

החברה לישראל בע"מ

9 ביולי, 2018

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

תמר שטיין, 972-3-7539721, tamar.stein@spglobal.com

תוכן עניינים

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש הבסיס

תיאור פעילות החברה

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

התאמות לדירוג

ניתוח שיקום חוב

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

החברה לישראל בע"מ

ilA/Stable

אשרור דירוג המנפיק

שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל פיננסי	פרופיל עסקי
<ul style="list-style-type: none"> קיים מתאם בין שווי תיק ההחזקות הכולל של החברה לבין ביצועי כיל ולבין הדוחות הכספיים של החברה על בסיס מאוחד. לכן אנו מנתחים את הפרופיל הפיננסי של החברה על בסיס הדוחות המאוחדים. לכיל מדיניות פיננסית תומכת. השקעות הוניות (capex) גבוהות ומחייבות בים המלח. נזילות הולמת. 	<ul style="list-style-type: none"> איכות האשראי של החברה לישראל נובעת בעיקר מביצועיה של החזקתה העיקרית, כימיקלים לישראל בע"מ ("כיל"), אחת מהיצרניות המובילות בשוק האשלג העולמי ויצרנית הברום הגדולה בעולם. לכיל יתרונות תחרותיים הנובעים מהפעילות בים המלח ומהסינרגיה הגבוהה בייצור מוצרים מיוחדים בעלי ערך מוסף. שוק הדשנים שבו פועלת כיל מאופיין במחזוריות ותחרותיות גבוהה. לכיל חשיפה לשינויים רגולטוריים ולחצים פוליטיים בישראל בנוגע להארכת הזיכיון בים המלח שיפוג ב-2030.

תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים החברה לישראל תשמור על יחסים פיננסיים הולמים את הדירוג הנוכחי, דהיינו יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 4.0x בשיא מחזור העסקים של כיל ו-5.0x בתחתית מחזור העסקים של כיל. כמו כן, לשמירה על הדירוג הנוכחי אנו מצפים מהחברה לשמור על נזילות הולמת. בנוסף, תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שלא תחול שחיקה נוספת בגמישות הפיננסית של החברה בעקבות עלייה מהותית ביחס ה-LTV (loan-to-value).

תחזית הדירוג שלנו מתבססת, בין היתר, על תרחיש הבסיס שהנחנו לגבי כיל. אנו מעריכים כי כיל תבצע מיזוגים ורכישות בהיקפים בינוניים בשנים הקרובות ותשמור על מדיניות הדיבידנדים הנוכחית שלה בשנים 2018-2019. אנו צופים כי כיל תייצר ב-2018 EBITDA של כ-950 מיליון דולר עד 1 מיליארד דולר, ותמשיך ליהנות ממעמד תחרותי בתחום הדשנים ומעלויות ייצור נמוכות בישראל.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה קרוב ל-5.0x וללא אופק לירידה בטווח הקצר, אם תחול שחיקה בגמישות התפעולית כמשתקף ביחס ה-LTV או אם הביצועים התפעוליים של כיל ייחלשו בניגוד להערכתנו. אנו סבורים שתרחיש זה אפשרי, לדוגמה, אם החברה לישראל תחלק דיבידנד אגרסיבי לבעלי מניותיה. תרחיש זה יתכן גם אם כיל 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 של כיל שתשפיע על התוצאות התפעוליות שלה עשויה גם היא להוביל להורדת דירוג של החברה לישראל שכיום נהנה מהמעמד התחרותי של כיל.

בטווח הבינוני, אם ימשך חוסר הוודאות בנוגע לחידוש זיכיון כיל בים המלח, עלול הדבר ליצור לחץ על הפרופיל העסקי של הקבוצה, וכפועל יוצא על הדירוג.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה, שיתבטא ביחס חוב ל-EBITDA נמוך מ-3.5x לאורך זמן.

