Maalot
S&P Global Ratings

אייי.סי.אל גרופ בע"מ

10 ביולי 2023

אנליסט אשראי ראשי:

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

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 5
התרחיש השלילי 6
התרחיש החיובי 6
תרחיש הבסיס 6
הנחות 6
יחסים עיקריים 7
תחזיות תרחיש הבסיס 7
תיאור החברה 8
ניתוח השוואתי 9
הפרופיל העסקי 11
הפרופיל הפיננסי 12
נזילות 13
חלויות חוב 14
ניתוח התניות 14
התאמות לדירוג 14
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 15
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 15
השפעת הקבוצה 15
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 16
הרכב ההון 16
מסקנות אנליטיות 16

התאמות לדיווח הכספי 16
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....17
רשימת דירוגים 18

איי.סי.אל גרופ בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• יצרנית מובילה בשוק האשלג העולמי ויצרנית הברום הגדולה בעולם. • יתרונות תחרותיים הנובעים מהפעילות בים המלח המקנה גישה לחומרי גלם איכותיים וייחודיים, יתרונות לוגיסטיים, קרבה לנמלים ועלויות נמוכות יותר בהשוואה למתחרים בייצור האשלג והברום. • מדיניות פיננסית זהירה ונזילות הולמת. • מינוף נמוך הודות למחירי דשנים גבוהים בשיא מחזור העסקים, מעוגנים בהיצע מוגבל ובעלייה בביקוש.	• 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 כי איי.סי.אל גרופ ("החברה") תשמור על יחסים ההולמים את הדירוג במרווח יציב, למרות ירידה במחירי הדשנים. גם מחירי הפוספט וגם מחירי האשלג ירדו משמעותית מתחילת השנה. אנו צופים שהם ימשיכו לרדת בהמשך השנה וב-2024, אך יישארו מעל רמתם הממוצעת ב-2021. יתרה מכך, אנו צופים לחץ על הרווחים בתחום הפתרונות לתעשייה, מה שמשקף את ציפייתנו שהתחזית המקרו-כלכלית הלא ודאית תוביל לירידה כוללת בביקוש בשוקי קצה חשובים כמו אלקטרוניקה ובנייה.

בהתאם לכך אנו צופים שה-EBITDA המתואם של החברה יסתכם ב-1.6-1.8 מיליארד דולר ב-2023, ירידה מרמות השיא של 4.0 מיליארד ב-2022. כתוצאה מכך, אנו צופים כי היחסים הפיננסיים ייחלשו אך ימשיכו לתמוך בדירוג. אנו צופים שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה לכ-1.6x ב-2023 מ-0.7x ב-2022.

נציין כי יחסי המינוף של איי.סי.אל גרופ רגישים יותר לרווחיות. זאת משום שהחברה לא השתמשה במזומנים כדי לפרוע חוב – מלבד לפי לוח הסילוקין – מה שיכול היה לסייע בשמירה על היחסים הפיננסיים לאחר שיא המחזור. עם זאת, בניתוח שלנו אנו משלבים את האפשרות שהתנודתיות במגזר דשני האשלג והפוספט תשפיע על הרווחים העתידיים, ומביאים בחשבון מרווח משמעותי.

אנו מעריכים שאם מחירי האשלג והפוספט יחזרו לרמתם בשנים 2016-2020, ושאר התנאים יישארו שווים, היחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה לכ-0.5x – רמה שעדיין הולמת את הדירוג.

השימוש הרב של אייי.סי.אל גרופ במזומן והמחויבות שלה למדיניות הפיננסית מגבילים את האפשרות להעלאת דירוג. אף שיחסי המינוף של אייי.סי.אל גרופ הולמים את הדירוג במרווח ניכר, אנו צופים שהיא תמשיך להקצות הון ליוזמות צמיחה, כפי שפורסם ביום שוק ההון שקיימה באוקטובר 2022.

בפרט, אנו צופים שההנהלה תנצל הזדמנויות להרחיב את פעילות המוצרים הייחודיים שלה, כגון ההשקעה האחרונה של 400 מיליון דולר במפעל לייצור חומרים פעילים של ליתיום ברזל פוספט (LFP) בסנט לואיס (שימומנו חלקית באמצעות מענק של 197 מיליון דולר ממשרד האנרגיה האמריקאי בהתאם לחוק התשתיות בארה"ב). השקעה זו עולה בקנה אחד עם האסטרטגיה של אייי.סי.אל גרופ להגדיל את נתח הרווחים מכימיקלים ייחודיים ולהשיג יעד EBITDA של 3.6 מיליארד דולר עד 2027.

אנו צופים כי ההוצאות ההוניות של החברה יגיעו לשיא של כ-850 מיליון דולר ב-2025, מ-750-800 מיליון דולר כיום (600-700 מיליון דולר ישמשו לשמירה על הקיים). לפיכך אנו צופים כי תזרים המזומנים התפעולי החופשי (FOCF) של החברה יקטן ל-275-375 מיליון דולר ב-2024 וב-2025, מ-1.3 מיליארד דולר ב-2022.

בנוסף אנו צופים שהחברה תמשיך לספק תשואה לבעלי המניות בהתאם למדיניותה של חלוקת 50% מהרווח הנקי המתואם כדיבידנדים. להבנתנו, ההנהלה רואה במרווח מהדירוג מקור לגמישות פיננסית למימון תוכניות צמיחה, כולל רכישות. משום כך, העלאת דירוג תלויה גם במחויבות ההנהלה ליישם מדיניות פיננסית התומכת בדירוג גבוה יותר.

