Maalot
S&P Global Ratings

אוריין ש.מ. בע"מ

.....

19 בינואר 2022

אנליסט אשראי ראשי:

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

אשת קשר נוספת:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmuter@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
עלייה בהכנסות במגזרי היבוא והיצוא לצד יציבות ברווח התפעולי במגזרים אלה 5
עלייה הדרגתית בהכנסות וברווח התפעולי מפעילויות האחסנה וההפצה וההובלה 5
יציבות ביחסי הכיסוי 5
תיאור החברה 6
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
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 11

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 היקפי הפעילות של לקוחות החברה. • פעילות בענף תחרותי מאוד. • בסיס EBITDA קטן יחסית, כ-25 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.

בשנת 2021 חל קיטון ב-EBITDA במגזרי האחסנה וההפצה וההובלה בעקבות הפעלת חמישה מרכזים לוגיסטיים חדשים שהייתה כרוכה בעיכובים, בעלויות הרצה גבוהות ובעלייה בהוצאות שכר במחצית הראשונה של השנה, לפני אכלוסם. במחצית השנייה של השנה נקלטו לקוחות חדשים ועלויות ההרצה פחתו, מה שהביא לשיפור ברווחיות במגזר האחסנה. אנו מעריכים שב-2022, עם המשך קליטתם של לקוחות חדשים ועלייה בניצולת המחסנים, יחול שיפור נוסף ברווחיות. אנו סבורים שהגידול הצפוי בשטחי האחסנה ובפעילות המגזר יגדיל את הפעילות במגזר ההפצה וההובלה עקב הערכתנו לסינרגיה הגבוהה בין הפעילויות. מנגד, הן במגזר האחסנה והן במגזר ההפצה וההובלה קיים מחסור בכוח אדם, המוביל לגידול בהוצאות השכר. אנו סבורים שהמחסור בכוח אדם יימשך גם ב-2022 ושהשיפור ברווחיות יהיה מתון בלבד.

חלה עלייה בהכנסות במגזרי היבוא והיצוא כתוצאה מגידול בפעילות ועלייה במחירי ההובלה הימית והאווירית. השיבושים העולמיים בשרשרת האספקה בעקבות מגפת הקורונה הביאו לעלייה בתעריפי ההובלה הימית והאווירית. בנוסף, ההתאוששות הכלכלית ב-2021 הביאה לגידול בפעילות לקוחות החברה. מנגד, עליית תעריפי ההובלה הביאה לגידול בעלויות כאמור, וקיזזה חלק מהשפעה חיובית זו. אנו מעריכים כי תעריפי ההובלה הימית והאווירית יישארו גבוהים ב-2022 וכי תוצאות החברה במגזרי היבוא והיצוא יישארו דומות ל-2021 וייתמכו בביקושים איתנים.

השקעות החברה יישארו גבוהות ב-2022-2023. אוריין צפויה להשקיע סכומים ניכרים בהקמת מרכזים לוגיסטיים נוספים בשנתיים הקרובות כמו גם בפרויקטים נוספים. אנו מעריכים שכתוצאה מכך מינוף החברה לא ישתנה מהותית ויעמוד על יחס FFO (funds from operation) לחוב של 8%-10%.

