Maalot
S&P Global Ratings

החברה לישראל בע"מ

20 ביולי 2025

אשרור דירוג
אשרור דירוג 'ilA+', התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 5
תיאור החברה 5
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 6
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
חלויות חוב סולו 8
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 10

מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....10
רשימת דירוגים 11

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• איכות אשראי הנובעת בעיקר מביצועי ההחזקה העיקרית, איי.סי.אל גרופ, אחת היצרניות המובילות בשוק האשלג העולמי ויצרנית הברום הגדולה בעולם. • יתרונות תחרותיים של איי.סי.אל גרופ הנובעים בין השאר מהפעילות בים המלח המקנה גישה לחומרי גלם איכותיים וייחודיים, יתרונות לוגיסטיים, קרבה לנמלים ועלויות נמוכות בהשוואה למתחרים בייצור האשלג והברום. • יתרת מזומנים גבוהה ומדיניות פיננסית הכוללת שמירה על חוב נטו סולו שלא יעלה על כ-1 מיליארד דולר. • גמישות פיננסית גבוהה הנובעת משיעור LTV נמוך.	• 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 לאיי.סי.אל גרופ בים המלח. • חשיפה מסוימת של תחום הברום למחזוריות בשוקי קצה כגון נפט וגז, רכב ובנייה. • תלות בנכס מרכזי אחד.

קיים מתאם בין שווי תיק ההחזקות הכולל של החברה לישראל בע"מ ("החברה") לבין ביצועי איי.סי.אל גרופ בע"מ ("איי.סי.אל") והדוחות הכספיים של החברה על בסיס מאוחד. על כן אנו מנתחים את הפרופיל העסקי של החברה על בסיס הביצועים התפעוליים של איי.סי.אל ואת הפרופיל הפיננסי של החברה על בסיס הדוחות המאוחדים.

אנו צופים שאיי.סי.אל תשמור על יחסים פיננסיים חזקים למרות התנודתיות המוגברת בשוק. בהתאם לציפיותינו, איי.סי.אל הציגה ביצועים איתנים ברבעון הראשון של 2025. ה-EBITDA המתואם שלה נותר יציב למדי, כ-340 מיליון דולר לעומת 351 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד, וה-EBITDA ב-12 החודשים שהסתיימו ב-31 במרץ 2025 עמד על 1,425 מיליון דולר, לעומת 1,393 מיליון דולר ב-12 החודשים הקודמים. התוצאות נתמכו בגידול במכירות וברווח ברוב תחומי הפעילות, שקוזזו חלקית על ידי ירידה במחירים ותנודות בשער החליפין. אנו צופים כי ה-EBITDA המתואם של איי.סי.אל יצמח מעט בשנת 2025 ל-1.45-1.50 מיליארד דולר, בתמיכת צמיחה קלה בתחומי המוצרים לתעשייה, הפוספט והפתרונות לחקלאות. בתחום האשלג אנו צופים יציבות עד עלייה במחירים, וצמיחה מתונה בנפח המכירות.

כתוצאה מכך אנו צופים כי היחסים הפיננסיים יישארו חזקים יחסית לדירוג. אנו צופים שהיחס המתואם המאוחד חוב ל-EBITDA יעמוד על 1.5x-2.0x ב-2025-2027 מכ-1.5x ב-2024. התחזית שלנו אינה מביאה בחשבון שיבושים לא צפויים בפעילות, בלוגיסטיקה או בנזילות של החברה כתוצאה מהמתחים הגיאופוליטיים הנוכחיים עם איראן, שאנו עוקבים אחריהם בקפידה.

