Maalot
S&P Global Ratings

אוריין ש.מ. בע"מ

.....

21 בינואר, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג: יציבה 3
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
יציבות בהכנסות ממתן שירותי יבוא ויצוא, עלייה הדרגתית בהכנסות מפעילות האחסנה 5
שחיקה ביחסי הכיסוי 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות: הולמת 7
חלויות חוב 8
ניתוח התניות 8
צפי 8
דרישות 8
התאמות לדירוג 8
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. • מתן שירותים סינרגטיים לכל אורך שרשרת האספקה הלוגיסטית. • יתרון תחרותי הנובע מהיות החברה נציגה בלעדית של חברת DB Schenker, אחת מחברות הלוגיסטיקה המובילות בעולם.	• תלות בכלכלה המקומית ללא פיזור גיאוגרפי. • חשיפה גבוהה לאירועים גלובליים המשפיעים על הסחר העולמי. • פעילות בענף תחרותי ביותר. • בסיס EBITDA קטן יחסית, כ-20 מיליון דולר . • רווחיות נמוכה מהממוצע לענף הלוגיסטיקה. • השקעות משמעותיות בשנים הקרובות ללא חוזי השכרה מקדמיים. עם זאת, הביקוש לשטחי לוגיסטיקה ואחסון גבוה ומקזז חלקית סיכון זה.

לחברה תכנית השקעות לבניית שלושה מרכזים לוגיסטיים חדשים עד סוף שנת 2022. בינואר 2019 פתחה החברה את מרלו"ג "לב הארץ 2", הפועל כיום בכ-80% תפוסה, ואנו מעריכים כי הוא יגיע לתפוסה של כ-90% עד סוף 2020 לאור הביקוש בענף והמגמות בעולם המסחר המקוון. בשנים 2020-2021 תבצע החברה השקעות נוספות לבניית מרכזי לוגיסטיקה בבית חלקיה, במודיעין ובקריית-אתא, בהיקף כולל של כ-40 מיליון דולר.

תכנית ההשקעות צפויה להמשיך להגדיל את מינוף החברה עד 2022. לצורך מימון תכנית ההשקעות נטלה החברה הלוואות לזמן ארוך בהיקף של כ-15 מיליון דולר. הלוואות אלו צפויות להביא לעלייה במינוף החברה עד שנת 2022, אז צפויה להסתיים תקופת ההרצה של המרכזים הלוגיסטיים החדשים ותתאפשר ירידה הדרגתית במינוף, בהנחה שהחברה לא תיכנס להשקעות או רכישות משמעותיות חדשות. לדעתנו, לשם שמירה על הדירוג הנוכחי החברה לא תוכל להיכנס להשקעות משמעותיות נוספות, שכן הן יגדילו את המינוף שלה, בהתחשב בעובדה שההשקעות הן ספקולטיביות (דהיינו ללא השכרה מקדמית משמעותית).

תחזית הדירוג: יציבה

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תשמור החברה על מעמדה התחרותי כאחת החברות הגדולות בשוק הלוגיסטיקה בישראל ותמשיך לספק שירותים לאורך שרשרת האספקה, וכן שהיא תוכל לשמור על שיעורי תפוסה גבוהים במרכזים הלוגיסטיים שהיא מפעילה. כמו כן, התחזית היציבה

משקפת את הערכתנו שהתנאים הכלכליים הקיימים יאפשרו לחברה לחתום על חוזים מקדמיים למתן שירותי לוגיסטיקה ובכך לצמצם את סיכוני ההקמה בטווח הקרוב ולהוריד את רמת המינוף בטווח הבינוני. זאת כפועל יוצא של התחזקות המסחר המקוון אשר צפוי להגדיל את הביקוש לשירותי לוגיסטיקה. בנוסף, תחזית הדירוג היציבה משקפת את דעתנו שהשותפות בין אוריין ו-DB Schenker Ltd. תימשך ולכן יישמר היתרון התחרותי של החברה. אנו רואים יחס FFO (funds from operation) לחוב של כ-8% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 2.0x-3.0x כהולמים את הדירוג הנוכחי. כמו כן, אנו רואים שמירה על נזילות הולמת תנאי ליציבות הדירוג.