תחזית הדירוג

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, ושתוכל לשמור על שיעורי תפוסה גבוהים במרכזים הלוגיסטיים שהיא מפעילה. התחזית היציבה משקפת גם 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 לחוב של כ-8% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 2.0x-3.0x כהולמים את הדירוג הנוכחי. להערכתנו, בהתבסס על תוכנית ההשקעות שנמסרה לנו, ובהתבסס על גידול מתון ב-EBITDA החברה יכולה לשמור על יחסים אלו. כמו כן, אנו רואים שמירה על נזילות הולמת כתנאי 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 להאטה בסחר, או אם תתגבר התחרות בענף. אלו עשויים להשפיע לרעה על יכולת החברה לשמר את לקוחותיה הקיימים ולגייס לקוחות חדשים למרכזים הלוגיסטיים שהיא מקימה. עיכובים בבנייה או עלויות הקמה גבוהות מבתרחיש הבסיס שלנו עשויים להביא ללחץ שלילי על היחסים הפיננסיים של החברה, דרך הקטנת בסיס ה-EBITDA של החברה והעלאת מינופה. אנו סבורים גם שאם החברה תגדיל משמעותית את המימון לטווח קצר להשקעותיה ושלא בהתאמה לתזרים המזומנים, יופעל לחץ על פרופיל הנזילות של החברה שעשוי להוביל להורדת דירוג. השקעות מהותיות נוספות או חלוקת דיבידנד אגרסיבית מעבר לרמה שהנחנו בתרחיש הבסיס, אשר יובילו ללחץ על נזילות החברה או על רמת המינוף שלה, 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 ברווח התפעולי מפעילויות מתן השירותים בתחומי היבוא והיצוא בשנים 2022-2023 בהשוואה לשנת 2021.
- גידול בהכנסות וברווח התפעולי מפעילות האחסנה כתוצאה מפתיחת מרכזים לוגיסטיים חדשים ועלייה הדרגתית בשיעור התפוסה.
- השקעות הוניות בהיקף כולל של כ-60 מיליון דולר בשנים 2022-2023 לצורך בניית מרכזים לוגיסטיים בקריית אתא, פארק ראם וקריית מלאכי ולהשקעות נוספות.
- מחזור החוב הקיים ואי-חלוקת דיבידנדים.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2020A	2021E	2022E
שיעור EBITDA	11.6%	10%-9%	11%-9%
FFO/חוב	12.8%	9%-8%	10%-8%
EBITDA/הוצאות ריבית	4.5x	4.5x-3.5x	4.0x-3.0x

A-בפועל. E-צפוי

תחזיות תרחיש הבסיס

עלייה בהכנסות במגזרי היבוא והיצוא לצד יציבות ברווח התפעולי במגזרים אלה

אנו מעריכים שגם ב-2022 יחול גידול בהיקף הפעילות של לקוחות החברה. מנגד, להערכתנו מחירי ההובלה הימית יישארו גבוהים עקב מחסור עולמי במכולות ובעיות בשרשרת האספקה העולמית לפחות לאורך 2022, ולכן אנו מעריכים שהרווח התפעולי ממגזרים אלה יישאר דומה ל-2021 עקב גידול דומה בעלויות.

עלייה הדרגתית בהכנסות וברווח התפעולי מפעילויות האחסנה וההפצה וההובלה

אנו צופים ששיעורי התפוסה במרלו"גים החדשים בבית חלקיה, במודיעין ובקריית אתא יעלו ב-2022 בעקבות כניסת לקוחות חדשים, וישפיעו לחיוב על ההכנסות במגזרי האחסנה וההפצה וההובלה. עם זאת, מחסור בכוח אדם מביא לגידול בעלויות כוח אדם, אשר צפוי לקזז במידה מסוימת השפעה זו.

יציבות ביחסי הכיסוי

יחסי ה-FFO לחוב וה-EBITDA להוצאות ריבית צפויים לעמוד בשנת 2021 על 8%-9% ועל 3.5x-4.5x, בהתאמה. על אף הערכתנו לגידול בחוב הפיננסי ב-2022 כתוצאה מהשקעות מתוכננות, אנו צופים כי רמת המינוף תישאר דומה בעקבות עלייה ב-EBITDA שצפויה לקזז גידול זה.

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, אוריין נהנית 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 המוסדיים 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, 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 99% ו-95% ב"לב הארץ "1 ו"לב הארץ 2" וכ-80% במרלו"ג בית חלקיה שהחל לפעול בתחילת 2021) ובביקוש גובר לשירותי אחסנה, שאיננו 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 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, 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 להיות גבוהה כל עוד היא בשלבי הבנייה של המרלו"גים השונים שאמורים להסתיים ב-2024. אנו סבורים שלאחר תקופה זו, בה היא צפויה להשקיע כ-60 מיליון דולר בבניית מרלו"גים ובפרויקטים נוספים, 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-7-8 מיליון דולר בשנה. אנו צופים כי בשנת 2021 תציג החברה יחס FFO לחוב של 8%-9% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 3.5x-4.5x. אנו סבורים כי החוב לטווח ארוך בהיקף של כ-45 מיליון דולר שנטלה החברה ברבעון הרביעי של 2021 (31 מיליון דולר נטו לאחר פירעונות מוקדמים של הלוואות אחרות לזמן ארוך), יחד עם תזרים המזומנים השוטף שלה שצפוי לעמוד ב-2022 על 16-19 מיליון דולר, יאפשרו לחברה לממן את ההשקעות הנדרשות ואת תשלום האג"ח בשנה הקרובה. להערכתנו החברה לא תחלק דיבידנדים.