הביקוש היציב לדשני אשלג יתמוך בחוסנם של רווחי החברה. המחירים לקמעונאים עלו ברבעון הראשון של 2025 הודות לביקוש עונתי ולצמצום ההיצע עקב עבודות תחזוקה מוכרזות של יצרנים רוסיים ובלארוסיים. אף

שהאשלג הוא עדיין מוצר משתלם לחקלאים, אין לראותו בנפרד מחומרי דישון אחרים, ובמיוחד חנקן. זאת משום שהביקוש לדשני אשלג (ופוספט) גמיש יותר מזה של דשני חנקן, שהחקלאים מעדיפים אותם. בשורה התחתונה אנו צופים צמיחה מתונה בכמויות המכירה, שכן נגישות הדשנים הכוללת נותרה חלשה, מה שמשפיע גם על הביקוש לאשלג. בנוסף, אף שאין למכסים על אשלג השפעה ישירה, הביקוש עשוי להיחלש עקב האטה בפעילות הכלכלית ולחץ על נגישות הדשנים. אנו צופים שהמחירים יתייצבו ברמה מעט גבוהה יותר ב-2025 בהשוואה ל-2024, שכן סיום המשא ומתן על מכרזים הודיים וסינים במחירים גבוהים יותר של כ-70 דולר לטון יספקו מחיר רצפה לאשלג.

אנו צופים שאיי.סי.אל תמשיך להקצות מזומנים ליוזמות צמיחה אורגניות ולא אורגניות. בפרט אנו מעריכים כי ההוצאות ההוניות (capex) יישארו גבוהות, כ-800 מיליון דולר ב-2025, מתוכם 600-700 מיליון דולר לתחזוקה.

כחלק מתוכנית ההשקעות האסטרטגית של החברה, היא השלימה במרץ 2025 רכישת 27.5% (בדילול מלא) ממניות פרודלים השקעות בע"מ בסכום של כ-116 מיליון דולר. פרודלים עוסקת ביצירת פתרונות טבעיים למגוון תעשיות. בין מוצריה ניתן למצוא רכזים, חומרי טעם וריח, בסיסי משקאות ורכיבים פונקציונליים טבעיים נוספים. אנו סבורים שעל אף רכישה זו, היא אינה מהותית בתיק ההשקעות של החברה, שנותר ריכוזי ומבוסס ברובו המוחלט על פעילותה של איי.סי.אל.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תציג ב-12 החודשים הקרובים יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 1.5x-2.0x. תחזית הדירוג שלנו מתבססת, בין היתר, על כוונת הנהלת החברה לבצע רכישות בהתאם לתוכנית האסטרטגית שלה. אנו צופים שהחברה לישראל תציג ב-2025 EBITDA מתואם של 1.45-1.50 מיליארד דולר על בסיס מאוחד, בתמיכת מעמדה האיתן של איי.סי.אל בתחום הדשנים ועלויות ייצור נמוכות בישראל.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA של החברה יהיה גבוה מ-4.0x ללא אופק לשיפור בטווח הקצר, או אם הביצועים התפעוליים של איי.סי.אל ייחלשו מעבר לתרחיש הבסיס שלנו. 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 איי.סי.אל תסטה ממדיניות הדיבידנדים המוצהרת שלה או תבצע רכישות גדולות וממונפות.

חלוקת דיבידנד שלא בהתאם למדיניות החברה או רכישות שלא בהתאם לתוכנית האסטרטגית שיובילו לשחיקה בפרופיל הנזילות עשויות גם הן להוביל להורדת דירוג.

בטווח הבינוני עשוי להיווצר לחץ שלילי על הדירוג אם תימשך אי הוודאות בנוגע לחידוש הזיכיון בים המלח. בהינתן היתרונות הגלומים בפעילות בים המלח, הפרופיל העסקי של החברה עשוי להיחלש בתרחיש זה, על אף שאיי.סי.אל תפוצה בערך השחלוף של נכסים אלו.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה, שיתבטא ביחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-1.5x לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית של ההנהלה, תוך שמירה לפחות על הביצועים התפעוליים הנוכחיים של איי.סי.אל בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו.

תיאור החברה

החברה לישראל נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ומחזיקה בכ-44% ממניות חברת איי.סי.אל גרופ בע"מ (ilAA/Stable), בכ-18% ממניות AKVA Group ASA ("AKVA"), בכ-9% ממניות חברת Nordic Aqua Partenrs A/S (NOAP) ובכ-27.5% (בדילול מלא) בחברת פרודלים השקעות בע"מ. בעלי המניות העיקריים בחברה לישראל הם חברת מילניום השקעות אלעד בע"מ ומר עידן עופר.

