Maalot
S&P Global Ratings

אוריין ש.מ. בע"מ

.....

31 בינואר 2023

אנליסט אשראי ראשי:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@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 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 6
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
חלויות חוב 8
ניתוח התניות 8
צפי 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 9
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9

התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....11
רשימת דירוגים 12

אוריין ש.מ. בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• אחת החברות הגדולות בארץ בתחום השילוח הבינלאומי והלוגיסטיקה. • מספקת שירותים סינרגטיים לכל אורך שרשרת האספקה הלוגיסטית. • נציגה בלעדית של חברת DB Schenker, אחת מחברות הלוגיסטיקה המובילות בעולם, מה שמספק לה יתרון תחרותי.	• תלות בכלכלה המקומית ללא פיזור גיאוגרפי. • חשיפה גבוהה לאירועים גלובליים המשפיעים על היקפי הפעילות של לקוחות החברה. • רווחיות נמוכה, בין היתר בשל פעילות בענף תחרותי מאוד. • בסיס EBITDA קטן יחסית, כ-30 מיליון דולר. • השקעות משמעותיות בשנה הקרובה ללא חוזי השכרה מקדמיים.

בשנת 2022 חל גידול בבסיס ה-EBITDA בתחום האחסנה של אוריין ש.מ. בע"מ ("אוריין" או "החברה") עם התייצבות הפעילות במרכזים הלוגיסטיים (מרלו"גים) החדשים. זאת לאחר שב-2021 חלו עיכובים בפתיחתם ונרשמו עלויות הרצה גבוהות. אנו מעריכים שסך ה-EBITDA של החברה ב-2022 יגדל למעל 30 מיליון דולר וכי יחס ה-FFO (funds from operations) לחוב יעמוד על 8.5%-9.5%. אנו צופים שב-2023 תחול עלייה נוספת בשיעורי התפוסה של המרלו"גים שנפתחו ב-2021 (בית חלקיה, מודיעין 1, קריית אתא) עם המשך קליטתם של לקוחות חדשים. לדעתנו, הרחבת פעילות תחום האחסנה עשויה לתמוך בפעילות תחום ההפצה וההובלה בזכות הסינרגיה בין התחומים. בנוסף, ההסכם שחתמה אוריין באוגוסט 2022 עם חברת הבלדרות והלוגיסטיקה האמירתית Aramex לשמש כנציגה (לא בלעדית) של החברה בארץ צפוי להרחיב את פעילות ההפצה וההובלה ולשפר את רווחיותה. מנגד אנו סבורים שייתכנו עיכובים או עלויות הרצה גבוהות מהמתוכנן באכלוס המרלו"ג הקפוא בקריית אתא ו/או המרלו"ג בקריית מלאכי, שעלולים להשפיע לשלילה על רווחיות תחום האחסנה. האטה במשק צפויה אף היא להשפיע לשלילה על שיעורי התפוסה ולפגוע ברווחיות תחום זה. בנוסף, התנודתיות במחירי הדלקים והמחסור המתמשך בנהגים יוצרים לחץ מתמשך על פעילות ההפצה וההובלה.

שינוי מגמה במחירי הובלת המכולות צפוי להביא לירידה במחזורים, אך ההשפעה על הרווח תהיה מוגבלת. בעוד שברבעון הראשון של 2022 תעריפי הובלה גבוהים הובילו לגידול בהכנסות מתחום היבוא, במרץ 2022 החלה ירידה חדה בתעריפי ההובלה, ואנו מעריכים כי הם יישארו נמוכים גם ב-2023, מה שיוביל

לירידה של 40%-50% בהכנסות תחום זה. יש לציין שאוריין היא ספקית שירותי ניהול בתחום והירידה בהכנסות צפויה להוביל גם לירידה בעלויות, כך שההשפעה על רווחיות התחום צפויה להיות קטנה יחסית. האטה כלכלית שתביא לקיטון בצריכה הפרטית צפויה לצמצם את פעילות התחום ולהקטין את רווחיותה.

