Maalot
S&P Global Ratings

אורמת טכנולוגיות אינק

12 במאי, 2020

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'ilAA-' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 16 מיליון דולר ע.נ. באמצעות הרחבת סדרה 3

אנליסט אשראי ראשי:

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

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'ilAA-' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 16 מיליון דולר ע.נ. באמצעות הרחבת סדרה 3

S&P מעלות מודיעה בזאת על דירוג 'ilAA-' לאיגרות חוב בהיקף של עד 16 מיליון דולר ע.נ. שיונפקו על ידי אורמת טכנולוגיות אינק (ilAA-/Stable/ilA-1+) באמצעות הרחבת סדרה 3. תמורת ההנפקה תשמש לפעילותה השוטפת 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.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו דוח דירוג מ-29 באוגוסט, 2019.

פרטים כלליים (נכון ל-12 במאי, 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-
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	15:19 12/05/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:19 12/05/2020
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.

Maalot
S&P Global Ratings

אורמת טכנולוגיות אינק

29 באוגוסט, 2019

אנליסט אשראי ראשי:

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

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג: יציבה 2
התרחיש השלילי 2
התרחיש החיובי 3
תרחיש הבסיס 3
הנחות עיקריות 3
יחסים עיקריים 3
תחזיות תרחיש הבסיס 3
תיאור החברה 4
הפרופיל העסקי 4
הפרופיל הפיננסי 4
נזילות: הולמת 5
חלויות חוב 5
ניתוח התניות 6
צפי 6
התאמות לדירוג 6
ניתוח שיקום חוב 6
שיקולים עיקריים 6
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 6
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 7
התאמות לדיווח הכספי 7
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 9
רשימת דירוגים 10

אורמת טכנולוגיות אינק

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable/ilA-1+

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• פעילות בתחום האנרגיה הירוקה שהביקוש לה נמצא במגמת עלייה. • גידול בשיעור ההכנסות שמקורן בארה"ב כך ששיעור ההכנסות שמקורן ממדינות מסוכנות יותר קטן. • יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג.	• חשיפה גבוהה למדינות עם סיכון גבוה כגון קניה וטורקיה. החשיפה לטורקיה היא לטווח קצר היות שהיא מוגבלת להזמנות המוצרים ממדינה זו. • תחנת הכוח בפונה שבהוואי עדיין לא שבה לפעילות וההשקעה הנדרשת לשיקומה, כמו גם ההכנסות הצפויות מהביטוח, אינן ודאיות. • ירידה בביקוש במגזר המוצרים כחלק מהאטה כללית בהשקעות בעולם.

היחסים הפיננסיים של החברה יהלמו את הדירוג למרות היחלשות קלה ביחס לתחזית. ביצועי החברה ב-2018 היו קרובים לתחזית שלנו והיחסים הפיננסיים היו מעט חלשים מהצפוי אך עדיין תואמים את הדירוג. ההיחלשות נבעה בעיקר מתזרים מזומנים תפעולי חלש יותר הקשור לפעילות בהוואי. ב-2019 ו-2020 צפויים יחסים פיננסיים חלשים משחזינו לפני שנה, בעיקר על רקע ירידה בהכנסות מגזר המוצרים, תוך עלייה מסוימת בהשקעות. עם זאת, היחסים הפיננסיים צפויים להישאר בטווח ההולם את הדירוג.

תחזית הדירוג: יציבה

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 להגדיל את היקף הפעילות תוך שיפור המרווח התפעולי. פעולת דירוג שלילית תיתכן גם אם החברה תגדיל באופן ניכר את חשיפתה למדינות בסיכון גבוה, מבלי לדאוג לנזילות המתאימה להתמודדות עם סיכונים אלה.