איי.סי.אל היא חברה בינלאומית המייצרת ומשווקת דשנים וכימיקלים מיוחדים המבוססים על אשלג, פוספט וברום. לחברה ארבע חטיבות עיקריות: מוצרים תעשייתיים, אשלג, פתרונות פוספט ופתרונות חדשניים לחקלאות.

AKVA ו-NOAP הן חברות ציבורית הנסחרות בבורסה של אוסלו. AKVA עוסקת במתן פתרונות טכנולוגיים ושירותים בתחומי החקלאות הימית, ו-NOAP עוסקת בהקמת פרויקט גידול דגי סלמון ביבשה בסין. פרודלים השקעות היא חברה פרטית העוסקת ביצירת פתרונות טבעיים למגוון תעשיות. בין מוצריה ניתן למצוא רכזים, חומרי טעם וריח, בסיסי משקאות ורכיבים פונקציונליים טבעיים נוספים.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- הכנסות מאוחדות של 6.9-7.0 מיליארד דולר ב-2025 וב-2026 הנתמכות ביציבות עד עליית מחירים בתחום האשלג לצד צמיחה מתונה בכמויות המכירות.
- צמיחה מתונה ב-EBITDA המאוחד המתואם בשנת 2025 ל-1.45-1.50 מיליארד דולר, שתיתמך בצמיחה קלה בתחומי המוצרים לתעשייה, הפוספט והפתרונות לחקלאות.
- השקעות בהיקף כולל של כ-300 מיליון בשנים הקרובות, בהתאם לתוכנית האסטרטגית של החברה.
- קבלת דיבידנדים מאיי.סי.אל של עד 50% מהרווח הנקי המתואם בשנים 2025-2026, לפי מדיניות הדיבידנדים שלה.
- חלוקת דיבידנד בשיעור של 45% מסך הדיבידנדים נטו שיתקבלו בפועל בידי החברה, בניכוי 75 מיליון דולר, בהתאם למדיניות הדיבידנד של החברה.

- שמירה על היקף חוב נטו סולו של כ-1 מיליארד דולר לאורך זמן בהתאם למדיניות החברה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
חוב/EBITDA	1.5x	2.0x-1.5x	2.0x-1.5x
חוב/FFO	56.2%	45%-40%	45%-40%

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

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי ולאיכות האשראי של החברה לישראל נשענת על הביצועים התפעוליים של החזקתה המרכזית, איי.סי.אל. להערכתנו, לביצועי איי.סי.אל יש קשר ישיר לשווי תיק ההחזקות, להיקף הדיבידנדים שמקבלת החברה לישראל ממנה ולגמישותה הפיננסית של החברה לישראל כמתבטא בשיעור ה-LTV (loan to value).

הערכתנו לפרופיל העסקי של איי.סי.אל, ובהתאמה לפרופיל העסקי של החברה לישראל, משקפת את היות איי.סי.אל יצרנית האשלג השישית בגודלה בעולם והיצרנית הגדולה בעולם של ברום. שני שווקים אלה ריכוזיים עם חסמי 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 לאיי.סי.אל להגן על נתח השוק שלה.

איי.סי.אל מובילה בשוק הפוספטים והמוצרים התעשייתיים, ובמשך הזמן חיזקה את מעמדה בתחום הזנת הצמחים - אחד משווקי החקלאות הצומחים ביותר בעולם, הן באופן אורגני והן באמצעות רכישות בברזיל. בנוסף, חטיבת מוצרי התעשייה של איי.סי.אל מספקת גם גיוון חשוב בשוקי הקצה ובתזרימי המזומנים, בשל המתאם החלקי בלבד בין הביקוש החקלאי לתעשייתי.

פרופיל העלויות הנוח של איי.סי.אל תומך ברווחיותה. איי.סי.אל 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 גבוהה יותר וברווחים ותזרימי מזומנים איתנים יותר בשפל מחזור העסקים.