תרחיש בסיס

יחסים עיקריים			הנחות עיקריות	
2019E	2018E	2017A	<ul style="list-style-type: none"> • הכנסות מאוחדות שנתיות של 5.2-5.3 מיליארד \$ בשנים 2018-2019. • EBITDA מאוחדת מדווחת בהיקף של כ-1.0 מיליארד \$ בכל אחת מהשנים 2018-2019. • ברמת כיל - חלוקת דיבידנד שנתית של עד 50% מהרווח הנקי המתואם בשנים 2018-2019. • קבלת דיבידנד מבז"ן בהיקף של כ-20-30 מיליון \$ בשנים 2018-2019 (חלק החברה בדיבידנד). • אי חלוקת דיבידנדים מהותיים על ידי החברה לישראל לבעלי המניות בטווח הקרוב כחלק מהמתווה להורדת מינוף בחברה (מעבר לדיבידנד שחולק באפריל בסך 120 מיליון \$). • עליה בצורכי ההשקעות ההוניות השנתיות של כיל בשנים הבאות לכ-650 מיליון \$, כולל פרויקט "קציר ים המלח", עבודות בספרד ופרויקט השאיבה בים המלח, לעומת כ-450 מיליון \$ ב-2017. • השקעות או רכישות ומיזוגים על ידי כיל בהיקף של כ-400 מיליון \$ בשנים הקרובות, בהתאם לאסטרטגיה של כיל עם זאת, עיתוי הרכישות טרם ידוע. • ירידה בהוצאות הריבית כתוצאה מירידה בהיקף החוב ברוטו של הקבוצה, בין היתר כתוצאה ממימוש פעילות האש ע"י כיל ופירעונות הלוואות בנקאיות ע"י החברה לישראל. 	
4.0X-4.5X	4.0X-4.5X	כ-4.4X		חוב/EBITDA
14%-16%	14%-16%	כ-14.4%		חוב*/FFO
5.0X-5.5X	5.0X-5.5X	כ-4.7X		EBITDA להוצאות מימון
A-בפועל. E-צפוי. * FFO – funds from operations				

תיאור פעילות החברה

החברה לישראל נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ומחזיקה כ-46% במניות חברת כימיקלים לישראל בע"מ ("כיל", ilAA/Stable) וכ-33% במניות בבתי זיקוק לנפט בע"מ ("בז"ן", ilA-/Positive). הדוחות הכספיים של החברה לישראל כוללים איחוד מלא של תוצאות כיל. בזן היא חברה כלולה ותוצאותיה מקבלות ביטוי בשיטת האקוויטי בסעיף חלק החברה ברווחי חברות כלולות. בעלי המניות העיקריים בחברה לישראל הם חברת מילניום השקעות אלעד בע"מ שהנהנה העיקרי בה הוא מר עידן עופר.

כימיקלים לישראל 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.

לפרטים נוספים על דירוג כיל, ראו דוח דירוג שפרסמנו ב-21 ביוני, 2018.

בז"ן היא החברה הגדולה בישראל בתחום הזיקוק והפטרוכימיה. לפרטים נוספים על דירוג בז"ן, ראו דוח שפרסמנו ב-3 באפריל, 2018.

הפרופיל העסקי

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

הערכתנו לפרופיל העסקי ולאיכות האשראי של החברה לישראל נשענת על הביצועים התפעוליים של החזקתה המרכזית, כיל. להערכתנו, לביצועי כיל יש קשר ישיר לשווי תיק ההחזקות, להיקף הדיבידנדים שמקבלת החברה לישראל ממנה לשם שירות החוב ברמת הסולו ולגמישותה הפיננסית של החברה לישראל כמתבטא ביחס ה-LTV.

הערכתנו לפרופיל העסקי של כיל, ובהתאמה לפרופיל העסקי של החברה לישראל, מתבססת, בין היתר, על מעמדה של כיל כיצרנית האשלג השישית בגודלה בעולם, שוק המאופיין בביקוש גדל לאורך זמן ובריכוזיות גבוהה של שחקנים, והיצרנית הגדולה בעולם של ברום. לכיל מיצוב תחרותי גבוה יחסית הנובע מיתרונות מובנים, ביניהם: גישה ישירה למקור מרוכז של חומרי גלם איכותי וייחודי 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 של כיל נתמכת בפזר מכירות גיאוגרפי רחב, אשר, להערכתנו, מצמצם את חשיפת כיל לשינויים בביקוש בשל אירועים אזוריים (כגון מזג אוויר קיצוני), ובתיק 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 לכיל לשמור על רווחיות יציבה למרות השחיקה ברווחיות מגזר הדשנים. בנוסף, כיל 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, כיל 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 צורכי 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 של כיל בים המלח על ידי ממשלת ישראל ב-2030 וחשיפה ללחצים פוליטיים ושינויים רגולטוריים בישראל.

