

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

10 ביוני, 2021

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'BBB+' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד
100 מיליון ₪ ע.ב.

אנליסט אשראי ראשי:

יבגני סילישט'יאן, 972-3-7539733, evgeni.silishtian@spglobal.com

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539719, gil.avrahami@spglobal.com

מתן דירוג 'iBBB' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.ג.

S&P מעלות מודיעה בזאת על דירוג 'iBBB' לאיגרות חוב בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.ג. שיונפקו על ידי קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ (iBBB/Stable) באמצעות הרחבת סדרת אג"ח ב'. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר לפעילותה השוטפת של החברה.

אנו סבורים כי עדיין קיימת אי ודאות רבה, גם אם הולכת ופוחתת, לגבי התפתחות מגפת הקורונה והשפעותיה הכלכליות. ייצור החיסונים גובר ברחבי העולם, וקצב ההתחסנות עולה. נראה שעד סוף הרבעון השלישי של 2021 יוכלו רוב המדינות המפותחות להשיג התחסנות נרחבת לנגיף, שתעזור לסלול את הדרך לחזרה לרמות נורמליות יותר של פעילות חברתית וכלכלית. אולם ייתכן כי בחלק מהשווקים המתפתחים תושג התחסנות זו רק לקראת סוף השנה או אף לאחר מכן. אנו נשענים על הנחות אלו לגבי קצב התקדמות החיסונים בהערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של ארגונים וחברות (ראו דיווחים באתר [S&P מעלות](#) ובאתר [S&P Global Ratings](#)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו [דוח דירוג מיום 20 במאי, 2021](#).

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק טווח ארוך	iBBB\Stable	07/06/2015	20/05/2021
דירוג(י) הנפקה <u>חוב בכיר בלתי מובטח</u> סדרה ב	iBBB	21/08/2019	20/05/2021
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך	iBBB\Stable iBBB+\Negative iBBB+\Stable iA-\Stable		מאי 24, 2020 יוני 26, 2019 יוני 21, 2018 יוני 07, 2015
פרטים נוספים	17:41 10/06/2021 17:41 10/06/2021 החברה המדורגת		זמן בו התרחש האירוע זמן בו נודע לראשונה על האירוע יזם הדירוג

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

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. דווחות 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 מהחתימים 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.

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

20 במאי, 2021

אנליסט אשראי ראשי:

יבגני סילישטיאן, 972-3-75397-33, evgeni.silishtian@spglobal.com

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539719, gil.avrahami@spglobal.com

תוכן עניינים

3	תמצית
4	תחזית הדירוג
4	התרחיש השלילי
4	התרחיש החיובי
4	תרחיש הבסיס
4	הנחות עיקריות
5	יחסים עיקריים
5	תחזיות תרחיש הבסיס
5	תיאור החברה
6	הפרופיל העסקי
8	הפרופיל הפיננסי
9	נזילות
10	חליות חוב
10	ניתוח התניות
10	ניתוח שיקום חוב
10	שיקולים עיקריים
11	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
11	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
12	התאמות לדירוג
12	התאמות לדיווח הכספי

קבוצת אורן אחזקות והשקעות בע"מ

13.....מתודולוגיה ומאמרים קשורים.

14.....רשימת דירוגים

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

ilBBB/Stable

אשרור דירוג המנפיק

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> יכולות מוכחות בתחום התכנון והביצוע בפרויקטי תשתיות מסוגים שונים וסינרגיה בין תחומי הפעילות. גידול בצבר ההזמנות בתחום הקבלנות התורם לנראות של תזרים מזומנים עתידי. יתרת מזומנים גבוהה המקנה גמישות פיננסית מסוימת. 	<ul style="list-style-type: none"> חשיפה לתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום המאופיינים ברמת סיכון בינונית-גבוהה. חשיפה לפרויקטים מהותיים בתחום הקבלנות ולפרויקטי יזמות בהיקף קטן, ללא פרויקטים בשלבי הקמה. חשיפה לתנודתיות גבוהה של היחסים הפיננסיים בשל היקף הפעילות המוגבל והריכוזיות. מינוף נוכחי וחזוי גבוה.