ישנם יתרונות נוספים הקשורים ישירות לפעילות ים המלח, כמו האקלים החם והיבש, המאפשר לאיי.סי.אל לאגור כמויות גדולות של אשלג בחוץ בעלות נמוכה ולנצל את תהליך הפקת האידוי הסולרי הצורך פחות אנרגיה. בנוסף, המיקום האסטרטגי של נכסי איי.סי.אל 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, עלות ההובלה היא מרכיב מרכזי במחיר האשלג. המעבר המתמשך של איי.סי.אל מייצור דשנים גנריים לייצור מוצרים משלימים עם ערך מוסף הוא צעד אסטרטגי חשוב שיסייע גם לייצוב הרווחים לאורך המחזור.

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

הסיכון העסקי העיקרי של איי.סי.אל נובע מהתלות שלה בהארכת הזיכיון בים המלח בידי ממשלת ישראל ב-2030, וחשיפתה ללחצים פוליטיים ולשינויים רגולטוריים. אלה יוצרים אי ודאות בשאלה האם איי.סי.אל תמשיך בפעילותה בצורתה הנוכחית לאחר שנת 2030. לא נרשמו התפתחויות ברורות בתחום זה.

הערכת הפרופיל העסקי של איי.סי.אל מוגבלת גם בשל המחזוריות הגבוהה האופיינית לענף הדשנים. השינויים התמידיים באיזון בין הביקוש וההיצע קשים לחיזוי בשל תלותם בציפיות לגבי מחירי הדשנים, בהיקף ותמהיל היבולים, בהכנסות החקלאים (שתלויות במחירי התבואה), במזג האוויר וברמות מלאי. כאשר היצע חדש מתווסף לשוק הודות להקמת מפעלים חדשים, היכולת 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

קיים מתאם בין ביצועי איי.סי.אל לשווי תיק ההחזקות של החברה לישראל, ליחס המינוף 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 הדיבידנדים מ-AKVA, אם התקבלו. במקביל אנו בוחנים את שיעור ה-LTV כמדד אינדיקטיבי לגמישות הפיננסית של החברה וליכולתה למחזר את החוב.

נכון למועד הדוח החברה מציגה שיעור LTV שלילי, מאחר שלחברה חוב נטו שלילי. אנו סבורים שהגמישות הפיננסית של החברה לישראל הולמת וכי ביכולתה של החברה למחזר את החוב אם תצטרך.

אנו מעריכים כי איי.סי.אל תמשיך להיות החזקת ליבה של החברה, ולכן בתרחיש הבסיס שלנו נשענו על הנחותינו לגבי איי.סי.אל. מדיניות הדיבידנדים המוצהרת של איי.סי.אל החל משנת 2016 עומדת על חלוקת עד 50% מהרווח הנקי המתואם.

מחזוריותו של ענף הדשנים היא מגבלה מבנית על הפרופיל הפיננסי של איי.סי.אל, ולכן גם על הפרופיל הפיננסי של החברה, משום שהוא מוביל לתנודתיות ברווחים שלחברה אין שליטה עליה, וכן לתנודות עונתיות משמעותיות בהון החוזר.

נזילות

אנו בוחנים את פרופיל הנזילות של החברה על בסיס סולו. אנו מעריכים את נזילות החברה כחזקה, בהתאם לצפי שלנו שיחס המקורות לשימושים שלה יעלה על 1.5x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2025. הערכת הנזילות מבוססת על יתרת המזומנים בקופת החברה ודיבידנדים הצפויים מאיי.סי.אל מחד, ועל חלויות החוב והוצאות הנהלה וכלליות מאידך. נציין כי בעת חישוב הנזילות של החברה לא החשבנו תקבולי דיבידנדים מאיי.סי.אל שעוד לא הוכרזו עבור המחצית השנייה של 2025 והרבעון הראשון של 2026, או חלוקת דיבידנדים שלא הוכרזו על ידי החברה.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה על בסיס סולו ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2025:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-781 מיליון דולר. • מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות מעבר לשנה בהיקף של כ-160 מיליון דולר. • דיבידנדים שהתקבלו מאיי.סי.אל בהיקף של 24 מיליון דולר ביוני 2025.	• חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך ואג"ח של כ-224 מיליון דולר. • הוצאות ריבית, הנהלה וכלליות בהיקף של כ-25-30 מיליון דולר. • דיבידנדים שחולקו באפריל 2025 בהיקף של 15 מיליון דולר.