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 לירידה ברמות הסחר או אם תתגבר התחרות בענף. אלו עשויים להשפיע לרעה על יכולת החברה לשמור על היקפי פעילותה, לשמור על שיעורי תפוסה יציבים במרכזים הלוגיסטיים אותם היא מפעילה, לייצר ערך בשרשרת האספקה הלוגיסטית ולאכלס את השטחים החדשים במרכזים הלוגיסטיים שהיא מקימה, מה שיקטין את בסיס ה-EBITDA שלה ויעלה את המינוף. אנו סבורים שאם החברה תגדיל משמעותית המימון לטווח קצר להשקעותיה, יופעל לחץ על פרופיל הנזילות של החברה שיוביל להורדת דירוג. השקעות מהותיות נוספות או חלוקת דיבידנד אגרסיבית מעבר לרמה שהנחנו בתרחיש הבסיס, אשר יובילו ללחץ על נזילות החברה, 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. האמור עשוי לקרות אם החברה תקטין את החוב האבסולוטי שלה בסיום ההשקעות תוך שיפור במעמדה התחרותי אשר יוביל לגידול בבסיס ה-EBITDA.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- יציבות בהכנסות וברווח התפעולי מפעילויות מתן השירותים בתחומי היבוא והיצוא בשנים 2020-2021 בהשוואה לשנת 2019.
- גידול בהכנסות וברווח התפעולי מפעילות האחסנה כתוצאה מפתיחת מרכזים לוגיסטיים חדשים ועלייה הדרגתית בשיעור התפוסה.
- השקעות הוניות בהיקף של כ-40 מיליון דולר בשנים 2020-2021 לצורך בניית מרכזים לוגיסטיים במודיעין, בבית חלקיה ובקריית אתא. בנוסף אנו מניחים אפשרות למימוש הזכויות במקרקעין של החברה.
- מחזור החוב הקיים ואי-חלוקת דיבידנדים.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2018A	2019E	2020E
שיעור EBITDA	10.4%	12%-10%	12%-10%
FFO/חוב	13.6%	12%-10%	10%-8%
EBITDA/הוצאות ריבית	4.5x	4.0x-3.0x	3.5x-2.5x

A-בפועל. E-צפוי

יחסי כיסוי החוב בשנת 2018 ולפני כן אינם בני השוואה ליחסים מ-1 בינואר, 2019 ואילך, מאחר שקיים פער משמעותי בחוב בשנים אלו בשל יישום לראשונה של תקן IFRS 16. יישום התקן הביא לגידול משמעותי בחוב המדווח בהשוואה לחוב המתואם שלנו לפני יישום התקן, בשל שימוש בשיעורי היוון שונים והכללת תקופות אופציות בחוזי השכירות שלא נלקחו בחשבון במסגרת תחשיב ההתאמה שלנו טרום יישום התקן. עם זאת, נציין כי החברה גייסה חוב חדש, אשר משקף שינוי ריאלי ביחסים הפיננסים וצפוי להביא לשחיקה ביחסים בתקופה הנידונה.

תחזיות תרחיש הבסיס

יציבות בהכנסות ממתן שירותי יבוא ויצוא, עלייה הדרגתית בהכנסות מפעילות האחסנה

אנו מעריכים כי לא תחול שחיקה משמעותית נוספת בהכנסות וברווחיות ממתן שירותי יבוא ויצוא לאחר הירידה שחלה ב-2019, וכי מגזרים אלו ימשיכו להוות מקור עיקרי לרווחיות החברה לאור התחרות העזה בתחומי האחסנה וההובלה. בפעילות האחסנה אנו צופים עלייה הדרגתית בהכנסות כאשר ייפתחו המרכזים הלוגיסטיים החדשים ותפוסתם תעלה. עם זאת, השיפור ברווחיות בתחום זה צפוי להיות איטי יותר עד סיום תקופת ההרצה של המרכזים.

שחיקה ביחסי הכיסוי

יחסי ה-FFO לחוב וה-EBITDA להוצאות ריבית צפויים לעמוד בשנת 2019 על 12%-10% ועל 4.0x-3.0x בהתאמה. ב-2020 צפויה עלייה במינוף בעקבות גידול בחוב, המיועד ברובו לבניית מרכזים לוגיסטיים חדשים. בעקבות כך, אנו מעריכים שיחס ה-FFO לחוב ירד ל-10%-8% ושיחס ה-EBITDA להוצאות ריבית ירד ל-3.5x-2.5x. אנו צופים שהעלייה במינוף תימשך גם ב-2021, שנה בה החברה תבצע השקעות נוספות לפני סיום תקופת ההרצה של המרכזים הלוגיסטיים החדשים אשר יגדילו את הכנסותיה.