הפרופיל הפיננסי

ירידה במינוף לאחר מכירת חטיבת האש על ידי כיל והחזר הלוואת קנון לחברה לישראל; מדיניות פיננסית תומכת בשמירה על רמת המינוף הנוכחית.

קיים מתאם בין ביצועי כיל לשווי תיק ההחזקות של החברה לישראל, ליחס ה-LTV שלה וליחסים הפיננסיים על בסיס דוחותיה המאוחדים. אנו מנתחים את הפרופיל הפיננסי של החברה לישראל על בסיס הדוחות המאוחדים שלה ומבצעים התאמה ל-EBITDA שלה בגובה תקבול דיבידנד מבז"ן, ככל שקיים. במקביל, אנו בוחנים את יחס ה-LTV כמדד אינדיקטיבי לגמישות הפיננסית של החברה וליכולתה למחזר את החוב.

החברה לישראל בע"מ

בשנת 2017 השתפר היחס המתואם חוב ל-EBITDA לכ-4.4x לעומת כ-5.1x בשנת 2016. שיפור זה נבע מתזרים מזומנים ממימושים שבוצע ברמת החברה לישראל וברמת כיל.

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 כיל חוב בהיקף של כ-800 מיליון דולר. בינואר 2018 פרעה קנון, חברת אחות של החברה לישראל, הלוואת עבר שקיבלה מהחברה לישראל, במסגרת מהלך זה התקבל תזרים מזומנים פנוי בחברה לישראל בסך של כ-240 מיליון \$. בנוסף בוצעה חלוקת דיבידנד בסך כ-120 מיליון \$ ונפרעו הלוואות בנקאיות. הפירעון המוקדם של ההלוואות הוא חלק ממדיניות הקבוצה להורדת רמת החוב, הן ברמת כיל והן ברמת החברה לישראל. מנגד, כיל הצהירה שבכוונתה לבצע רכישות ומיזוגים בטווח הבינוני כחלק מהאסטרטגיה שלה להרחיב את פעילות המוצרים המיוחדים.

להבנתנו, דירקטוריון כיל אישר את מדיניות הדיבידנדים הנוכחית, הנמוכה מהמדיניות הקודמת, למרות הורדת המינוף עם השלמת מכירת חטיבת האש, כאמור. בשנים הקרובות בכוונת כיל 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. אנו מעריכים כי בז"ן תחלק דיבידנד בסך 60-100 מיליון \$ (ברמת ה-100%) בשנים 2018-2019.

בשקלול תנאי שוק האשלג והפוספט, צורכי ה-capex והפוטנציאל להמשך הפחתת עלויות התפעול במידת מה, אנו מעריכים כי היחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה סביב 4.0x-4.5x והיחס המתואם FFO לחוב יהיה סביב 16%-14% בשנים 2018-2019, כפונקציה של קצב המיזוגים והרכישות שתבצע כיל. זאת לעומת כ-4.4x וכ-414%, בהתאמה, ב-2017 וכ-5.1x וכ-12.6%, בהתאמה, ב-2016.

להערכתנו הגמישות הפיננסית של החברה לישראל הולמת כמשתקף ביחס LTV שנותר סביב ה-30% נכון למועד הדוח, לעומת כ-40% בתקופה המקבילה אשתקד.

Table 1.