התרחיש החיובי

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

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2.5%-3% בהכנסות ב-2019, וצמיחה של כ-4%-5.5% ב-2020-2023.
- מרווח תפעולי (שיעור EBITDA) של כ-57.0%-57.5% ב-2019 ולאחר מכן מרווח של כ-58%-59%, מעט מעל לרמה ההיסטורית, בעקבות מהלכי ההתייעלות של החברה, בעיקר במגזר המוצרים.
- היקפי השקעות שנתיים של כ-250 מיליון דולר עד סוף 2021 בהתאם לרמה ההיסטורית, ואז ירידה לרמה נמוכה יותר של כמה עשרות מיליוני דולרים לשנה הנדרשים לשימור הקיים. נציין כי מרבית ההשקעות כפופות לשיקול דעתה של החברה והיא יכולה לצמצם או לדחות אותן אם תידרש לכך.
- חלוקת דיבידנד של 20% מהרווח הנקי בהתאם למדיניות החברה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2018A	2019E	2020E
FFO/חוב	22.0%	כ-23.5%	כ-26%
EBITDA/חוב	3.5x	כ-3.0x	כ-3.0x

A-בפועל. E-צפוי

תחזיות תרחיש הבסיס

צמיחה בהכנסות כתוצאה מהמיזוג עם US Geothermal ותחילת פעילותם של מתקנים נוספים, למרות השבתת המתקן בפונה וירידה במכירות מגזר הייצור

אורמת הגדילה את הכנסותיה באמצעות רכישת US Geothermal אשר תרמה כ-21.4 מיליון דולר להכנסות ב-2018, באמצעות הרחבת הפעילות במתקנים קיימים כגון McGinness Hills שם התחילה להפעיל את השלב השלישי, באמצעות המשך פעילות מחוץ לארה"ב (כגון הרחבת מתקן אולקריה) ובאמצעות ייעול מתקנים קיימים – למשל התקנת מערכת סולרית במתקן טנגסטן 1. כמו כן החוזים של אורמת מביאים לשיפור במחירי החשמל ביחס לעבר כך שממוצע המחירים משתפר. השיפור במחירים נובע ממספר גורמים לרבות חוזים עם מחירים גבוהים יותר שנחתמו בשנים האחרונות ושינוי בתמהיל הגיאוגרפי של תיק הנכסים. עם זאת, קיימת האטה במגזר המוצרים והמתקן בפונה אינו פעיל.

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 (לאחר רכישת חברת US Geothermal) המייצרים כ-917 מגה-וואט (כולל פרויקט סרולה באינדונזיה הנמצא בבעלות חלקית). מרבית הנכסים ממוקמים בארה"ב.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של אורמת נתמכת בעובדה שרוב נכסיה ממוקמים בארה"ב, ושרובם, 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, לאור העובדה 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 היצור הכולל של החברה קטן יחסית וממוקם גם במספר מדינות בעלות סיכון גבוה, כגון קניה.

פעילות החברה בתחום הייצור וההקמה של תחנות כוח וטורבינות גיאותרמיות נישתית, אך היא מחזיקה בה בעמדה מובילה לדעתנו לאור המומחיות שצברה על פני זמן. עם זאת, היקף המכירות של מגזר זה הולך ופוחת וב-2018 הוא היווה כ-30% מההכנסות וכ-10% מה-EBITDA.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של אורמת משקף את הערכתנו שהחברה תשמור על יחס FFO לחוב מתואם של כ-25% בממוצע על פני זמן.

לאורמת מדיניות חלוקת דיבידנד בסך 20% מהרווח הנקי של השנה הקודמת. התחזית שלנו כוללת הערכה כי אורמת תפעל לפי מדיניות זו.

Table 1.

Ormat Technologies, Inc. – Financial Summary (Mil. $)

Industry Sector: Infrastructure

	2018	2017	2016	2015	2014
Revenue	719.3	692.8	662.6	594.6	559.5
EBITDA	339.3	341.2	316.8	293.2	256.5
Funds from operations (FFO)	262.0	268.1	234.6	220.8	182.4
Interest expense	78.7	65.0	74.4	80.6	92.1
Cash interest paid	59.2	49.4	60.7	62.0	68.3
Cash flow from operations	151.1	247.7	162.5	191.8	215.7
Capital expenditure	254.8	252.9	148.6	148.9	147.9
Free operating cash flow (FOCF)	(103.7)	(5.2)	13.9	42.9	67.8
Discretionary cash flow (DCF)	(130.6)	(25.7)	(11.8)	30.2	58.2