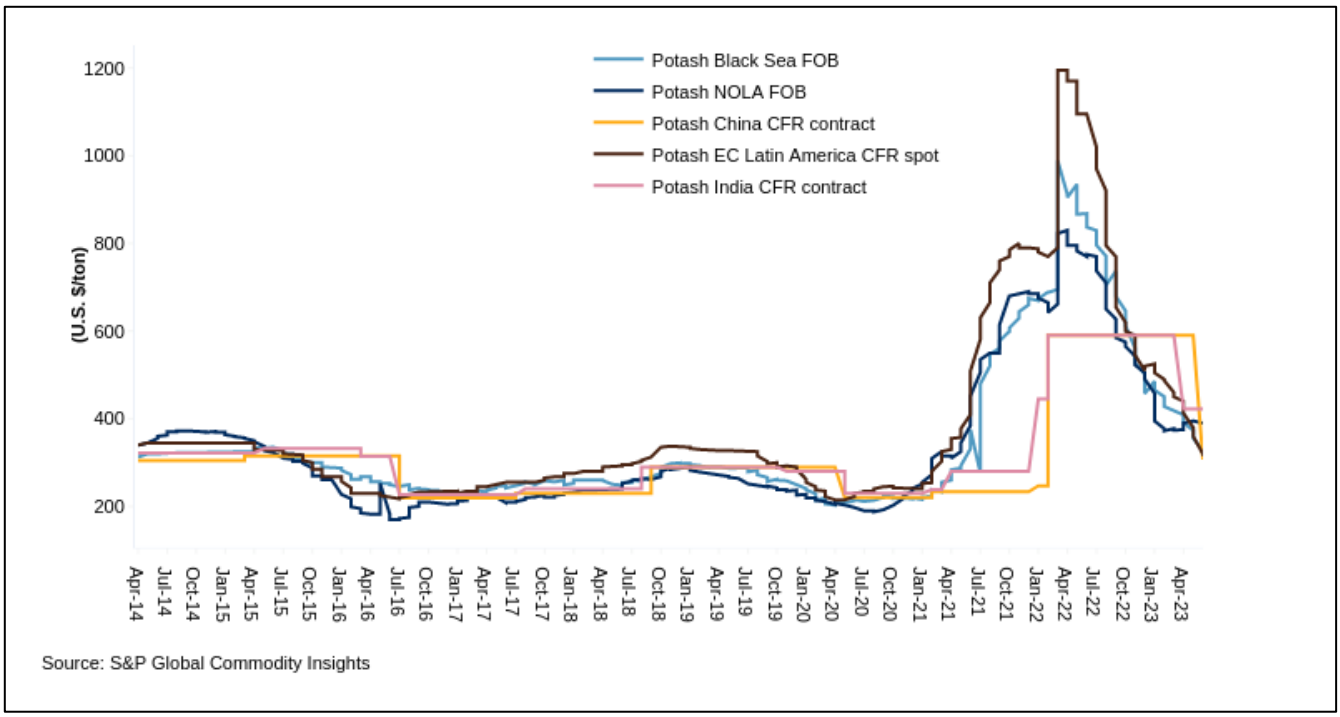
אנו סבורים שתנאי שוק הדשנים ימשיכו לחזור בהדרגה לנורמה, אך יישארו נוחים עבור אייי.סי.אל גרופ בטווח הבינוני. במחצית השנייה של 2022 ובמחצית הראשונה של 2023 חלה ירידה במחירי הדשנים, למרות חוסרים מבניים בשל מלחמת רוסיה-אוקראינה. זאת בעיקר בשל שחיקה ביכולת הקנייה של החקלאים, שהגיעה ב-2022 לשפל של יותר מעשור וגרמה להרס הביקוש. הדבר נכון במיוחד לדשני אשלג ופוספט, שהביקוש להם גמיש יותר מזה של דשני חנקן. לפי S&P Global Commodity Insights, הביקוש הנראה לאשלג ירד ב-2022 ב-13%, ב-8% לפוספט וב-2% לחנקן.

אנו צופים ירידות נוספות במחירי האשלג, שכן רמות מלאי מספיקות יכולות להשפיע על החלטות הקנייה – במיוחד בציפייה לירידת מחירים – ולהגדלת ההיצע בשוק. בתגובה לחוסרים בהיצע מבלארוס, יצרנים מערביים כמו Nutrien ו-K+S הכריזו על תוספות קיבולת, שחלקן עשויות להיכנס לשוק כבר ב-2023.