Israel Corp. Ltd. -- Financial Summary					
	--Fiscal year ended Dec. 31--				
(Mil. \$)	2017	2016	2015	2014	2013
Revenues	5,418.0	5,363.0	5,405.0	6,111.0	11,040.0
EBITDA	1,137.0	1,031.5	1,212.9	1,458.4	1,912.0
Funds from operations (FFO)	729.1	668.3	965.7	1,045.5	972.0
Interest Expense	241.3	290.5	233.1	278.9	522.4
Net income from continuing operations	135.0	(116.0)	440.0	(1.0)	(620.0)
Working capital changes	21.0	270.0	(42.0)	39.0	(194.0)
Cash flow from operations	736.5	1,100.3	626.7	1,144.5	1,211.0
Capital expenditures	434.0	610.0	598.0	1,256.0	1,165.0
Free operating cash flow	302.5	490.3	28.7	(111.5)	46.0
Dividends paid	124.0	87.0	478.0	427.0	330.0
Discretionary cash flow	178.5	403.3	(449.3)	(538.5)	(284.0)
Cash and short-term investments	697.0	842.0	787.0	1,397.0	1,680.0
Debt	5,051.5	5,297.2	5,350.3	4,284.1	8,683.0
Equity	2,638.5	2,261.0	2,722.0	3,723.5	3,948.3
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	1.0	(0.8)	(11.6)	(44.6)	(3.7)
EBITDA margin (%)	21.0	19.2	22.4	23.9	17.3
Return on capital (%)	9.2	8.0	9.7	6.7	6.6
EBITDA interest coverage (x)	4.7	3.6	5.2	5.2	3.7
Debt/EBITDA (x)	4.4	5.1	4.4	2.9	4.5
FFO/debt (%)	14.4	12.6	18.0	24.4	11.2
Cash flow from operations/debt (%)	14.6	20.8	11.7	26.7	13.9
Free operating cash flow/debt (%)	6.0	9.3	0.5	(2.6)	0.5
Discretionary cash flow/debt (%)	3.5	7.6	(8.4)	(12.6)	(3.3)

(* נציין כי השנים 2013-2014 אינן מייצגות מאחר והן משקפות את מבנה ההחזקות טרום פיצול פעילות קנון מהחברה לישראל.

נזילות: הולמת

אנו בוחנים את פרופיל הנזילות של החברה על בסיס הסולו, קרי יתרות ברמת החברה לישראל והכללת דיבידנדים מחברות הבנות, כיל ובז"ן. אנו מעריכים את נזילות החברה כהולמת ומשקפת את הצפי שלנו שיחס המקורות לשימושים יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2018. הערכת הנזילות מבוססת על יתרת המזומנים המספקת שבידי החברה ועל הנראות הטובה יחסית של הדיבידנדים הצפויים מכיל, בהסתמך על מדיניות חלוקת הדיבידנדים המוצהרת.

לדעתנו לחברה לישראל גמישות פיננסית מסוימת בשל העובדה שכ-14% מהון המניות המונפק של כיל משועבד לטובת ביטחון הלוואות ועסקאות החלפת מטבע (לעומת כ-31% לתום שנת 2017). לדעתנו לחברה נגישות טובה לשוק ההון הישראלי ולהבנתנו היא עומדת בהתניות הפיננסיות במרווח מספק.

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"> חלויות חוב זמן ארוך ופירעון מוקדם של הלוואות בנקאיות בהיקף של כ-380 מיליון \$. הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון בסך כ-100 מיליון \$. חלוקת דיבידנד בסך כ-120 מיליון \$ (בוצע באפריל). 	<ul style="list-style-type: none"> מזומנים ושווי מזומנים הזמינים לשימוש מיידי בהיקף של כ-850 מיליון \$. קבלת דיבידנדים מכיל ומבז"ן בסך כולל של כ-80-100 מיליון \$ בשנה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי

העובדה שמרבית פעילות הקבוצה מתבצעת באמצעות החזקה בחברות ציבוריות ולא באמצעות החזקה ישירה של נכסים, משפיעה לשלילה על הדירוג.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מעלים את דירוג שיעור שיקום החוב של סדרות האג"ח הבלתי מובטחות של החברה לישראל (סדרות 7,10,11,12,13) ל-'3' מ-'4'. דירוג שיקום החוב משקף את הערכתנו כי בהינתן כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בחלק העליון של הטווח -50% ל-70%. דירוג סדרות האג"ח הבלתי מובטחות של החברה נותר ללא שינוי, 'A', זהה לדירוג המנפיק.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב נתמכת בהחזקה במניות סחירות של שתי חברות מתחומי פעילות שונים שאין ביניהן בהכרח מתאם.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2022.
- מיתון עמוק בכלכלות השונות המביא ללחץ תחרותי ולירידת מחירים בתחום הכימיקלים ובתחום האנרגיה כך ששווי האחזקות של החברה נשחק מהותית.
- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקת המניות.