בשנת 2020 הציגה קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ ("קבוצת אורון" או "החברה") שיפור בתוצאות התפעוליות שלה תוך המשך הגדלת צבר ההזמנות בתחום הקבלנות. השפעות משבר הקורונה על פעילות החברה היו מתונות, בין היתר בגלל שפעילויותיה הוגדרו כחיוניות. בהתאם לציפיותינו, אורון הציגה עליה ב-EBITDA כתוצאה מצמיחה בהכנסות ועלייה ברווחיות הגולמית במגזרי התעשייה והייזום למגורים. במקביל נמשך הגידול המשמעותי בצבר ההזמנות של החברה בתחום הקבלנות, המספק נראות גבוהה יותר להכנסות העתידיות, וצפוי לתמוך בגידול ב-EBITDA תוך ניצול יתרונות לגודל. אולם בשלב זה אין מספיק עדויות ליכולת החברה להוציא לפועל בהצלחה את התוכניות לגידול מהיר של הפעילות ללא התממשות של סיכוני ביצוע.

יחסי המינוף והכיסוי השתפרו, אך עשויים להיות תנודתיים. לאור השיפור בתוצאות התפעוליות וכתוצאה מירידה מתונה בחוב המתואם בשנת 2020, חלה ירידה ביחס המתואם חוב ל-EBITDA ושיפור ביחס ה-EBITDA להוצאות המימון. עם זאת, בראייה קדימה תיתכן תנודתיות גבוהה ביחסים הפיננסיים, הן בשל היקף הפעילות המוגבל ביחסית וחשיפה לפרויקטים מהותיים שעשויים להשפיע על עיתוי וקצב ההכרה בהכנסות וברווח, והן בשל שינויים אפשריים בהיקף החוב כתוצאה מביצוע השקעות.

אנו סבורים כי עדיין קיימת אי ודאות רבה, גם אם הולכת ופוחתת, לגבי התפתחות מגפת הקורונה והשפעותיה הכלכליות. ייצור החיסונים גובר ברחבי העולם, וקצב ההתחסנות עולה. נראה שעד סוף הרבעון השלישי של 2021 יוכלו רוב המדינות המפותחות להשיג התחסנות נרחבת לנגיף, שתעזור לסלול את הדרך לחזרה לרמות נורמליות יותר של פעילות חברתית וכלכלית. אולם ייתכן כי בחלק מהשווקים המתפתחים תושג התחסנות זו רק לקראת סוף השנה או אף לאחר מכן. אנו נשענים על הנחות אלו לגבי קצב התקדמות החיסונים בהערכת

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של ארגונים וחברות (ראו דיווחים באתר [S&P מעלות](#) ובאתר [S&P Global Ratings](#)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור קבוצת אורון על היקפי פעילות וביצועים תפעוליים בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו. אנו סבורים כי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-8x בממוצע ויחס EBITDA להוצאות מימון גבוה מ-1.5x הולמים את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נעריך כי החברה לא תוכל לעמוד ביחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי לאורך זמן, או אם ההכנסות ותזרימי המזומנים יהיו נמוכים משמעותית מתרחיש הבסיס שלנו. להערכתנו, תרחיש זה עשוי להתממש אם החברה תציג ביצועים תפעוליים חלשים מהצפוי, למשל בשל חריגה בעלויות או עיכובים בפרויקטים, קצב שיווק נמוך של דירות בפרויקטי הייזום בשל תנאי השוק או אי קבלת היתרי בניה תוך זמן סביר. התדרדרות בנזילות או גידול משמעותי בהיקף ההשקעות מעבר לתרחיש הבסיס יפעילו גם הם לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