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.

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, מההסכמים שלה 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), בשיעורי תפוסה גבוהים בתחום האחסנה (מעל 95% במרלו"ג פתח תקווה ו"לב הארץ 1" וכ-80% במרלו"ג "לב הארץ 2") ובביקוש גובר לשירותי אחסנה, אשר איננו צופים שיקטן בטווח הקרוב.

מאידך, הפרופיל העסקי מוגבל בשל התחרות העזה הקיימת בכל תחומי הפעילות של החברה, שבחלק מהן פעילות מאות חברות. בנוסף, הפרופיל העסקי מוגבל משום שהחברה פועלת רק בישראל ולכן יש לה חשיפה מטבעית גבוהה. כמו כן לחברה חשיפה גבוהה לתנודתיות בפעילות המאקרו-כלכלית ובתנאי הסחר. לחברה תלות רבה בהסכם עם DB Schenker אשר מתחדש 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, כאשר למרבית חברות השילוח הבינלאומיות כבר יש נציגויות קיימות בארץ, כך שמציאת משלח בינלאומי חלופי בעל מוניטין אינה צפויה להיות קלה.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של אוריין משקף את הערכתנו שרמת המינוף של החברה צפויה לעלות כל עוד היא בשלבי הבנייה של המרלוג"ים השונים שאמורים להסתיים ב-2022. אנו סבורים שלאחר תקופה זו, בה היא נדרשת להשקיע כ-40 מיליון דולר, ובהנחה שהמרלו"גים יופעלו בזמן ובשיעור תפוסה הולם, תזרים המזומנים השוטף של החברה יאפשר לה להפחית בהדרגה את המינוף, שכן השקעותיה לשימור הקיים נאמדות בכ-5-6 מיליון דולר בלבד בשנה. אנו צופים כי בשנת 2020 תציג החברה יחס FFO לחוב של 8%-10% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 2.5x-3.5x. אנו סבורים כי החוב הנוסף לטווח ארוך בהיקף של כ-15 מיליון דולר שנטלה החברה בדצמבר 2019 ובינואר 2020, יחד עם תזרים המזומנים השוטף שלה, יאפשרו לחברה לממן את ההשקעות הנדרשות ואת תשלום האג"ח הראשון בשנת 2020. נציין כי אנו מעריכים שהשפעת יישומו של תקן

IFRS 16 צפויה להקטין את דמי השכירות השנתיים ב-10 מיליון דולר ולהגדיל את החוב בכ-90 מיליון דולר בדוחות הכספיים השנתיים המדווחים בשנת 2020.

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

Industry Sector: Misc. Transportation

	2018	2017	2016	2015	2014
Revenue	166.4	164.4	145.3	147.9	165.5
EBITDA	17.3	15.2	17.5	17.2	15.2
Funds from operations (FFO)	12.1	10.3	13.8	14.2	12.0
Interest expense	3.8	2.9	2.9	2.9	3.3
Cash interest paid	4.2	3.2	2.9	2.8	2.9
Working capital changes	1.2	(7.0)	1.6	6.5	1.4
Cash flow from operations	13.2	7.9	16.4	20.1	13.9
Capital expenditure	6.7	13.2	3.8	3.0	1.7
Free operating cash flow (FOCF)	6.5	(5.4)	12.6	17.1	12.2
Dividends paid	0.0	0.0	5.0	0.0	0.0
Discretionary cash flow (DCF)	6.5	(5.4)	7.6	17.1	12.2
Cash and short-term investments	12.3	3.9	4.5	3.3	0.7
Gross available cash	12.3	3.9	4.5	3.3	0.7
Debt	89.0	64.6	50.5	53.7	57.7
Equity	42.2	38.1	33.9	33.7	29.6
Debt and equity	131.2	102.7	84.4	87.4	87.2
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	1.2	13.1	(1.8)	(10.6)	1.0
EBITDA margin (%)	10.4	9.3	12.0	11.6	9.2
Return on capital (%)	7.9	7.0	11.0	9.9	6.2
EBITDA interest coverage (x)	4.5	5.2	5.9	5.9	4.7
FFO cash interest coverage (x)	3.9	4.2	5.9	6.1	5.1
Debt/EBITDA (x)	5.2	4.2	2.9	3.1	3.8
FFO/debt (%)	13.6	16.0	27.4	26.5	20.7
Cash flow from operations/debt (%)	14.9	12.2	32.5	37.5	24.1
FOCF/debt (%)	7.3	(8.3)	24.9	31.9	21.1
DCF/debt (%)	7.3	(8.3)	15.0	31.9	21.1
Debt/debt and equity (%)	67.9	62.9	59.8	61.4	66.1