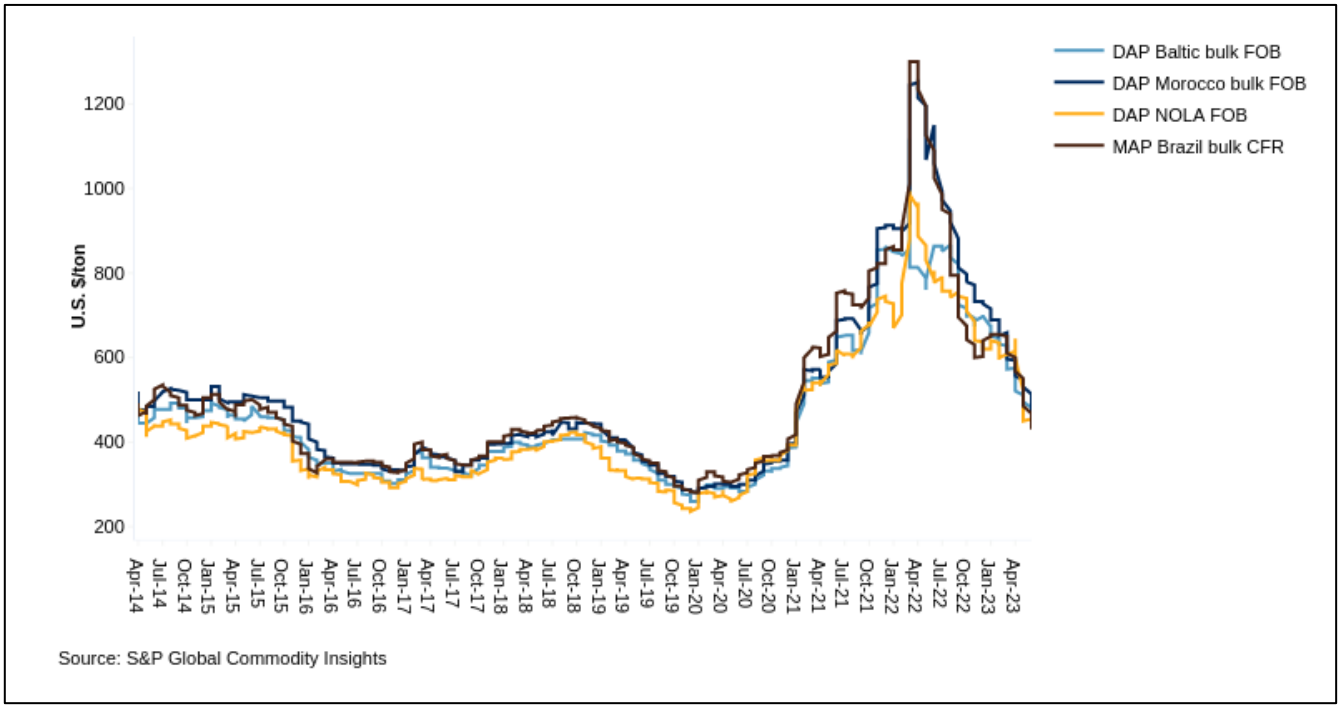
בנוסף אנו צופים כי בעוד שהאילוצים הלוגיסטיים נמשכים, היצוא מבלארוס יגדל בהדרגה מרמותיו הנמוכות בשנת 2022 (4.2 מיליון טון או 64% פחות מרמות 2021 על פי Commodity Insights) בזכות ניתוב מחדש של הסחר, למשל דרך רשתות רכבות לסין או באמצעות משלוחים דרך נמלים ברוסיה.

עם זאת, אנו סבורים שמחירי האשלג יישארו גבוהים בהשוואה ל-2021, בשל תחזיתנו שתת-שימוש בשנים קודמות ורמות מלאי נמוכות של גידולי דגנים עשויים לתמוך במחירי היבולים ולכן גם בביקוש לדשנים.

תרשים 1: מחירי אשלג מ-2014



תרשים 2: מחירי פוספט מ-2014



תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שרווחי החברה צפויים לחזור לנורמה ב-2023. החברה דיווחה על ביצועים של שיא מחזור העסקים בשנת 2022 עקב שיבושים באספקת דשני האשלג, והציגה תוצאות חזקות

בכל תחומי הפעילות. בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה לכ-1.6x ב-2023, יחס שעדיין תומך בדירוג. אנו סבורים שזהו שינוי בריא, כיוון שיחס מינוף מתואם של 4.0x-3.0x במהלך מחזור העסקים הולם את הדירוג.

אנו צופים שאייס.אל גרופ תייצר EBITDA מתואם של 1.8-1.6 מיליארד דולר ב-2023, בתמיכת מעמדה האיתן בתחום הדשנים ועלויות ייצור נמוכות בישראל.

התרחיש השלילי

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

אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם יחס ה-FOCF לחוב של אייס.אל גרופ יפחת מ-5% ללא צפי לשיפור בטווח הקצר, 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 העלאת דירוג אם יחול שיפור בפרופיל הפיננסי של אייס.אל גרופ שיתבטא ביחס מתואם חוב ל-EBITDA שיישאר נמוך מ-2.5x לאורך זמן, וההנהלה תפגין מחויבות איתנה לשמירה על יחסים פיננסיים ההולמים דירוג גבוה יותר. העלאת דירוג תלויה גם בהערכת איכות האשראי של החברה לישראל בע"מ (ilA+/Stable), בעלת המניות העיקרית (44%) של אייס.אל גרופ.

תרחיש הבסיס

הנחות

- הכנסותיה של אייס.אל. גרופ יצמחו ל-8.0-7.7 מיליארד דולר ב-2023 וב-2024. הירידה במחירי דשני הפוספט והאשלג ברבעון הראשון של 2023 תמשיך כנראה להעיב על מכירות אייס.אל גרופ ב-2023, אך תתקזז בחלקה מול עלייה בביקוש לדשני פוספט ואשלג בשל שימוש חסר בעונות קודמות ושיפור בכוח הקנייה של החקלאים.
- שיעור ה-EBITDA המתואם יפחת לכ-22%-21% ב-2023 מ-39.7% ב-2022. ברבעון הראשון של 2023 עמד ה-EBITDA המתואם של אייס.אל גרופ על 592 מיליון דולר ושיעור ה-EBITDA על 28.2%, לעומת 1.0 מיליון דולר וכ-40.0%, בהתאמה, בשנה שעברה.