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

Industry Sector: Misc. Transportation

	2020	2019	2018	2017	2016
Revenue	203.5	171.7	166.4	164.4	145.3
EBITDA	23.6	16.2	17.3	15.2	17.5
Funds from operations (FFO)	17.8	11.4	12.1	10.3	13.8
Interest expense	5.3	5.2	3.8	2.9	2.9
Cash interest paid	4.8	4.8	4.2	3.2	2.9
Cash flow from operations	15.3	16.7	13.2	7.9	16.4
Capital expenditure	36.0	19.0	6.7	13.2	3.8
Free operating cash flow (FOCF)	(20.7)	(2.3)	6.5	(5.4)	12.6
Discretionary cash flow (DCF)	(21.7)	(2.3)	6.5	(5.4)	7.6
Cash and short-term investments	40.0	24.4	12.3	3.9	4.5
Gross available cash	40.0	24.4	12.3	3.9	4.5
Debt	138.4	127.0	89.0	64.6	50.5
Equity	72.5	38.9	42.2	38.1	33.9
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	18.5	3.2	1.2	13.1	(1.8)
EBITDA margin (%)	11.6	9.4	10.4	9.3	12.0
Return on capital (%)	6.3	3.3	7.9	7.0	11.0
EBITDA interest coverage (x)	4.5	3.1	4.5	5.2	5.9
FFO cash interest coverage (x)	4.7	3.4	3.9	4.2	5.9
Debt/EBITDA (x)	5.9	7.9	5.2	4.2	2.9
FFO/debt (%)	12.8	9.0	13.6	16.0	27.4
Cash flow from operations/debt (%)	11.0	13.2	14.9	12.2	32.5
FOCF/debt (%)	(15.0)	(1.8)	7.3	(8.3)	24.9
DCF/debt (%)	(15.7)	(1.8)	7.3	(8.3)	15.0

נזילות

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 2022:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווה מזומנים בהיקף של כ-17 מיליון דולר. • FFO תזרימי של כ-16 מיליון דולר.	• תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-13 מיליון דולר. • שינויים בהון חוזר בהיקף של כ-4 מיליון דולר. • הוצאות הוניות (capex) של כ-8-9 מיליון דולר לצורך שמירה על הקיים ועמידה בהתחייבויות חוזיות בקשר עם בניית המרכזים הלוגיסטיים החדשים.

חלויות חוב

שנה	2022	2023	2024	2025	2026 ואילך
חלויות (מיליון דולר)	12.7	15	15	15.6	35

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. נציין כי התניות החברה נמדדות בנטרול השפעת תקן IFRS 16.

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: 2025.
- 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-12 מיליון דולר
- מכפיל EBITDA ענפי: 5.5x
- שווי כעסק חי לפי מכפיל EBITDA: כ-66 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-20 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 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 לשנת 2020 היא התאמת 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, 2020

Orian SH.M. Ltd. reported amounts

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported	65.5	23.4	11.1	5.1	23.6
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	--	(1.1)
Cash interest paid	--	--	--	--	(4.8)
Reported lease liabilities	69.3	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	2.7	0.2	0.2	0.2	--
Nonoperating income (expense)	--	--	0.6	--	--
Debt: Put options on minority stakes	0.9	--	--	--	--
Total adjustments	**72.9**	**0.2**	**0.8**	**0.2**	**(5.9)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations
Adjusted	**138.4**	**23.6**	**11.9**	**5.3**	**17.8**

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 (ESG), 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			
טווח ארוך	ilA-\Stable	12/02/2018	11/01/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilA-	12/02/2018	11/01/2021
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	10:09 19/01/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:09 19/01/2022		
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.

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.