אוריין צפויה להמשיך להשקיע במרלו"גים ב-2023, מה שיוביל לעלייה מתונה של המינוף. צפויות השקעות גדולות בהשלמת בניית המרלו"גים בקריית אתא ובקריית מלאכי כמו גם במספר פרויקטים נוספים. אולם איננו צופים עלייה מהותית במינוף החברה, בעיקר בהתבסס על הערכתנו להמשך הגידול ב- EBITDA, על רקע צפי לעלייה נוספת בשיעורי התפוסה של המרלו"גים שנפתחו ב-2021.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תשמור אוריין על מעמדה התחרותי כאחת החברות הגדולות בשוק הלוגיסטיקה בישראל ותמשיך לספק שירותים לאורך שרשרת האספקה, ושתוכל לשמור על שיעורי תפוסה גבוהים במרלו"גים שהיא מפעילה. התחזית היציבה משקפת גם את הערכתנו שהחברה תחתום על חוזים מקדמיים למתן שירותי לוגיסטיקה ובכך תצמצם את סיכוני ההקמה של המרלו"גים בטווח הקרוב. תחזית הדירוג היציבה נשענת על הצפי שהשותפות בין אוריין ו-DB Schenker Ltd. תימשך ולכן יישמר היתרון התחרותי של החברה. אנו רואים יחס FFO לחוב של כ-8% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 2.0x-3.0x כהולמים את הדירוג הנוכחי. בהתבסס על תוכנית ההשקעות שנמסרה לנו ועל גידול מתון ב-EBITDA, אנו סבורים כי החברה יכולה לשמור על יחסים אלו.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם נראה שחיקה בפרמטרים התפעוליים או ביחסים הפיננסיים של החברה. מצב זה עשוי לקרות אם תחול הרעה בתנאים המאקרו-כלכליים אשר תוביל להאטה בסחר, או אם תתגבר התחרות בענף. אלו עשויות להשפיע לרעה על יכולת החברה לשמר את לקוחותיה הקיימים ולגייס לקוחות חדשים למרלו"גים שהיא מקימה. עיכובים בבנייה או עלויות הקמה גבוהות מבתרחיש הבסיס שלנו עשויים להביא ללחץ שלילי על היחסים הפיננסיים של החברה. שחיקה בפרופיל הנזילות, אשר עשויה לנבוע בין היתר מגידול משמעותי של המימון לטווח קצר, תפעיל לחץ על הדירוג. השקעות מהותיות נוספות או חלוקת דיבידנד אגרסיבית מעבר לרמה שהנחנו בתרחיש הבסיס עשויות גם הן להוביל להורדת דירוג.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחס ה-FFO לחוב יעמוד על 15%-20%, יחס ה-EBITDA להוצאות ריבית יעמוד על כ-3.5x לאורך זמן, ושיעור הרווחיות יהיה ממוצע לענף. תרחיש זה ייתכן אם החברה תקטין את החוב האבסולוטי שלה בסיום ההשקעות, תוך שיפור במעמדה התחרותי באופן שיוביל לגידול בבסיס ה-EBITDA.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- ירידה בהכנסות בשנת 2023 בשל הירידה החדה במחירי הובלת המכולות שמשפיעה בעיקר על הכנסות תחום היבוא. יציבות עד שיפור קל בהכנסות מיתר תחומי הפעילות.
- ירידה קלה ברווח התפעולי ב-2023 בעקבות ירידה ברווח בתחום היבוא שתתקזז בחלקה על ידי עלייה ברווח בתחום ההפצה וההובלה.
- השקעות הוניות בהיקף של כ-30 מיליון דולר בשנת 2023 בעיקר לצורך השלמת בניית מרכזים לוגיסטיים. אנו מעריכים שלאחר מכן צפויה ירידה בהיקף ההשקעות.
- גידול בחוב הפיננסי בשנת 2023 לצורך מימון יתרת ההשקעות וגידול בהיקף תשלומי החכירות.
- אי-חלוקת דיבידנדים.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
FFO/חוב	6.4%	9.5%-8.5%	9%-8%
EBITDA/חוב	9.9x	8x-7x	8.5x-7.5x
EBITDA/הוצאות ריבית	3.3x	4x-3x	4x-3x

A-בפועל. E-צפוי

תחזיות תרחיש הבסיס

ירידה חדה בהכנסות ב-2023, אך ירידה מתונה בלבד ברווח התפעולי

אנו מעריכים שמחירי ההובלה הימית הממוצעים לא יעלו בשנת 2023, ובעקבות כך תחול ירידה חדה בהכנסות החברה מפעילות תחום היבוא שלה. מנגד, הפגיעה ברווח התפעולי מתחום זה צפויה להיות נמוכה יותר, שכן צפויה גם ירידה משמעותית בעלויות. ההסכם שנחתם עם Aramex ועלייה בשיעורי התפוסה במרלו"גים שנפתחו ב-2021 צפויים לקזז מעט את השפעת הירידה בהכנסות. אנו צופים שהרווח התפעולי מיתר תחומי הפעילות של החברה יישאר דומה ל-2022.