- הוצאות הוניות של כ-750-800 מיליון דולר ב-2023 ושל כ-800 מיליון דולר ב-2024, כולל הוצאות לשמירה על הקיים ומימון מנועי צמיחה.
- הון חוזר חיובי של כ-100-120 מיליון דולר ב-2023, המשקף חזרה של המחירים לנורמה וירידה בהכנסות.
- רכישות בהיקף של כ-100 מיליון דולר בשנה, אף שהחברה לא השלימה עסקאות מתחילת השנה. שמירה על מרווח מספיק לרכישות גדולות יותר של 300-400 מיליון דולר לשנה.
- חלוקת דיבידנד שנתית של 50% מהרווח הנקי המתואם, לפי מדיניות הדיבידנדים של החברה. הדיבידנדים מחולקים רבעונית, מה שמאפשר גמישות מסוימת בחלוקה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
הכנסות (מיליון $)	6,955	10,015	8,000-7,700	8,200-7,800	8,100-7,700
EBITDA (מיליון $)	1,686	3,978	1,800-1,600	1,850-1,750	1,800-1,700
שיעור EBITDA	24.2%	39.7%	22%-21%	23%-22%	23%-22%
הוצאות הוניות (מיליון $)	593	737	770-750	כ-800	כ-850
FOCF (מיליון $)	454	1,278	550-500	400-350	כ-300
חוב/EBITDA	1.8x	0.7x	1.7x-1.5x	1.7x-1.5x	1.9x-1.7x

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

תחזיות תרחיש הבסיס

אנו צופים ירידה של כ-19% בהכנסות בשנת 2023. בפרט, אנו צופים כי מחירי דשני האשלג והפוספט ימשיכו לרדת בהמשך 2023 וב-2024 אך יישארו גבוהים מרמותיהם הממוצעות ב-2021, בהתחשב בגידול בהיצע העולמי וברמות מלאי שעשויות להשפיע על החלטות הקנייה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שמחיר האשלג לטון של אייי.סי.אל גרופ יפחת בכ-40% מרמתו ב-2022. אנו מביאים בחשבון את הסדרת מחירי חוזי האספקה הסיניים וההודיים (האחרונים עד ספטמבר 2023) ברמות נמוכות משמעותית בהשוואה ל-2022.

הכנסות הרבעון הראשון של 2023 היו 2.1 מיליארד דולר, ירידה של 17% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, שנבעה מהיחלשות בביצועים בכל תחומי הפעילות כתוצאה מחזרה לנורמה של תנאי שוק הדשנים הגנריים וסביבה מקרו-כלכלית מאתגרת יותר המשפיעה על המכירות בתחומי הפתרונות לתעשייה ופתרונות הפוספט.

אנו צופים ירידה ב-EBITDA ב-2023 וב-2024. אנו צופים ששיעור ה-EBITDA המתואם של החברה יהיה 23%-24% ב-2023, וישקף את הנחתנו לירידה במחירי הדשנים.

אנו צופים גם שהביקוש לפתרונות תעשייתיים ייחלש עקב סביבה מקרו-כלכלית מאתגרת יותר המשפיעה על הביקוש למוצרים לא חיוניים כגון מוצרי אלקטרוניקה ועלייה בשיעורי הריבית המשפיעה על ענף הבנייה, שיקוזזו חלקית על ידי ביקוש איתן ביישומי נפט וגז. אנו מביאים בחשבון ירידה בביקוש לחומרים מעכבי בעירה, מכיוון שהחל מ-1 בינואר 2023, ממשלת סין אינה מעניקה סובסידיות לרוכשי רכבים חשמליים.

תיאור החברה

איי.סי.אל גרופ מייצרת ומשווקת דשנים וכימיקלים מיוחדים. פעילותה של איי.סי.אל גרופ בנויה סביב שלוש שרשראות ערך של מינרלים: ברום, אשלג ופוספט. מינרלים אלו הם חומרי הגלם העיקריים עבור רוב מוצרי ההמשך בתיק החברה. החברה מפיקה אשלג, ברום, מגנזיום ונתרן כלורי מים המלח, וסלע פוספט הנכרה בנגב. לחברה גם מכרות פוליהליט באנגליה, מכרות אשלג בספרד ומכרות פוספט בסין.

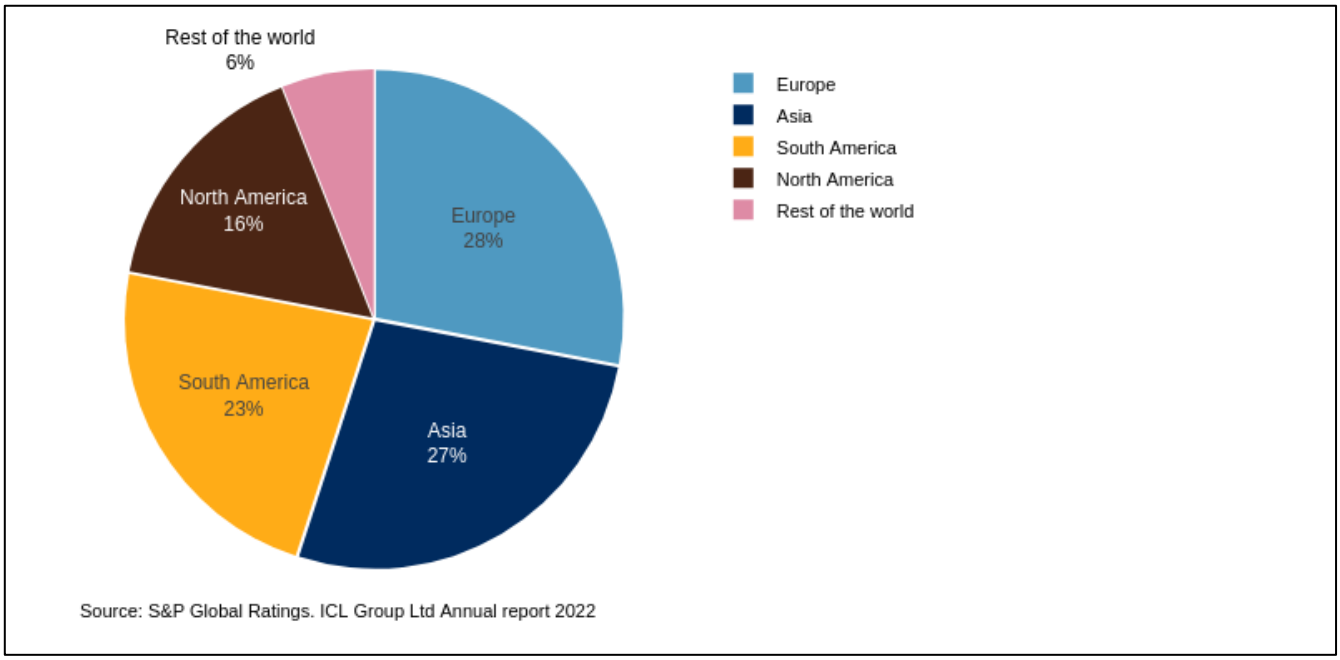
לאיי.סי.אל גרופ ארבעה מגזרי דיווח:

- מוצרי תעשייה - ייצור ברום טהור למגוון רחב של יישומים כגון מעכבי בעירה, מוצרי מגנזיה ומלח ופתרונות לאחסון אנרגיה. מפעלי החברה בים המלח מבוססים על מאגרי הברום הגדולים בעולם עם ריכוז הברום הגבוה ביותר. החברה ושתי מתחרותיה המרכזיות, Albemarle ו-Lanxess, אחראיות לרוב ייצור הברום העולמי ב-2022. חסמי הכניסה לשוק זה הם גבוהים, בשל הצורך בגישה למאגרי ברום כדאיים לניצול והדרישות הלוגיסטיות המחמירות (שינוע ברום מצריך שימוש במכלים מיוחדים). איי.סי.אל גרופ משתמשת בכ-80% מהברום הטהור שהיא מייצרת לצרכיה העצמיים בייצור תרכובות ברום שרווחיותן גבוהה יותר.
- אשלג - ייצור ושיווק דשנים ומלחים מבוססי אשלג המופק מים המלח בתהליך אידוי יעיל במיוחד וממכרה תת-קרקעי קונבנציונלי בספרד. אף על פי שהיקף ייצור האשלג של החברה נמוך משל מתחרותיה העיקריות כגון Nutrien, Uralkali ו-Mosaic, היא נהנית מעלויות ייצור נמוכות הודות לשיטת האידוי באתר בים המלח ומיתרון לוגיסטי בשל קרבתה הפיזית ללקוחות.
- פתרונות פוספט - הפעלת ארבעה מכרות פתוחים, שלושה מתוכם נמצאים בנגב והרביעי בסין. חטיבה זו משתמשת בפוספט כחומר גלם לפיתוח מוצרי פוספט ייחודיים עם ערך מוסף גבוה יותר, תחום שבו נתח השוק הגלובלי של איי.סי.אל גרופ הוא 24%.
- פתרונות מתקדמים לחקלאות - ייצור ושיווק של מוצרי דישון ייחודיים המבוססים על חנקן, אשלג ופוספט, כולל מוצרים מסיסים, נוזליים ומוצרים בשחרור מבוקר. חטיבה זו היא גם זרוע החדשנות של החברה ואחראית למחקר ופיתוח ולחדשנות דיגיטלית. תחום זה הורחב ב-2021 על ידי רכישת פעילות הנוטריינטים של Compass Minerals בברזיל ובדרום אמריקה, ו-Fertilaqua, חברת נוטריינטים מובילה בברזיל. איי.סי.אל גרופ איחדה את עסקי החקלאות המיוחדים שלה תחת חטיבה זו. כתוצאה מכך, ב-2022

העבירה החברה את מכרה בולבי באנגליה, המייצר דשן חדשני המבוסס על פוליהליט (אותו היא משווקת תחת השם המסחרי פוליסולפט), מחטיבת האשלג לחטיבת הפתרונות המתקדמים לחקלאות.

איי.סי.אל. גרופ היא יצרנית האשלג השביעית בגודלה בעולם מבחינת תפוקה מקסימלית, והיצרנית הגדולה ביותר בעולם של ברום, חומצה זרחתית מזוקקת ועוד. לחברה פיזור גיאוגרפי נרחב: כ-28% מהכנסותיה ב-2022 נבעו מאירופה, 27% מאסיה, 16% מצפון אמריקה, 23% מדרום אמריקה, והיתרה משאר העולם.

תרשים 3: מכירות איי.סי.אל גרופ לשנת 2022 לפי מיקום הלקוח



ניתוח השוואתי

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

באופן היסטורי, שיעור ה-EBITDA המתואם של איי.סי.אל גרופ דומה לזה של Nutrien ו-Mosaic, הנהנות ממעמד מוביל בשוק ובעלויות. 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. לשם השוואה, הרווחיות של K+S הייתה נמוכה מזו של יצרני האשלג הגדולים, בעיקר בשל העלויות הגבוהות במכרותיה בגרמניה, אך היא עלתה מאד ב-2021 וב-2022 עקב מחירי השיא של האשלג שקיזזו את העלייה בעלויות האנרגיה והלוגיסטיקה ואף יותר מכך.

