Maalot
S&P Global Ratings

אורמת טכנולוגיות אינק

14 ביוני, 2020

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-/ilA-1+', תחזית הדירוג יציבה; מתן דירוג 'ilAA-' להנפקת איגרות חוב חדשות בסך של עד 500 מיליון ₪ ע.נ. באמצעות הנפקה פרטית של סדרה חדשה

אנליסט אשראי ראשי:

איתי רפל, 972-3-7539718 etai.rappel@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....2
תחזית הדירוג....3
התרחיש השלילי....3
התרחיש החיובי....3
תיאור החברה....3
תרחיש הבסיס....4
נזילות....4
התניות פיננסיות....5
ניתוח שיקום חוב....5
שיקולים עיקריים....5
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי....5
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון....6
התאמות לדירוג....6
מתודולוגיה ומאמרים קשורים....7
רשימת דירוגים....8

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-/ilA-1+', תחזית הדירוג יציבה; מתן דירוג 'ilAA-' להנפקת איגרות חוב חדשות בסך של עד 500 מיליון ₪ ע.נ. באמצעות הנפקה פרטית של סדרה חדשה

תמצית פעולת הדירוג

- אורמת טכנולוגיות אינק ("אורמת" או "החברה") צפויה להציג ביצועים העומדים בציפיות שלנו לדירוג בשנים הקרובות.
- תחום המוצרים של החברה צפוי להיפגע במידה מסוימת מירידה בביקוש לפרויקטים חדשים בעקבות משבר הקורונה. עם זאת, אנו מעריכים כי יחד עם השיפור הכללי הצפוי בכלכלה העולמית בשנה הבאה צפויה גם התאוששות בתחום זה. תחום הייצור של החברה, האחראי על עיקר ההכנסות שלה, כמעט ולא הושפע מהמשבר.
- החברה מתכוונת להנפיק בטווח הזמן המידי איגרות חוב חדשות לצורך מימון מחדש של חוב בחברת האם ובחברות הבנות, ביצוע רכישה נקודתית של פעילות עסקית משלימה ותכנית ההשקעות של החברה.
- ב-14 ביוני, 2020, אשררנו את דירוג הטווח הארוך 'ilAA-' ואת דירוג הטווח הקצר 'ilA-1+' של אורמת, וכן את הדירוג 'ilAA-' לחוב הבכיר הלא מובטח של החברה. באותה עת דירגנו גם את סדרה 4 החדשה של החברה, שתונפק בהנפקה פרטית, בדירוג 'ilAA-'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי אורמת תציג בשנתיים הקרובות יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג, תוך שימור פרופיל הסיכון העסקי והצגת נזילות המאפשרת להתמודד עם סיכוני החשיפה למדינות עם סיכון מדינה גבוה. אנו רואים יחס ממוצע FFO (funds from operations) לחוב מתואם של כ-25% כתואם את הדירוג.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

אשרור תחזית הדירוג נובע מהצלחתה של אורמת לשמר את היחסים הפיננסיים הממוצעים שלה למרות משבר הקורונה. החברה אמנם מציגה השנה ירידה בביקוש לטורבינות, אך במקביל שיפור משמעותי בביצועים התפעוליים, עם מרווח תפעולי גבוה ברבעון הראשון של השנה בהשוואה לעבר. זאת על רקע ההשקעות שביצעה החברה בשנים האחרונות בשיפור מתקניה ובייעול התפעול. בהתאם מצליחה אורמת להציג יחס חזוי מתואם של FFO (funds from operations) לחוב של כ-22.5% לשנת 2020, ובשנה הבאה היחס צפוי לעמוד על כ-28%.

גיוס החוב החדש נועד בעיקר להארכת מח"מ החוב של החברה ולחיזוק הנזילות שלה, ורק חלק ממנו ישמש לביצוע רכישה של פעילות עסקית משלימה. מתוך סכום ההנפקה הכולל, החברה מתכוונת לנצל כ-47

מיליון דולר לביצוע רכישה בתחום פעילות האגירה. פעילות האגירה היא פעילות חדשה יחסית עבור החברה ונכון להיום מהווה תחום עם רווחיות שלילית קלה. הרכישה הצפויה אמורה לחזק פעילות זו ולסייע לה להפוך לרווחית. סכום הרכישה לכשעצמו אינו גדול מדי עבור החברה והרכישה עצמה אינה צפויה להביא לפגיעה ביחסים התפעוליים של החברה.