היקף השקעות גבוה יוביל לירידה ביחס ה-FFO לחוב

אנו מעריכים שהיקף ההשקעות של החברה בשנת 2023 ימשיך להיות גבוה ויעמוד על כ-30 מיליון דולר, בדומה לשנת 2022. השקעות אלו צפויות להיות מופנות ברובן להשלמת בניית המרלו"ג בקריית מלאכי, שצפוי להיפתח בסוף 2023 או בתחילת 2024. כמו כן צפויה עלייה בהתחייבויות ובתשלומי החכירה של החברה בגין המרלו"גים החדשים (קריית מלאכי והמרלו"ג הקפואה). מכיוון שהתחלת הנבה של מרלו"גים אלו צפויה רק בסוף 2023 או ב-2024, אנו צופים עלייה מסוימת במינוף, שתשתקף בעיקר בירידה ביחס ה-FFO לחוב. בהתבסס

על התוכניות העסקיות של החברה, אנו מניחים כי החל מ-2024 יחול קיטון משמעותי בהיקף ההשקעות שלה. על אף הערכתנו לעלייה במינוף ב-2023, אנו צופים כי החברה תעמוד ביחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי לאורך זמן.

תיאור החברה

אוריין ש.מ. בע"מ מספקת שירותים בחמישה תחומי פעילות: תחום השילוח – יבוא, הכולל שירותי ניהול כולל של שרשרת האספקה ליבוא מוצרים לישראל; תחום השילוח – יצוא, הכולל שירותים דומים לתחום היבוא; תחום ההפצה וההובלה, הכולל שירותי בלדרות פנים ארציים ושירותי הובלה יבשתית; תחום האחסנה, הכולל שירותי אחסון חופשי ושירותי מחסני ערובה יחד עם שירותים נלווים; ותחום המימון, הכולל מתן מימון ביניים ללקוחותיה בתחום היבוא. החברה היא אחת החברות הגדולות הארץ בתחום הלוגיסטיקה ונציגה בלעדית של חברת הלוגיסטיקה הבינלאומית DB Schenker, אחת מחברות הלוגיסטיקה הגדולות בעולם. כתוצאה מהתקשרות זו נהנית אוריין מגישה ללקוחות הבינלאומיים של DB Schenker כנציגתה הבלעדית בארץ, מההסכמים שלה עם חברות ספנות ותעופה ומניסיונה בענף הלוגיסטיקה. כ-53% מהחברה נמצאים בבעלות מר חן למדן, המשמש גם כמנכ"ל החברה, והיתר מוחזקים בידי משקיעים מוסדיים והציבור.

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך ביכולתה לספק שירותים ללקוחות (יבואנים או יצואנים) לכל אורך שרשרת האספקה הלוגיסטית. אוריין היא אחת החברות הגדולות בארץ בתחום הלוגיסטיקה ונציגה בלעדית של חברת הלוגיסטיקה הבינלאומית DB Schenker, אחת מחברות הלוגיסטיקה המובילות בעולם. אנו רואים התקשרות זו כחיונית לחברה, שכן לצורך פעילות בתחום השילוח הבינלאומי על המשלח המקומי להתקשר עם חברת שילוח גלובלית. כתוצאה מהתקשרות זו נהנית אוריין מגישה ללקוחות הבינלאומיים של DB Schenker כנציגתה הבלעדית בארץ, מהסכמיה עם חברות ספנות ותעופה ומניסיונה בענף הלוגיסטיקה. פרופיל הסיכון העסקי נתמך גם בהיעדר תלות בלקוח או בענף מסוים, בעבודה מרובת שנים עם מרבית הלקוחות הקיימים שלה בתחומי השילוח הבינלאומי (יבוא ויצוא גם יחד) ובשיעורי תפוסה גבוהים בתחום האחסנה (מעל 95% במרלו"גים "לב הארץ 1", "לב הארץ 2" ובית חלקיה, וכ-88% במרלו"ג מודיעין שהחל לפעול ביוני 2021).