נזילות: הולמת

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אוריין כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעמוד על כ-1.2x ב-12 החודשים הקרובים. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה ועל תזרים חיובי מפעילות שוטפת מחד, ועל תשלום חלויות חוב והשקעות הוניות מאידך.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2020:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווה מזומנים בהיקף של כ-15 מיליון דולר. • תזרים מזומנים שוטף של כ-14 מיליון דולר. • הלוואות שנלקחו בינואר 2020 בהיקף של כ-5.5 מיליון דולר.	• תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-6.2 מיליון דולר. • הוצאות הוניות (capex) של כ-20 מיליון דולר לצורך שמירה על הקיים ועמידה בהתחייבויות חוזיות בקשר עם בניית המרכזים הלוגיסטיים החדשים.

חלויות חוב					
שנה	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024 ואילך**
חלויות (מיליון דולר)	6.2	5	7.5	7.5	25

ניתוח התניות

צפי

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בעלי האג"ח והבנקים. להבנתנו, לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות שלה ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח הולם בטווח הקרוב.

דרישות

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

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: 2023.
- מיתון עמוק בכלכלה יקטין באופן משמעותי 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-8 מיליון דולר
- מכפיל EBITDA ענפי: 5.5x
- שווי כעסק חי לפי מכפיל EBITDA: 44 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-42 מיליון דולר
- סך חוב מובטח: כ-28 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-14 מיליון דולר
- סך חוב לא מובטח: כ-21 מיליון דולר
- 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			
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 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 אוריין לשנת 2018:

- היוון חוזי ליסינג תפעולי לטווח ארוך והוספתם לחוב המדווח בהיקף של כ-50 מיליון דולר. החל מ-1 בינואר, 2019, אנו מפסיקים לבצע התאמה ונסמכים על דיווח החברה בנוגע להתחייבויות חכירה והוצאות ריבית בגין התחייבות זו. בהמשך לאמור, קיים פער בין ההתאמה שלנו לדיווח החברה החל מ-1 בינואר, 2019, בנוגע להיקף ההתחייבות ומתווספת לחוב הפיננסי. מנגד, לא קיימים פערים מהותיים בנוגע להשפעות החכירה על הוצאות המימון וה-EBITDA.
- התאמות פנסיה לחוב הפיננסי.

Table 2.

Reconciliation Of Orian SH.M. Ltd. Reported Amounts with S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2018

Orian SH.M. Ltd. reported amounts

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	36.2	9.5	5.0	0.6	17.3	8.7
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(0.9)	--
Cash taxes paid: Other	--	--	--	--	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(1.2)	--
Operating leases	52.9	7.6	3.1	3.1	(3.1)	4.6

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	--	(0.2)	(0.2)	0.2	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	1.1	--	--	--
EBITDA: Other income/(expense)	--	0.3	0.3	--	--	--
Total adjustments	**52.9**	**7.8**	**4.3**	**3.3**	**(5.2)**	**4.6**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	89.0	17.3	9.3	3.8	12.1	13.2

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 בענף הרכבות ובלדרות אקספרס, 12 באוגוסט, 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-21 בינואר, 2020)

אוריין ש.מ. בע"מ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilA-\Stable
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
סדרה ב	ilA-
היסטוריית דירוג המנפיק	
דירוג מקדמי	
פברואר 12, 2018	NR
ינואר 29, 2018	ilA-\Stable
טווח ארוך	
פברואר 12, 2018	ilA-\Stable
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	10:15 21/01/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:15 21/01/2020
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

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 הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (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 האיכות 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 שבעובדה, 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.

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

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 מהחתמים 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.