קיימת אי ודאות רבה לגבי קצב התפרצות נגיף הקורונה והמועד שבו תתחיל לדעוך. חלק מהרשויות הממשלתיות מעריכות כי ההתפרצות תגיע לשיאה בערך באמצע השנה, ואנו משתמשים בהנחה זו כאשר אנו מעריכים את השלכותיה הכלכליות ואת השפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות. אנו סבורים שהאמצעים שננקטו כדי לבלום את התפשטות הנגיף הכניסו את הכלכלה העולמית למיתון (ראו עדכונים כלכליים שוטפים בכתובת www.spglobal.com/ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי אורמת תציג בשנתיים הקרובות יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי, תוך שימור פרופיל הסיכון העסקי והצגת נזילות המאפשרת להתמודד עם סיכוני החשיפה למדינות עם סיכון מדינה גבוה. אנו רואים יחס ממוצע FFO (funds from operations) לחוב מתואם של כ-25% כתואם את הדירוג.

התרחיש השלילי

ירידה של היחס הממוצע FFO לחוב מתואם משמעותית מתחת ל-25% תוביל ככל הנראה לפעולת דירוג שלילית. מצב כזה עשוי להתרחש אם אורמת לא תצליח להרחיב את היקף הפעילות שלה תוך שיפור המרווח התפעולי. פעולת דירוג שלילית תיתכן גם אם החברה תגדיל במידה ניכרת את חשיפתה למדינות בסיכון גבוה, מבלי לדאוג לנזילות המתאימה להתמודדות עם סיכונים אלה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחס ה-FFO לחוב מתואם יעלה על 45%. כמו כן נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בפרופיל העסקי. מצבים אלה אינם צפויים בשלב זה.

תיאור החברה

אורמת טכנולוגיות אינק פעילה בעיקר בתחומים של אנרגיה גיאותרמית ושל השבת אנרגיה. כמו כן יש לחברה פעילות ייצור והקמה של תחנות כוח וטורבינות גיאותרמיות ופעילות חדשה בתחום אגירת אנרגיה. לחברה תיק של כ-25 נכסים פעילים המייצרים כ-914 מגה-וואט (כולל חלקה היחסי בפרויקט סרולה באינדונזיה).

רוב נכסיה של החברה ממוקמים בארה"ב, ורובם, לרבות אלה הממוקמים מחוץ לארה"ב, מחזיקים בחוזי מכירה לטווח ארוך. בארה"ב, אנו מעריכים כי לאורמת יכולות טובות לחידוש חוזים לקראת סיומם לאור הביקוש

הגובר לאנרגיה ירוקה והעובדה שלמתקני החברה יכולת הפקה לאורך כל שעות היום. דוגמה לכך הוא החוזה של החברה עם רשות החשמל של דרום קליפורניה (SCPPA) שנחתם ב-2017 במקום מספר חוזי מכר עם חברות חשמל בקליפורניה שהתקרבו לסיומם. מנגד, היקף הייצור הכולל של החברה קטן יחסית לשוק החשמל, וחלק מנכסיה ממוקמים במדינות בסיכון גבוה, כגון קניה.

פעילות החברה בתחום הייצור וההקמה של תחנות כוח וטורבינות גיאותרמיות היא נישתית, אך אנו סבורים שהיא מחזיקה בה בעמדה מובילה בזכות המומחיות שצברה על פני זמן. עם זאת, היקף המכירות של תחום זה הולך וקטן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה בייצור בשיעור דומה לתחזיות שלנו לכלכלת ארה"ב לשנים 2021-2022. שנת 2020 צפויה להיות דומה ל-2019 בשל פרויקטים שהקמתם הסתיימה.
- מחיר ממוצע של כ-87 דולר למגה-וואט שעה, בהתאם לפרסומים האחרונים של החברה.
- זמינות של כ-85% בממוצע ב-2020 עם שיפור הדרגתי עד כ-88% ב-2022 בזכות השקעות החברה במתקנים חדשים ובשיפור מתקנים ישנים.
- מרווח תפעולי של כ-50% ב-2020-2021, ומעט נמוך מ-50% ב-2022.
- מכירות של כ-140-150 מיליון דולר במגזר המוצרים ב-2020, בהתאם להנחיות החברה.
- השקעות ורכישות בהתאם לתכנית החברה.
- דיבידנדים בהתאם למדיניות המוצהרת של החברה, קרי 20% מהרווח הנקי של השנה הקודמת.