מאידך, הפרופיל העסקי מוגבל בשל התחרות העזה בכל תחומי הפעילות של החברה, שבחלק מהם פעילות מאות חברות, ושמוביל לרווחיות נמוכה יחסית. הפרופיל העסקי מוגבל גם משום שהחברה פועלת רק בישראל ולכן חשיפתה המטבעית גבוהה. כמו כן יש לחברה חשיפה גבוהה לתנודתיות בפעילות המאקרו-כלכלית ובתנאי הסחר. לחברה תלות רבה בהסכם עם DB Schenker המתחדש כל שנה באופן אוטומטי. הפסקת ההסכם בין החברות עשויה להביא לעזיבת לקוחות גלובליים את אוריין לטובת חברות שילוח אחרות, ותאלץ את אוריין למצוא משלח בינלאומי אחר. היות שלרוב חברות השילוח הבינלאומיות כבר יש נציגויות בארץ, מציאת משלח בינלאומי חלופי בעל מוניטין אינה צפויה להיות קלה.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של אוריין משקף את הערכתנו שרמת המינוף הנוכחית והחזויה של אוריין תישאר גבוהה לאורך בנייתם של המרלו"גים שצפויים להיות מושלמים עד סוף 2023. אנו סבורים שלאחר תקופה זו, בה החברה צפויה להשקיע כ-30 מיליון דולר בבניית מרלו"גים ובפרויקטים נוספים, ובהנחה שהמרלו"גים יופעלו בזמן ובשיעור תפוסה הולם, תזרים המזומנים השוטף של החברה והגידול הצפוי בבסיס ה-EBITDA יאפשר לה להקטין בהדרגה את המינוף, שכן השקעותיה לשימור הקיים נאמדות בכ-7-9 מיליון דולר בשנה. אנו צופים כי ב-2023 תציג החברה יחס FFO לחוב של 8%-9% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 3x-4x. מעט יותר נמוך מהערכתנו לשנת 2022. אנו מעריכים כי בדומה ל-2022, תזרים המזומנים השוטף יעמוד ב-2023 על 20-22 מיליון דולר, וכי החברה תגדיל את החוב הפיננסי שלה בשנה זו על מנת לממן את ההשקעות ולעמוד בתשלומי החוב.

Table 1.
Orian SH.M. Ltd -- Financial Summary (Mil. $)

Industry Sector: Misc. Transportation

	2021	2020	2019	2018	2017
Revenue	308.2	203.5	171.7	166.4	164.4
EBITDA	25.8	23.6	16.2	17.3	15.2
Funds from operations (FFO)	16.2	17.8	11.4	12.1	10.3
Interest expense	7.7	5.3	5.2	3.8	2.9
Cash interest paid	7.5	4.8	4.8	4.2	3.2
Working capital changes	(6.4)	(6.0)	1.9	1.2	(7.0)
Cash flow from operations	14.4	15.3	16.7	13.2	7.9
Capital expenditure	53.6	36.0	19.0	6.7	13.2
Free operating cash flow (FOCF)	(39.2)	(20.7)	(2.3)	6.5	(5.4)
Dividends paid	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
Discretionary cash flow (DCF)	(39.2)	(21.7)	(2.3)	6.5	(5.4)
Cash and short-term investments	20.6	40.0	24.4	12.3	3.9
Gross available cash	20.6	40.0	24.4	12.3	3.9
Debt	254.3	138.4	127.0	89.0	64.6
Equity	75.1	72.5	38.9	42.2	38.1
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	51.5	18.5	3.2	1.2	13.1
EBITDA margin (%)	8.4	11.6	9.4	10.4	9.3
Return on capital (%)	4.6	6.3	3.3	7.9	7.0
EBITDA interest coverage (x)	3.3	4.5	3.1	4.5	5.2
FFO cash interest coverage (x)	3.2	4.7	3.4	3.9	4.2
Debt/EBITDA (x)	9.9	5.9	7.9	5.2	4.2
FFO/debt (%)	6.4	12.8	9.0	13.6	16.0
Cash flow from operations/debt (%)	5.7	11.0	13.2	14.9	12.2
FOCF/debt (%)	(15.4)	(15.0)	(1.8)	7.3	(8.3)
DCF/debt (%)	(15.4)	(15.7)	(1.8)	7.3	(8.3)