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

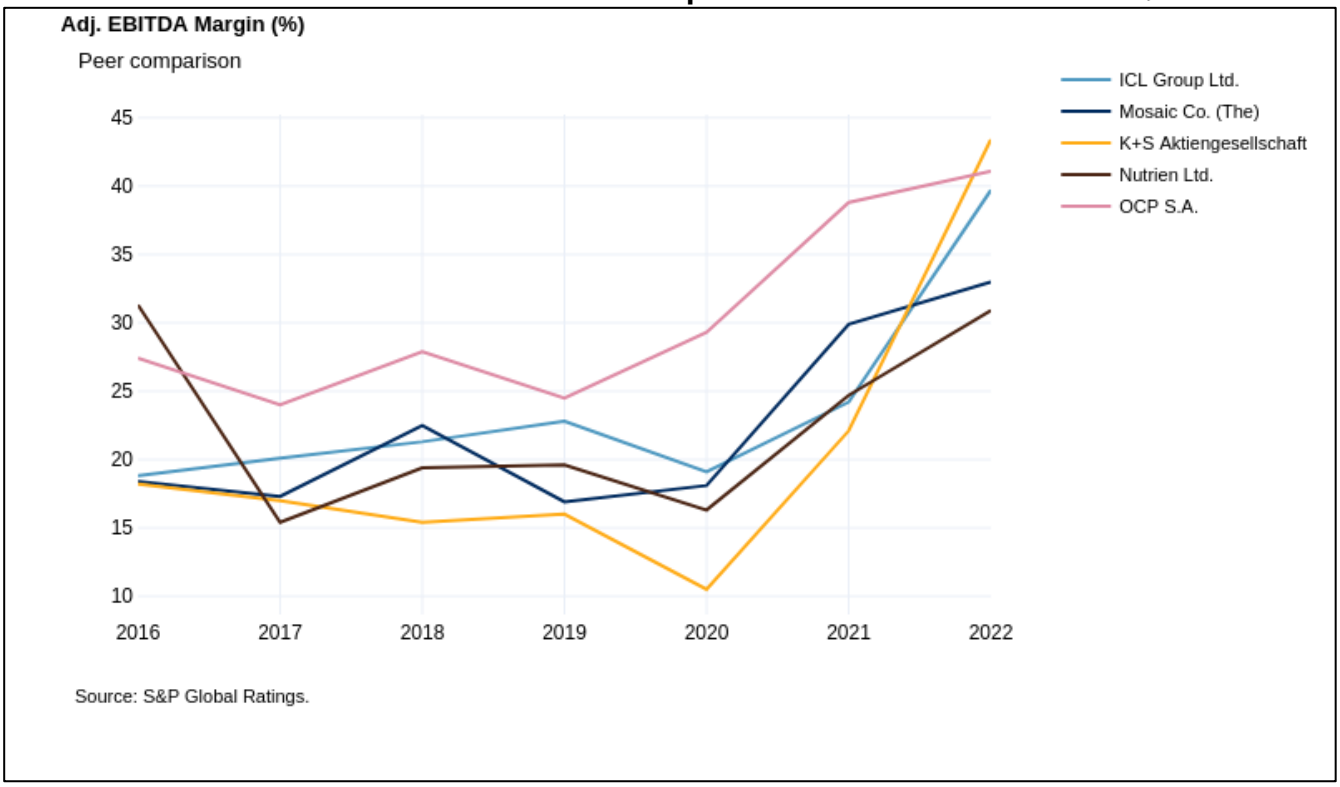


Table 1.

ICL Group Ltd. -- Peer Comparison (Mil. $) – Fiscal year ended Dec. 31, 2021

	ICL Group Ltd.	Mosaic Co. (The)	K+S AG	Nutrien Ltd.	OCP S.A.
Revenue	10,015	19,125	6,067	37,617	10,966
EBITDA	3,978	6,318	2,635	11,629	4,506
Funds from operations (FFO)	2,755	4,994	2,092	9,297	3,802
Interest	156	274	45	517	310
Cash interest paid	116	210	71	450	260
Operating cash flow (OCF)	2,015	3,982	1,600	8,064	2,384
Capital expenditure	737	1,221	483	2,401	1,915
Free operating cash flow (FOCF)	1,278	2,762	1,117	5,663	468
Discretionary cash flow (DCF)	112	861	1,074	112	(341)
Cash and short-term investments	508	735	1,054	901	1,825
Gross available cash	478	735	1,054	901	1,825
Debt	2,810	4,329	618	9,885	5,761
Equity	5,713	12,194	7,182	25,529	10,160
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	39.7	33.0	43.4	30.9	41.1
Return on capital (%)	42.7	34.4	28.5	28.6	26.8
EBITDA interest coverage (x)	25.5	23.1	59.1	22.5	14.5
FFO cash interest coverage (x)	24.8	24.8	30.3	21.7	15.6
Debt/EBITDA (x)	0.7	0.7	0.2	0.9	1.3

	ICL Group Ltd.	Mosaic Co. (The)	K+S AG	Nutrien Ltd.	OCP S.A.
FFO/debt (%)	98.0	115.4	338.5	94.1	66.0
OCF/debt (%)	71.7	92.0	258.9	81.6	41.4
FOCF/debt (%)	45.5	63.8	180.7	57.3	8.1
DCF/debt (%)	4.0	19.9	173.7	1.1	(5.9)

הפרופיל העסקי

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

פרופיל העלויות הנוח של אייסי.אל גרופ תומך ברווחיותה. החברה נהנית מגישה למשאבים איכותיים וחסכוניים המבוססים על זיכיון של מדינת ישראל להפקת מינרלים מים המלח עד 2030. כתוצאה מכך, עלויות ההפקה נמוכות בהשוואה לכריית אשלג תת-קרקעית או למקומות שבהם מופק ברום ממשאבים פחות מרוכזים (ככל שהריכוז נמוך יותר, כך קשה ויקר להפיק את המינרל). אלה מתבטאות ברווחיות גבוה יותר וברווחים ותזרימי מזומנים איתנים יותר לאורך מחזור העסקים.

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

בהתחשב בכך ש-80% מהאשלג המיוצר מיוצא, לעלות ההובלה השפעה רבה על מחירי האשלג. המעבר המתמשך של החברה מייצור דשנים גנריים לייצור מוצרים משלימים עם ערך מוסף הוא צעד אסטרטגי חשוב שיסייע גם לייצוב הרווחים לאורך המחזור.