- החברה תשתמש במרבית יתרת המזומנים הגבוהה שבידיה לפירעון החוב, על פי לוח הסילוקין שלו. בכך, החברה תפרע במסלול ההתדרדרות את כל החוב הבנקאי המובטח שלה ותפעל לביצוע מיחזור של מרבית חלויות האג"ח הבלתי מובטחות.
- ביום כשל הפירעון יעמוד ה-LTV על כ-100% בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של מניות כימיקלים לישראל בע"מ ובתי זיקוק לנפט בע"מ. בנוסף, על שווי זה הנחננו הפחתה של כ-30% במימוש מהיר (בסך הכל מהווה הפחתה של כ-70%).

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי בעת פירוק (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-770 מיליון \$
 - עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-730 מיליון \$
 - סך חוב לא מובטח: כ-1,100 מיליון \$
 - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70%
 - דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית

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

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 החברה לישראל בע"מ לשנת 2017:

- הפחתה של רזרבת מזומנים של כ-700 מיליון דולר מהחוב.
- הפחתת נגזרים בסך 93 מיליון \$ 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 2.

Reconciliation Of Israel Corp. Ltd. Reported Amounts With Standard & Poor's Adjusted Amounts (Mil. \$)							
--Fiscal year ended Dec. 31, 2017--							
Israel Corp. Ltd. reported amounts							
	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditures
Reported	5,093.0	1,013.0	1,063.0	191.0	1,063.0	935	457
Standard & Poor's adjustments							
Interest expense (reported)	--	--	--	--	(191.0)	--	--
Interest income (reported)	--	--	--	--	21.0	--	--
Current tax expense (reported)	--	--	--	--	(186.0)	--	--
Operating leases	254.5	--	48.0	15.3	32.7	32.7	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	494.0	1.5	16.0	12.0	2.8	3.8	--
Surplus cash	(697.0)	--	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	23.0	(23.0)	(23.0)	(23.0)
Share-based compensation expense	--	--	16.0	--	16.0	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	35.0	--	35.0	--	--
Non-operating income (expense)	--	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(212.0)	--
Non-controlling Interest/Minority interest	--	1,624.0	--	--	--	--	--
Debt - Derivatives	(93.0)	--	--	--	--	--	--
EBITDA - Other	--	--	(41.0)	--	(41.0)	--	--
D&A - Impairment charges/(reversals)	--	--	--	--	--	--	--
Total adjustments	(41.5)	1,625.5	74.0	50.3	(333.5)	(198.5)	(23.0)
Standard & Poor's adjusted amounts							
	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditures
Adjusted	5,051.5	2,638.5	1,137.0	241.3	729.5	736.5	434.0

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב- CW](#), 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: דירוג קבוצות חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים Corporate Methodology](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הכימיקלים](#), 31 בדצמבר, 2013
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הכימיקלים המיוחדים](#), 31 בדצמבר, 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
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 19 באפריל, 2018
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

החברה לישראל בעמ	
דירוג(י) המנפיק	
ilA\Stable	טווח ארוך
דירוג(י) הנפקה	
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>	
ilA	סדרה 10,11,12,13,7
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
ilA\Stable	נובמבר 22, 2016
ilA+\Negative	ינואר 25, 2016
ilA+\Stable	ספטמבר 21, 2009
ilAA-\Negative	פברואר 11, 2009
ilAA\Watch Neg	נובמבר 30, 2008
ilAA\Stable	ינואר 01, 2007
ilAA	יולי 12, 2006
ilAA\Negative	יולי 03, 2005
פרטים נוספים	
16:55 09/07/2018	זמן בו התרחש האירוע
16:55 09/07/2018	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יזם הדירוג

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 שיכולים להוביל 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.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הגדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחידו", "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחידו", "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוהיה (להלן, "יחידו", "הצדדים (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 האכזר 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 שבטובה, 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 ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.