מאידך, נשקול פעולת דירוג חיובית אם נעריך כי חל שיפור בר קיימא ביכולת החברה לשמור לאורך זמן על יחס חוב ל-EBITDA נמוך מ-7x ועל יחס EBITDA להוצאות מימון של לפחות 2x, כחלק ממדיניות פיננסית. בנוסף, העלאת דירוג תצריך שמירה על היקף פעילות הולם שיתמוך בתנודתיות נמוכה יותר של היחסים הפיננסיים.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צפי להתאוששות כלכלית בישראל בשנת 2021, שתבטא בצמיחה של כ-4.5% בתמ"ג ובשיעור אינפלציה של כ-0.5%.
- הכנסות של 950-970 מיליון ₪ בשנת 2021 וגידול בהכנסות השנתיות לכ-1.3-1.5 מיליארד ₪ בשנים 2022-2023, בהתבסס על צבר ההזמנות הקיים בתחום הקבלנות ועל הערכתנו לגבי עיתויי הפתיחה וקצב השיווק והבנייה בפרויקטי הייזום למגורים.
- שיעור EBITDA להכנסות של כ-6%-7%, בהתבסס על תמהיל ההכנסות הצפוי.
- תשלום בגין רכישת קרקעות בבאר שבע ("סיגליות ב ו-ג") בהיקף כולל של כ-40 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנד שנתי בהיקף של עד 50% מהרווח הנקי.
- צרכי הון חוזר, כולל רכישת קרקעות חדשות, בהיקף כולל של כ-200-250 מיליון ₪ בשנים 2021-2022.

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

- השקעות הוניות (capex), כולל השקעות שוטפות והרחבת פעילות תעשיית חומרי הבנייה, בהיקף כולל של כ-50-55 מיליון ₪ בשנים 2021-2022.

יחסים עיקריים			
2022E	2021E	2020A	יחס פיננסי
8.0x-7.0x	9.5x-8.5x	7.5x	חוב/EBITDA
4.5x-3.5x	4.0x-3.0x	4.1x	EBITDA/הוצאות מימון
8.5%-7.5%	7.5%-6.5%	7.5%	חוב/FFO

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations.

תחזיות תרחיש הבסיס

שחיקה ביחס החוב ל-EBITDA בשנת 2021 כתוצאה מהשקעות והכרה נמוכה בהכנסות מיזום למגורים
החברה טרם השלימה את קבלת היתרי הבנייה בפרויקטי הייזום למגורים, ולכן אנו סבורים כי היקף ההכרה ברווח ממגזר זה יהיה נמוך בהשוואה לשנים 2019-2020. כמו כן אנו מעריכים כי על מנת לשמור על היקפי פעילותה, החברה תשקיע בשנים הקרובות בעיקר ברכישת קרקעות ובהרחבת תחום מוצרי הבנייה, מה שצפוי להוביל לעלייה בחוב המתואם וכפועל יוצא לשחוק את היחס המתואם חוב ל-EBITDA. אולם אנו סבורים ששחיקה זו תקוזז על ידי העלייה הצפויה בהיקפי הפעילות בעיקר במגזר הקבלנות, כתוצאה מהגידול המהותי בצבר ההזמנות.

צמיחה בהיקפי הפעילות בשנת 2022 שתתמוך בשיפור מתון ביחס החוב ל-EBITDA

אנו צופים כי פרויקטי הייזום למגורים ייכנסו לשלבי ביצוע ושיווק בשנה הקרובה וכי החברה תכיר בהכנסות וברווח בגינם, מה שצפוי להוביל לגידול ב-EBITDA בעיקר בשנת 2022. כמו כן אנו מעריכים כי הצמיחה במגזרי הקבלנות ותעשיית מוצרי הבנייה תימשך, ולכן אנו צופים שיפור מתון ביחס המתואם חוב ל-EBITDA. עם זאת, היקף הפעילות הקטן יחסית, התלות במספר פרויקטים מהותיים והיקף ההשקעות המהותיות הצפויות עשויים להוביל לתנודתיות רבה ביחס המינוף.

