	162.0	348.0	846.0	634.4
Discretionary cash flow	224.4	211.3	(322.3)	(738.8)	(333.6)
Cash and short-term investments	173.0	116.0	248.0	247.3	284.7
Debt	3,805.5	3,923.0	3,786.1	3,234.9	2,448.8
Equity	2,930.0	2,659.0	3,188.0	3,000.2	3,678.7
<b>Adjusted ratios</b>					
Annual revenue growth (%)	1.0	(0.8)	(11.5)	(2.6)	(3.1)
EBITDA margin (%)	20.1	18.8	22.7	23.6	25.2
Return on capital (%)	8.9	7.9	11.6	15.6	20.3
EBITDA interest coverage (x)	6.4	5.4	9.3	11.0	20.5
Debt/EBITDA (x)	3.5	3.9	3.1	2.2	1.6
FFO/debt (%)	19.1	18.4	25.5	36.6	49.8
Cash flow from operations/debt (%)	23.5	25.1	16.5	28.6	46.8
Free operating cash flow/debt (%)	12.1	9.5	0.7	3.3	12.3
Discretionary cash flow/debt (%)	5.9	5.4	(8.5)	(22.8)	(13.6)

## נזילות: הולמת

רמת הנזילות של כיל היא "הולמת". ההערכה שלנו לנזילות של כיל משקפת את הצפי שלנו כי היחס בין המקורות לשימושים יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2018, וייתמך בהיקף הולם של מסגרות אשראי פנויות חתומות לטווח ארוך של כ-2 מיליארד דולר (נכון ליום הדוח), לעומת עומס חלויות חוב נמוך יחסית בטווח הקרוב. אנו מעריכים שלחברה נגישות גבוהה למערכת הבנקאית ולשוק ההון הישראלי והבינלאומי.

להערכתנו, המקורות והשימושים העיקריים העומדים לרשות החברה בתקופה שמ-1 באפריל, 2018, עד 31 במרץ, 2019, הם:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> <li>פירעון חלויות חוב זמן ארוך בהיקף של כ-1.9 מיליארד \$ (משקף פירעון מוקדם שבוצע מתמורות המכירה באפריל 2018 ופירעון מוקדם של חלק מסדרת אג"ח ד' שבוצע במאי 2018).</li> <li>השקעות הוניות מחייבות בהיקף של כ-650 מיליון \$.</li> <li>חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-160-220 מיליון \$.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>מזומנים ושווי מזומנים הזמינים לשימוש מידי בהיקף של כ-880 מיליון \$ (לפני פירעון מוקדם של החוב שבוצע באפריל).</li> <li>מסגרות אשראי פנויות חתומות לטווח ארוך בהיקף של כ-2 מיליארד \$ (היתרה מביאה בחשבון את הפירעונות המוקדמים האחרונים שבוצעו לאחר מימוש חטיבת האש).</li> <li>תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-700 מיליון \$.</li> <li>הנפקת סדרת אג"ח חדשה של כ-600 מיליון \$ (הושלם).</li> </ul>

## התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

## 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 כימיקלים לישראל בע"מ ברמת החברה המאוחדת לשנת 2017:

- הפחתה של רזרבת מזומנים של כ-150 מיליון דולר מהחוב.
- התאמה של כ-255 מיליון דולר לחוב בגין התחייבויות של החברה לחכירה תפעולית, על מנת ליצור בסיס השוואה לחברה עם תמהיל בעלות/חכירה שונה. בהתאמה, הוספנו כ-50 מיליון דולר ל-EBITDA ו-15 מיליון דולר להוצאות המימון.
- התאמות פנסיה לחוב הפיננסי ובהתאמה גם ל-EBITDA ולהוצאות המימון.
- הוספת הוצאות ריבית שהונו בסך 23 מיליון דולר להוצאות מימון.

Table 3.

**Reconciliation Of Israel Chemicals Ltd. Reported Amounts With S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. \$)**

--Fiscal year ended Dec. 31, 2017--							
Israel Chemicals Ltd. reported amounts							
	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditures
Reported	3,210.0	2,859.0	1,079.0	113.0	1,079.0	847.0	457.0
<b>S&amp;P Global Ratings adjustments</b>							
Interest expense (reported)	--	--	--	--	(113.0)	--	--
Interest income (reported)	--	--	--	--	1.0	--	--
Current tax expense (reported)	--	--	--	--	(181.0)	--	--
Operating leases	254.5	--	48.0	15.3	32.7	32.7	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	494.0	--	12.0	18.1	(17.4)	35.6	--
Surplus cash	(153.0)	--	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	23.0	(23.0)	(23.0)	(23.0)
Share-based compensation expense	--	--	16.0	--	16.0	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	3.0	--	3.0	--	--
Non-operating income (expense)	--	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	3.0	--
Non-controlling Interest/Minority interest	--	71.0	--	--	--	--	--
EBITDA - Other	--	--	(71.0)	--	(71.0)	--	--
D&A - Asset Valuation gains/(losses)	--	--	--	--	--	--	--
Total adjustments	595.5	71.0	8.0	56.4	(352.6)	48.4	(23.0)
<b>S&amp;P Global Ratings adjusted amounts</b>							
	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditures
Adjusted	3,805.5	2,930.0	1,087.0	169.4	726.4	895.4	434.0

**מתדולוגיה ומאמרים קשורים**

- [מתדולוגיה: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתדולוגיה: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתדולוגיה: דירוג קבוצות חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הכימיקלים](#), 31 בדצמבר, 2013
- [מתדולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הכימיקלים המיוחדים](#), 31 בדצמבר, 2013
- [סולמות דירוג והגדרות: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [סולמות דירוג והגדרות: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 14 באוגוסט, 2017
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים](#), 28 במרץ, 2018
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 19 באפריל, 2018
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 25 בינואר, 2016

**כימיקלים לישראל בע"מ**

**דירוג(י) המנפיק**

טווח ארוך

ilAA\Stable

**דירוג(י) הנפקה**

חוב בכיר בלתי מובטח

סדרה ד,ה

ilAA

**היסטוריית דירוג המנפיק**

טווח ארוך

אוקטובר 06, 2014

דצמבר 11, 2013

אוגוסט 04, 2013

אוגוסט 05, 2010

מאי 27, 2010

ספטמבר 02, 2009

אפריל 22, 2009

פברואר 09, 2009

מאי 12, 2008

דצמבר 03, 2007

דצמבר 15, 2004

דצמבר 01, 2001

ilAA\Stable

ilAA+\Negative

ilAA+\Watch Neg

ilAA+\Stable

ilAA+\Watch Neg

ilAA+\Negative

ilAA+\Stable

ilAA+\Negative

ilAA+

ilAA+\Stable

ilAA

ilAA-

**פרטים נוספים**

זמן בו התרחש האירוע

זמן בו נודע לראשונה על האירוע

יזם הדירוג

15:19 21/06/2018

15:19 21/06/2018

החברה המדורגת

#### מעקב אחר דירוג אשראי

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 שיש להביל לשינוי בדירוג.

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](http://www.maalot.co.il).

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, ה"S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, "יחדיו, ה"צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו 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.

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](http://www.maalot.co.il) ובאתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.