	2018	2017	2016	2015	2014
Cash and short-term investments	98.8	47.8	230.2	185.9	40.2
Gross available cash	177.5	96.6	282.5	235.4	133.5
Debt	1,190.2	914.4	742.4	754.4	931.0
Equity	1,453.7	1,302.1	1,173.0	1,083.9	786.7
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	47.2	49.3	47.8	49.3	45.8
Return on capital (%)	9.4	10.7	11.0	10.7	9.1
EBITDA interest coverage (x)	4.3	5.3	4.3	3.6	2.8
FFO cash interest coverage (x)	5.4	6.4	4.9	4.6	3.7
Debt/EBITDA (x)	3.5	2.7	2.3	2.6	3.6
FFO/debt (%)	22.0	29.3	31.6	29.3	19.6
Cash flow from operations/debt (%)	12.7	27.1	21.9	25.4	23.2
FOCF/debt (%)	(8.7)	(0.6)	1.9	5.7	7.3
DCF/debt (%)	(11.0)	(2.8)	(1.6)	4.0	6.3

הנתונים בטבלה מבוססים על התאמות ש-S&P מעלות מבצעת על הנתונים הפומביים של החברה.

נזילות: הולמת

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אורמת כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעמוד על כ-2.1x ב-12 החודשים החל מה-30 ביוני, 2019.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-30 ביוני, 2019:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ופיקדונות בהיקף של כ-100 מיליון דולר. • FFO במזומן של כ-280 מיליון דולר. • הנפקת ניירות ערך מסחריים בהיקף של 50 מיליון דולר.	• חלויות חוב והחזר ניירות ערך מסחריים בהיקף של כ-150 מיליון דולר. • הון חוזר שלילי בסך של כ-5 מיליון דולר. • השקעות לשימור בלבד (שאר ההשקעות לשיקול דעתה של החברה) בסך של כ-50 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנד בסך של כ-22.5 מיליון דולר.

חלויות חוב

שנה	2019	2020	2021	2022	2023 ואילך
חלויות (מיליון דולר)	68	136	64	206	655

ניתוח התניות

צפי

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.

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 הדירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של אורמת טכנולוגית אינק שאינן מובטחות. 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 הטווח).
- 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: 2023
- 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-1.8 מיליארד דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.7 מיליארד דולר
- סך חוב מובטח: כ-507 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-1.2 מיליארד דולר
- סך חוב לא מובטח: כ-250 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- 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. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אורמת טכנולוגיות אינק לשנת 2018:

- קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- היוון חוזי ליסינג תפעולי לטווח ארוך והוספתם לחוב המדווח.
- הוספת התחייבויות בגין השבתת נכסים לחוב.

Table 3.

Reconciliation Of Ormat Technologies, Inc. Reported Amounts with S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2018

Ormat Technologies, Inc. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported	1,267.9	1,445.1	326.3	185.1	70.9	339.3	145.8	258.5
S&P Global Ratings adjustments								
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(18.0)	--	--
Cash taxes paid: Other	--	--	--	--	--	--	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(53.9)	--	--
Operating leases	22.2	--	10.5	1.6	1.6	(1.6)	9.0	--
Accessible cash and liquid investments	(155.0)	--	--	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	3.7	(3.7)	(3.7)	(3.7)
Share-based compensation expense	--	--	10.2	--	--	--	--	--
Asset retirement obligations	31.2	--	2.5	2.5	2.5	--	--	--
Exploration costs	--	--	0.1	--	--	(0.1)	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	35.4	--	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	8.6	--	--	--	--	--	--
Debt: Contingent considerations	3.4	--	--	--	--	--	--	--
Debt: Put options on minority stakes	8.6	--	--	--	--	--	--	--
Debt: Tax liabilities	11.8	--	--	--	--	--	--	--
EBITDA: Fair value changes of contingent consideration	--	--	(10.3)	(10.3)	--	--	--	--
Depreciation and amortization: Impairment charges/(reversals)	--	--	--	13.5	--	--	--	--
Total adjustments	**(77.7)**	**8.6**	**13.0**	**42.6**	**7.8**	**(77.3)**	**5.2**	**(3.7)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditure
Adjusted	1,190.2	1,453.7	339.3	227.7	78.7	262.0	151.1	254.8

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: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף ייצור מוצרים ברי קיימא, 19 בנובמבר, 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 , 31 באוקטובר, 2018
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-29 באוגוסט, 2019)

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-
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
אוגוסט 28, 2017	ilAA-\Stable
אוגוסט 24, 2016	ilA+
אוגוסט 24, 2016	ilA+\Stable
טווח קצר	
יוני 18, 2019	ilA-1+
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	13:10 29/08/2019
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13:10 29/08/2019
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.