תיאור החברה

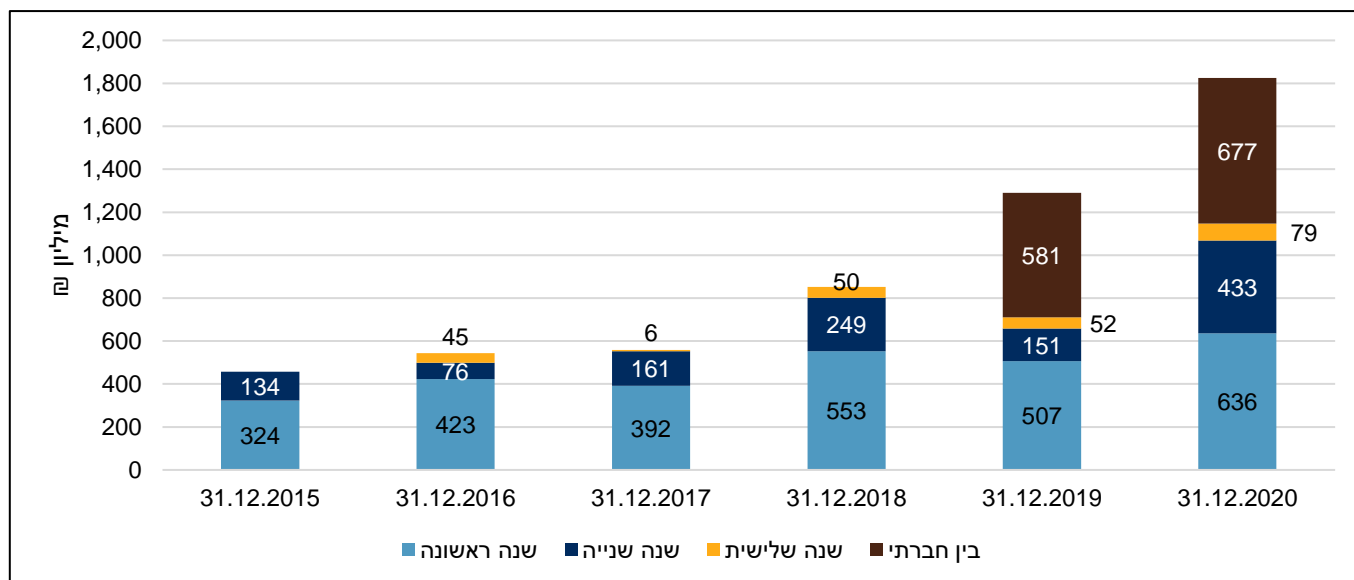
קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ עוסקת בעצמה ובאמצעות החברות הבנות שלה בשלושה תחומי פעילות מרכזיים: ענף קבלנות הביצוע לתשתיות (מאז 1999), ענף תעשיות חומרי הבנייה (מאז 2003) וענף הייזום למגורים בישראל (מאז 2008). במאי 2015 השלימה החברה הנפקה ראשונה והיא נסחרת כיום בבורסה בתל אביב. בעלי השליטה בחברה הם גיל ויואל עזריה, המכהנים כמנכ"לים משותפים ומחזיקים 74% מהמניות.

הפרופיל העסקי

הערכת פרופיל הסיכון העסקי של קבוצת אורון נתמכת ביכולותיה המוכחות בתחום התכנון והביצוע בפרויקטי קבלנות, ובניסיונה רב השנים בענפי התשתיות, תעשיות חומרי בנייה וייזום למגורים. כחלק ממכלול העסקים, לקבוצה בעלות על שלושה מפעלי בטון (באר שבע, מיתרים ואופקים), שתי מחצבות (מיתרים ונעצוץ) מפעל אספלט (הר חברון) ומערך של 22 משאיות ומערבלי בטון לשינוע ואספקה של חומרי מחצבה ואספקת בטון. להערכתנו אורון נהנית מאינטגרציה אנכית ומסינרגיה בין תחומי פעילותה, שתומכות ביכולות הביצוע שלה ובנגישותה לפרויקטים מסוגים שונים.