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אוריין כפחות מהולמת. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה ועל התזרים מפעילות שוטפת מחד, ועל תשלום חלויות חוב והשקעות הוניות מאידך.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2022:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-11.4 מיליון דולר. • FFO תזרימי של כ-16-18 מיליון דולר. • מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של כ-20 מיליון דולר.	• תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-16 מיליון דולר. • צורכי הון חוזר בהיקף של כ-11 מיליון דולר. • הוצאות הוניות בהיקף של כ-25 מיליון דולר.

חלויות חוב

שנה	2023	2024	2025	2026	2027 ואילך
חלויות (מיליון דולר)	17	13	13	13	16

ניתוח התניות

צפי

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בעלי האג"ח והבנקים. להבנתנו, נכון ל-30 בספטמבר 2022 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות שלה, ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח הולם בטווח הקרוב. נציין כי התניות החברה נמדדות בנטרול השפעת תקן IFRS 16.

לפי תנאי האג"ח, על החברה לשמור על ההתניות הבאות:

- יחס הון עצמי למאזן מעל 17%.
- הון של יותר מ-22.5 מיליון דולר.
- יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA נמוך מ-6.5x.

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-2	S-2	G-2
גורם ESG	לא רלוונטי	לא רלוונטי	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.

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אוריין ש.מ. בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את דירוג סדרת האג"ח הלא מובטחת של אוריין (סדרה ב'), 'ilA-', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025.
- מיתון עמוק בכלכלה יפחית משמעותית את הצריכה הפרטית ויביא לירידה בביקוש לשירותי לוגיסטיקה. כתוצאה מכך יופעל לחץ שלילי על תזרים המזומנים והנזילות של החברה, כך שהיא לא תוכל לעמוד בתשלומי שירות החוב ובצורכי ההון החוזר שלה.
- אוריין תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמד התחרותי הגבוה שלה בתחום מתן שירותי לוגיסטיקה בארץ.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA בנקודת היציאה מכשל הפירעון: כ-12 מיליון דולר
- מכפיל EBITDA ענפי: 5.5x
- שווי כעסק חי לפי מכפיל EBITDA: כ-67 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-63 מיליון דולר
- סך חוב מובטח: כ-52 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-11 מיליון דולר
- סך חוב לא מובטח: כ-17 מיליון דולר
- הערכת שיקום חוב מדורג לא בלתי מובטח: 50%-70%.

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).

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. ההתאמה העיקרית לנתונים המאוחדים של אוריין ש.מ. בע"מ לשנת 2021 היא התאמת פנסיה לחוב.

Table 2.

Orian SH.M. Ltd--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2021

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported Amounts	**94.6**	**26.5**	**11.2**	**7.5**	**25.8**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	--	(2.1)
Cash interest paid	--	--	--	--	(7.5)
Reported lease liabilities	156.7	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	3.0	0.2	0.2	0.2	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	(0.1)	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	1.0	--	--
EBITDA: Other income/(expense)	--	(0.7)	(0.7)	--	--
EBIT: Other	--	--	0.7	--	--
Total adjustments	**159.7**	**(0.7)**	**1.2**	**0.2**	**(9.6)**
S&P Global Ratings adjusted amounts					
	Debt	**EBITDA**	**EBIT**	**Interest expense**	**Funds from operations**
Adjusted	**254.3**	**25.8**	**12.4**	**7.7**	**16.2**

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: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- 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

אוריין ש.מ. בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
דירוג מקדמי	NR	29/01/2018	12/02/2018
טווח ארוך	ilA-\Stable	12/02/2018	19/01/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilA-	12/02/2018	19/01/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
פברואר 12, 2018	NR		
ינואר 29, 2018	ilA-\Stable		
טווח ארוך			
ינואר 11, 2021	ilA-\Stable		
מרץ 25, 2020	ilA-\Negative		
פברואר 12, 2018	ilA-\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	17:05 31/01/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	17:05 31/01/2023		
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.