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

רכישתן ב-2021 של שתי חברות המייצרות דשנים ונוטריינטים מיוחדים (Compass Minerals ו-Fertilaqua) מחזקת את מעמדה העסקי של החברה בברזיל, אחד השווקים החקלאיים החשובים בעולם. להערכתנו,

רכישות אלו מאפשרות לאייסיאל גרופ להשיג חשיפה לשוק בצמיחה גבוהה, תוך איזון השפעות העונתיות על פעילותה. חטיבת מוצרי התעשייה של אייסיאל גרופ מספק גם גיוון חשוב בשוקי הקצה ובתזרימי המזומנים, בשל המתאם החלקי בלבד בין הביקוש החקלאי לתעשייתי.

הסיכון העסקי העיקרי של אייסיאל גרופ נובע מהתלות שלה בהארכת הזיכיון בים המלח בידי ממשלת ישראל ב-2030, וחשיפתה ללחצים פוליטיים ולשינויים רגולטוריים. אלה יוצרים אי ודאות בשאלה האם החברה תמשיך בפעילותה בצורתה הנוכחית לאחר שנת 2030. אין לעת עתה התפתחויות ברורות בנושא זה.

מעמדה התחרותי של אייסיאל גרופ בתחום מוצרי הפוספט הגנריים נמוך בהשוואה למתחרים כגון OCP S.A, משום שאיכות סלע הפוספט במכרות החברה בנגב נמוכה יחסית, עלויות הייצור שלה גבוהות ואין לה עדיין אתר חציבה אלטרנטיבי. העתודות באתר הנוכחי הולכות ומצטמצמות, ונשארו כ-40 טון מטרי נכון לדצמבר 2022.

הערכת הפרופיל העסקי של אייסיאל גרופ מוגבלת גם בשל המחזוריות הגבוהה האופיינית לענף הדשנים. מחזוריות זו משקפת את השינויים התמידיים באיזון בין הביקוש וההיצע, 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 יצוא או מיסוי וסבסוד בשוקי ליבה שונים, בעיקר הודו וסין.

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

הפרופיל הפיננסי

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

הערכתנו מבוססת על המדיניות הפיננסית המאוזנת של אייסיאל גרופ ועל מחויבותה לדירוג הנוכחי. ההנהלה הוכיחה את נכונותה לשמור על מינוף סביר ב-2018, כאשר השתמשה בתמורה נטו של כ-900 מיליון דולר ממכירת חטיבת מוצרי האש כדי לפרוע חוב בהיקף של כ-800 מיליון דולר. ב-2016 שינתה אייסיאל גרופ את מדיניות הדיבידנד שלה לחלוקת כ-50%, במקום 70%, מהרווח הנקי המתואם, כדי לתמוך בהורדת מינוף.

בניתוח הפרופיל הפיננסי של איי.סי.אל גרופ אנו מתמקדים במדדים של חוב ל-EBITDA ו-FOCF לחוב. אף שהמינוף נמצא מתחת לסף ההולם את הדירוג, 4.0x-3.0x, אנו סבורים שזוהי תוצאה של שלב הגאות במחזור העסקים. על סמך על תחזית EBITDA של כ-1.8-1.6 מיליארד דולר, הוצאות הוניות של כ-800-750 מיליון דולר וצורכי הון חוזר צנועים, אנו מעריכים שאיי.סי.אל גרופ תייצר ב-2023 תזרים מזומנים חופשי מפעילות שוטפת (FOCF) של 500-550 מיליון דולר.

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

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

	2022	2021	2020	2019	2018
Revenues	5,418	5,556	5,271	5,043	6,955
EBITDA	1,087	1,181	1,201	964	1,686
Funds from operations (FFO(	811	982	947	800	1,386
Interest expense	175	165	140	129	134
Cash interest paid	149	143	134	133	107
Operating cash flow (OCF(	860	632	976	787	1,047
Capital expenditure	434	550	557	602	593
Free operating cash flow (FOCF(	426	82	419	185	454
Discretionary cash flow (DCF(	189	(159)	146	67	178
Cash and short-term investments	173	213	191	314	564
Gross available cash	146	183	161	284	534
Debt	3,960	3,044	3,035	3,173	3,114
Common equity	2,930	3,915	4,061	4,088	4,736
Adjusted ratios					
EBITDA margin(%)	20.1	21.3	22.8	19.1	24.2
Return on capital(%)	9.1	11.0	10.7	6.6	15.9
EBITDA interest coverage (x(	6.2	7.1	8.6	7.5	12.6
FFO cash interest coverage (x(	6.4	7.9	8.1	7.0	14.0
Debt/EBITDA (x(	3.6	2.6	2.5	3.3	1.8
FFO/debt(%)	20.5	32.3	31.2	25.2	44.5
OCF/debt(%)	21.7	20.8	32.2	24.8	33.6
FOCF/debt(%)	10.8	2.7	13.8	5.8	14.6
DCF/debt(%)	4.8	(5.2)	4.8	2.1	5.7

נזילות

אנו מעריכים את נזילותה של איי.סי.אל גרופ כ'הולמת', על סמך ציפייתנו שהיחס בין מקורות הנזילות שלה לשימושים יעמוד על כ-1.6x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023. הערכתנו נתמכת גם בניהול נזילות

זהיר, בהיקף מספק של מסגרות אשראי פנויות חתומות ובנגישות טובה למערכת הבנקאית ולשוק ההון הישראלי.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים זמינים ולא מוגבלים בהיקף של כ-681 מיליון דולר נכון ל-31 במרץ 2023. • מסגרות אשראי ארוכות טווח לא מנוצלות חתומות ליותר משנה של כ-963 מיליון דולר. • FFO (funds from operations) תזרימי בהיקף של כ-1.2 מיליון דולר (הערכה שלנו). • הון חוזר חיובי (כולל תוך-שנתיים) של 50-60 מיליון דולר. החברה יכולה לנצל לצורך זה גם את מסגרת האיגוח שלה בהיקף של 300 מיליון דולר ועם מועד פירעון ב-2025.	• חלויות חוב זמן קצר בהיקף של כ-704 מיליון דולר. • הוצאות הוניות בהיקף של 810-840 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-500-600 מיליון דולר.