בשנים האחרונות הגדילה החברה משמעותית את צבר ההזמנות שלה בתחום הקבלנות, והוא הסתכם בכ-1.8 מיליארד ₪ בסוף 2020 (כ-1.9 מיליארד ₪ בסוף מרץ 2021) לעומת כ-1.3 מיליארד ₪ בסוף 2019. הגידול בצבר מיוחס בעיקר לזכייה של אורון במספר פרויקטים בתחום תשתיות תחבורה ומגורים, כגון הקמת מחלף להבים (כ-78 מיליון ₪), חיבור נמל המפרץ (כ-107 מיליון ₪), הכפלת כביש 60 (כ-273 מיליון ₪), הקמת 150 יחידות דיור בראשון לציון (כ-121 מיליון ₪) עבודות תשתית וסלילה באזור הדרום (כ-86 מיליון ₪) והרחבת כביש 71 בין יששכר לבית שאן (כ-222 מיליון ₪).

תרשים 1: התפתחות צבר ההזמנות



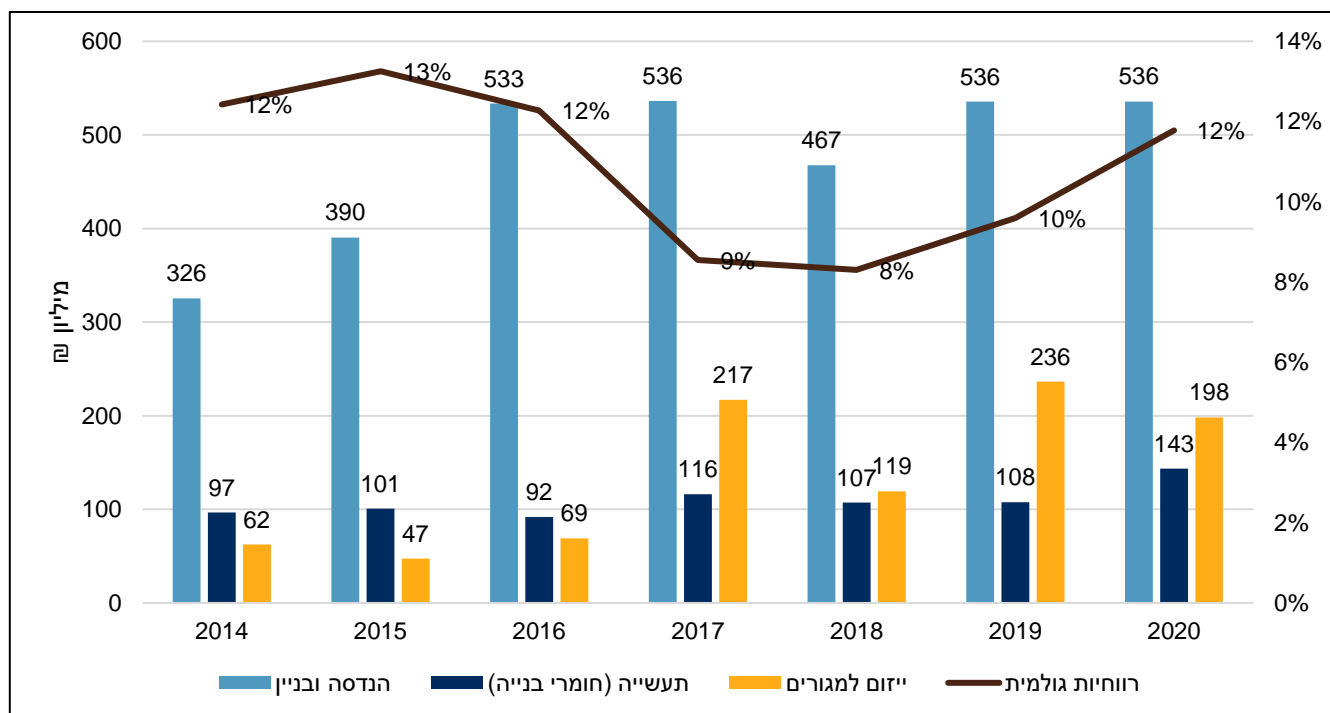
הגידול המשמעותי בצבר ההזמנות מגביר את הנראות להכנסות העתידיות, וצפוי לתמוך בגידול ב-EBITDA תוך ניצול יתרונות לגודל. עם זאת, בחמש השנים האחרונות לא היה לקבוצה צבר הזמנות והיקפי פעילות בסדר גודל כזה, ולכן בשלב זה אין לנו מספיק נתונים לגבי יכולת החברה להוציא לפועל בהצלחה את התוכניות לגידול מהיר של הפעילות ללא התממשות של סיכוני ביצוע.