יחסים עיקריים

- יחס מתואם FFO לחוב של כ-22.5% ב-2020 וכ-28% ב-2021
- יחס מתואם של חוב ל-EBITDA של כ-3.3x ב-2020 וכ-2.9x ב-2021

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". תרחיש הנזילות הבסיסי שלנו אינו כולל את הגיוס הצפוי, שכן זה טרם בוצע. בהתאם, התחזית גם אינה כוללת את הרכישה בתחום האגירה משום שזו קשורה לגיוס הקרוב. בנוסף, איננו כוללים בתרחיש הנזילות השקעות שהחברה אינה חייבת לבצע. אנו כוללים דיבידנדים צפויים לאור מדיניות הדיבידנדים הברורה של החברה.

אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 3x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2020. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה, על גיוסים שבוצעו בחודשים האחרונים ועל תזרים המזומנים השוטף.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2020, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-215 מיליון דולר;
- קווי אשראי מובטחים לשנתיים בהיקף של כ-30 מיליון דולר;
- תזרים שוטף של כ-310 מיליון דולר;
- גיוסים שבוצעו באפריל ובמאי בהיקף כ-130 מיליון דולר.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב של כ-136 מיליון דולר;
- השקעות מחויבות של כ-92 מיליון דולר;
- דיבידנדים בסך כ-23 מיליון דולר.

התניות פיננסיות

לחברה מבנה אחזקות מורכב הכולל מספר רב של התניות פיננסיות ברמת החזקה שונות. אנו צופים כי החברה תצליח לעמוד בכל ההתניות הפיננסיות העשויות להשפיע על מצב הנזילות שלה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של אורמת טכנולוגית אינק שאינן מובטחות, לרבות הסדרה המוצעת החדשה. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70% (בחלק הגבוה של טווח זה).
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי במסלול ההתדרדרות החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.
- הערכתנו נתמכת בפירעון המתמשך של חובות החברה ברמת הפרויקטים, כך שבמועד כשל הפירעון היקף החוב יהיה נמוך מהיקף החוב כעת.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- תקלות בפרויקטים מסוימים ימנעו העברת כספים לחברת האם כתוצאה מאי עמידה ביחסי שירות החוב לחלוקה. במקביל תקטן כרית המזומנים של חברת האם משמעותית עקב השקעה גדולה בפרויקט או פרויקטים אחרים. כתוצאה מכך תיפגע יכולת החברה לשרת את חובותיה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בעובדה כי החזרת המתקנים לפעילות סדירה תביא להמשך תזרים לחברת האם.

- תזרים המזומנים לחברה מחושב על סמך שנת ייצור מייצגת ותוך שימוש בשיעור היוון של 13%.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-1.09 מיליארד דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.04 מיליארד דולר
- סך חוב מובטח: כ-460 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-580 מיליון דולר
- סך חוב לא מובטח: כ-700 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70% (בחלק הגבוה של הטווח).
- 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

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 לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות חשמל וגז שאינן נמצאות תחת רגולציה, 28 במרץ, 2014
- 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 ביולי, 2019
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-14 ביוני, 2020)

אורמת טכנולוגיות אינק	
דירוג(י) המנפיק	
טווח קצר	ilA-1+
טווח ארוך	ilAA-\Stable
דירוג(י) הנפקה	
<u>ניירות ערך מסחריים</u>	
סדרה 1	ilA-1+
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>	
סדרה 2,3	ilAA-
סדרה 4	ilAA-
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
אוגוסט 28, 2017	ilAA-\Stable
אוגוסט 24, 2016	ilA+\Stable
אוגוסט 24, 2016	ilA+
טווח קצר	
יוני 18, 2019	ilA-1+
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	10:21 14/06/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:21 14/06/2020
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

אורמת טכנולוגיות אינק

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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.