חלויות חוב

שנה	2023	2024	2025	2026	2027-2030	2031 ואילך
חלויות (מיליון $)	367	504	619	322	17	867

ניתוח התניות

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח נוח על התניותיה הפיננסיות. אלה כוללות:

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

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

אינדיקטור ESG	E-3	S-3	G-2
גורם ESG	הון טבעי סיכוני התאמה לשינויי אקלים	הון חברתי	לא רלוונטי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי מספקים גילוי ושקיפות נוספים ברמת המנפיק ומשקפים את הערכתנו לגבי ההשפעה של גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי על ניתוח דירוג האשראי שלנו. אינדיקטורי ESG אינם בבחינת דירוג אשראי, דירוג קיימות או הערכת ESG. מידת ההשפעה של גורמים אלה מבוטאת בסולם של 1 עד 5, כאשר 1 = השפעה חיובית, 2 = היעדר השפעה, 3 = השפעה שלילית מתונה, 4 = השפעה שלילית, ו-5 = השפעה שלילית מאד. למידע נוסף ראו אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי – הגדרות ויישום, מ-13 באוקטובר 2021.

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של איי.סי.אל גרופ, בשל ירידת מפלס המים באגן ים המלח. פעילותה של החברה בים המלח מהווה פחות מ-20% מהכנסותיה, וחלקה באחריות לירידת מפלס המים הוא כ-23%, והשאר נובע מהתאדות, משימוש גובר במי הירדן על ידי כל המדינות באזור ומירידה במשקעים. זיכיון הכרייה של איי.סי.אל גרופ בים המלח תקף עד 2030. בטווח הארוך אנו סבורים כי ירידת מפלס המים עשויה לאלץ את איי.סי.אל גרופ לצמצם את השימוש במינרלים מים המלח, דבר שעשוי לפגוע בפעילותה ובדירוג.

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

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

השפעת הקבוצה

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

מניות השליטה באיי.סי.אל גרופ הן ההחזקה המרכזית בתיק ההחזקות של החברה לישראל (כ-99% משווי התיק נכון ל-31 במרץ 2023). להבנתנו, החברה לישראל השלימה את מכירת כל מניותיה בבתי זיקוק לנפט בע"מ בפברואר 2023 כשמכרה את שארית המניות, 7.3%, תמורת כ-64 מיליון דולר.

הדיבידנדים מאיי.סי.אל. גרופ הם מקור המזומנים העיקרי לשירות החוב של החברה לישראל, אף שחוב זה פחת משמעותית בשנה האחרונה. למרות זאת, אנו סבורים שאיכות האשראי של איי.סי.אל גרופ מבודדת מזו של החברה לישראל, בשל משטר הפיקוח המשפטי והרגולטורי החזקים יחסית בישראל. נציין כי שבעה מתוך 12 חברי הדירקטוריון של איי.סי.אל גרופ הם עצמאיים, וחמישה ממונים על ידי החברה לישראל.

ללא קשר להערכתנו 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 אסטרטגיית התרחבות זו עשוי לארוך זמן מה, הנהלת החברה לישראל הבהירה לנו כי הוא אינו צפוי להוביל לגידול בחוב נטו לאורך זמן, או לחריגה משמעותית מיחסיה הפיננסיים הנוכחיים.

כמו כן, התחזית שלנו לחברת ישראל מבוססת, בין היתר, על כוונתה שלא לעסוק ברכישות אגרסיביות שיובילו לחריגה מיחסי הכיסוי ההולמים את הדירוג שלה.

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 Fiscal Year Ended Dec 31, 2021

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating Income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Operating Cash Flow
Reported Amounts	2,714	4,527	1,700	1,210	108	1,686	1,065
S&P Global Ratings adjustments	2,554	5,464	4,014	3,516	138	3,978	2,025
Cash taxes paid	-	-	-	-	-	(1,107)	-
Cash interest paid	-	-	-	-	-	(106)	-
Lease liabilities	270	-	-	-	-	-	-
Postretirement benefit obligations/ deferred compensation	254	-	(24)	(24)	8	-	-
Accessible cash and liquid investments	--	--	--		--	--	--
Capitalized interest	-	-	-	-	10	(10)	(10)
Share-based compensation expense	-	-	13	-	-	-	-
Asset-retirement obligations	176	-	-	-	-	-	-

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating Income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Operating Cash Flow
Nonoperating income)expense(	-	-	-	32	-	-	-
Noncontrolling/ minority interest	-	249	-	-	-	-	-
Debt :Litigation	35	-	-	-	-	-	-
EBITDA - Gain/(loss (on disposals of PP&E	-	-	(9)	(9)	-	-	-
EBITDA : Business divestments	-	-	(22)	(22)	-	-	-
EBITDA: other	-	-	6	6	-	-	-
Total adjustments	256	249	(36)	(17)	18	(1,223)	(10)

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Operating Cash Flow
Adjusted	2,810	5,713	3,978	3,499	156	2,755	2,015

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 - 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
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

איי.סי.אל גרופ בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA\Stable	04/12/2001	05/07/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד,ה	ilAA	22/11/2015	05/07/2022
סדרה ז	ilAA	17/12/2019	05/07/2022
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	16:32 10/07/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	16:32 10/07/2023		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.