שיעור הרווח הגולמי המשיך להשתפר ב-2020 ועמד על כ-12% לעומת כ-10% ב-2019 וכ-8% ב-2018. עיקר השיפור נבע ממגזר תעשיית מוצרי הבנייה, שבו הציגה החברה שיעור הרווח הגולמי של כ-19% ב-2020

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

לעומת כ-17% ב-2019 וכ-12% ב-2018. השיפור נבע, בין היתר, מגידול בפעילות האספלט והמחצבות ומהתייצבות מערך הגריסה החדש ב-2019. להבנתנו, החברה חתמה על הסכמים עם מספר לקוחות גדולים, אשר צפויים להגדיל את מחזור הפעילות בתחום תוך שמירה על הרווחיות. לעומת זאת, בתחום הקבלנות הציגה החברה ירידה בשיעור הרווח הגולמי שעמד על כ-6% ב-2020, לעומת כ-7% ב-2019 וכ-9% ב-2018. אולם לדברי ההנהלה, תמהיל הצבר הנוכחי נשען על תחומים שבהם יש לחברה יכולת ביצועית מוכחת, עם רמות תמחור ובקרה גבוהות, אשר צפויות לשפר את רווחיותם בשנים 2021-2022.

תרשים 2: התפתחות ההכנסות והרווחיות הגולמית



בשנים האחרונות ביצעה קבוצת אורון השקעות הוניות גדולות, שכללו בעיקר ציוד מחצבות, מערך משאיות הובלה והקמת מפעלי בטון ואספלט ומערך גריסה, ורכשה קרקעות במסגרת תכנית מחיר למשתכן ובשכונת סיגליות בבאר שבע. אנו סבורים כי השקעות אלו צפויות לתמוך בפעילותה וברווחיותה של החברה, ומגדילות את פוטנציאל הצמיחה שלה, תוך ניצול הסינרגיות הגלומות בין המגזרים, שכן החברה צפויה לבצע את פרויקטי הייזום למגורים.

מנגד, הפעילויות בתחומי התשתיות והייזום למגורים מאופיינות להערכתנו ברמת סיכון גבוהה יחסית. להערכתנו, הדירוג מוגבל בשל היקף פעילות נמוך בתחומים אלה, שמגביר את התלות של החברה במספר פרויקטים בודדים, היות שארבעה פרויקטים מהווים כ-50% מצבר ההזמנות הנוכחי, ולחברה מספר נמוך יחסית של פרויקטים בתחום הייזום למגורים, ללא פרויקטים בשלבי ביצוע ושיווק. תלות זו חושפת את הרווחיות ואת תזרימי המזומנים העתידיים לתנודתיות גבוהה, בין היתר כתוצאה משינויים בסביבה העסקית (למשל