חלויות חוב סולו					
שנה	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029 ואילך**
חלויות (מיליון דולר)	172	179	172	122	108

ניתוח התניות

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם (יותר מ-15%) על כל התניותיה הפיננסיות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: השפעה שלילית

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

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של החברה לישראל, כפי שמשתקף בפעילותה של החזקתה המרכזית, איי.סי.אל, שכן הערכתנו לאיכות האשראי של החברה נשענת על הביצועים התפעוליים של איי.סי.אל.

פעילותה של איי.סי.אל 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 בים המלח תקף עד 2030.

מעת לעת מתקיימים דיונים עם ממשלת ישראל בנושאי איכות הסביבה. להבנתנו, עד היום הדיונים הללו לא היו קשורים לזיכיון 2030.

בטווח הארוך אנו סבורים כי ירידת מפלס המים עשויה לאלץ את איי.סי.אל לצמצם את השימוש במינרלים מים המלח, דבר שעשוי לפגוע בפעילותה ובדירוג האשראי שלה ולכן גם בדירוג האשראי של החברה לישראל.

גורמים חברתיים מהווים שיקול שלילי מתון, שכן פעילותה של איי.סי.אל 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, איי.סי.אל ממשיכה לתקשר עם הקהילות והעסקים המקומיים.

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

לגורמי ממשל תאגידי אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של החברה לישראל.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות (סדרות 12, 13, 14, 15) של החברה לישראל בע"מ.
- דירוג שיקום החוב של הסדרות הוא 3, ומשקף את הערכתנו כי בהינתן כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בטווח 50%-70%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב נתמכת בהחזקה במניות סחירות של שלוש חברות מתחומי פעילות שונים שאין ביניהם בהכרח מתאם.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2030
- מיתון עמוק בכלכלות השונות יוביל ללחץ תחרותי ולירידת מחירים בתחום הכימיקלים ובתחום האנרגיה כך ששווי ההחזקות של החברה יישחק מהותית.

- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקת המניות.
- בתהליך ההתדרדרות תנצל החברה כ-40% ממסגרות האשראי החתומות שלה.
- ביום כשל הפירעון יעמוד שיעור ה-LTV על כ-100% בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של מניות אייס.אל ו-AKVA. על שווי זה הנחנו הפחתה נוספת של כ-30% במימוש מהיר (בסך הכול הפחתה של כ-70%).

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-480 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-455 מיליון דולר
- סך חוב מובטח ובכיר: כ-220 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-235 מיליון דולר
- סך חוב לא מובטח" כ-360 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 50%-70%
- דירוג שיקום חוב לחוב לא מובטח (1-6): 3

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

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

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

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016

- מתודולוגיה: 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
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

החברה לישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	03/07/2005	17/07/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה 12,13	ilA+	13/03/2018	17/07/2024
סדרה 15	ilA+	27/04/2021	17/07/2024
סדרה 14	ilA+	02/12/2019	17/07/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יולי 04, 2023	ilA+\Stable		
נובמבר 22, 2016	ilA\Stable		
ינואר 26, 2016	ilA+\Negative		
ספטמבר 21, 2009	ilA+\Stable		
פברואר 12, 2009	ilAA-\Negative		
נובמבר 30, 2008	ilAA\Watch Neg		
דצמבר 31, 2006	ilAA\Stable		
יולי 12, 2006	ilAA		
יולי 03, 2005	ilAA\Negative		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	20/07/2025 11:18
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	20/07/2025 11:18
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 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 שליישים 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.