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

עלייה במחירי התשומות), מחריגה מהתקציב, מחשיפה ללקוח מהותי ומעיתוי קבלת היתרי הבנייה. קבוצת אורון פועלת במגזרים המאופיינים בתחרותיות גבוהה, ולחברה נתח שוק קטן ללא יתרון תחרותי מובהק על חברות בקבוצת ההשוואה. כמו כן, הפיזור הגיאוגרפי של אורון מוגבל והיא פועלת בישראל בלבד ובעיקר באזור הדרום, וקיים מתאם גבוה בין תחומי הפעילות שלה, שני גורמים המגבירים, להערכתנו, את הסיכון העסקי.

הפרופיל הפיננסי

בשנת 2020 הציגה אורון שיפור ביחסים הפיננסיים, והם נותרו בטווח ההולם את הדירוג הנוכחי. בין היתר, היחס המתואם חוב ל-EBITDA הסתכם בכ-7.5x לעומת כ-9.8x ב-2019, יחס ה-FFO לחוב עמד על כ-7.5% לעומת כ-8.4% ויחס ה-EBITDA למימון עמד על כ-4.1x לעומת כ-2.8x. השיפור נבע בעיקר מגידול שנתי של כ-26% ב-EBITDA שהסתכם בכ-59 מיליון ₪, במקביל לירידה בהיקף החוב המתואם שהסתכם בכ-443 מיליון ₪ לעומת כ-457 מיליון ₪ ב-2019. הגידול ב-EBITDA נבע בעיקר משיפור ברווחיות הגולמית כאמור, ועל אף העלייה בהוצאות הנהלה וכלליות. הירידה בחוב המתואם נבעה בעיקר מתזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת (כ-79 מיליון ₪), בין היתר לנוכח היעדר רכישות קרקע וכתוצאה מהשלמת פרויקטי ייזום.

אנו מעריכים כי ה-EBITDA ותזרים המזומנים מפעילות שוטפת לא יגדלו ב-2021 וכי תחול שחיקה מתונה ביחסים הפיננסיים, בעיקר כי איננו צופים הכרה ותקבולים מהותיים מפרויקטי הייזום למגורים היות שטרם התקבלו היתרי הבנייה עבורם. אולם הערכתנו לפרופיל הפיננסי משקפת את ציפיותינו כי החברה תציג יחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-8x בממוצע בשנים 2021-2023, בין היתר בהתבסס על הערכתנו כי קצב השיווק בפרויקטים צפוי להיות מהיר יחסית עם קבלת ההיתרים, בהתבסס על מיקום הפרויקטים באזורי ביקוש (מבשרת ציון, ראשון לציון ואור יהודה) ומכיוון שהם במסגרת תוכנית מחיר למשתכן עם הנחות מהותיות לזכאים בהשוואה למחירי השוק. בנוסף אנו צופים גידול בהכנסות וברוח במגזרי הקבלנות ותעשיית חומרי הבנייה, לאור הגידול המהותי בצבר ההזמנות, לצד הנבה של השקעות צפויות בהרחבת פעילות התעשייה. התנודתיות הגבוהה בהון החוזר המאפיינת חברות הנדסה וקבלנות, היקף הפעילות המצומצם של הקבוצה המשתקף בבסיס EBITDA קטן, הריכוזיות של צבר ההזמנות והמספר הנמוך יחסית של פרויקטי ייזום למגורים יוצרים חשיפה לתנודתיות של ההכנסות ותזרימי המזומנים. תנודתיות זו, והצורך ברכישת קרקעות חדשות על מנת לשמור על היקפי הפעילות בעתיד, עשויים להשפיע מהותית על היחסים הפיננסיים שמציגה החברה, ולכן משפיעים לשלילה על הדירוג. הערכתנו לפרופיל הפיננסי משקפת את המדיניות הפיננסית של הנהלת החברה ואת תוכניתיה העסקיות, הכוללות המשך הגדלת מלאי הקרקעות לייזום, בקצב התואם את ההתקדמות בפרויקטים הקיימים.

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

Table 1.

Oron Group Investments & Holdings Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Engineering & Construction

	2020	2019	2018	2017	2016
Revenue	877.3	879.6	693.9	869.7	694.2
EBITDA	58.9	46.6	20.3	35.1	51.3
Funds from operations (FFO)	33.2	38.4	6.4	12.1	34.9
Interest expense	14.5	16.6	13.5	8.6	5.4
Cash interest paid	17.3	9.3	13.4	8.0	8.2
Cash flow from operations	78.9	(137.1)	20.9	(80.0)	(29.7)
Cash and short-term investments	153.0	89.7	86.8	169.7	66.2
Debt	443.5	456.8	271.3	279.3	164.5
Equity	168.4	159.1	150.1	150.6	155.7
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	6.7	5.3	2.9	4.0	7.4
Return on capital (%)	6.7	6.1	2.2	4.5	11.2
EBITDA interest coverage (x)	4.1	2.8	1.5	4.1	9.5
FFO cash interest coverage (x)	2.9	5.1	1.5	2.5	5.3
Debt/EBITDA (x)	7.5	9.8	13.4	8.0	3.2
FFO/debt (%)	7.5	8.4	2.3	4.3	21.2
Cash flow from operations/debt (%)	17.8	(30.0)	7.7	(28.6)	(18.0)
Debt/debt and equity (%)	72.5	74.2	64.4	65.0	51.4

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של קבוצת אורון כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2021. הערכתנו לרמת הנזילות נתמכת במדיניות החברה לשמירה על יתרת מזומנים בהיקף מינימלי לשירות חליות אג"ח שוטפות. כמו כן, להערכתנו החברה נהנית מנגישות לשוק ההון, כפי שמשתקף בתשואות האג"ח שלה, גורם אשר תורם להערכתנו לגמישותה הפיננסית.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2021:

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> חלויות אג"ח שוטפות בהיקף של כ-22 מיליון ₪. אשראי בנקאי לזמן קצר בהיקף של כ-35 מיליון ₪ (לא כולל הלוואות במסגרת ליווי). השקעות הוניות (capex), כולל השקעות שוטפות והשקעה בהרחבת פעילות, בהיקף של כ-26 מיליון ₪. תשלום בגין רכישת קרקעות בבאר שבע (סיגליות ב' + ג') בהיקף של כ-40 מיליון ₪. צורכי הון חוזר תוך-שנתיים בהיקף של כ-55-65 מיליון ₪. חלוקת דיבידנד בסך של כ-5 מיליון ₪ (הושלם). 	<ul style="list-style-type: none"> מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-153 מיליון ₪. FFO (funds from operations) שנתי בהיקף של 30-35 מיליון ₪ (הערכה שלנו). מסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-46 מיליון ₪.

חלויות חוב					
שנה	*2021	2022	2023	2024	2025 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	76	24	316	23	22

*כולל כ-19 מיליון ₪ חוב בנקאי במסגרת ליווי בנייה.

ניתוח התניות

נכון ל-31 בדצמבר, 2020, קיים להבנתנו מרווח הולם בכל ההתניות הפיננסיות העיקריות של החברה בהתאם לשטר של סדרת האג"ח. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilBBB', זהה לדירוג המנפיק, לסדרת האג"ח הבלתי מובטחת של קבוצת אורון (סדרה ב'). ציון שיקום החוב לסדרה זו הוא '4', המשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום חוב יהיה בטווח של 30%-50%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב נקבעה, בין היתר, בשילוב של שיטת מכפיל EBITDA (למגזרי הקבלנות והתעשיות) עם שיטת השווי הנכסי (למגזר הייזום למגורים).
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מביאה בחשבון הנפקות אג"ח עתידיות והגדלת חובות בנקאיים בהתאם לאסטרטגיית ההשקעות של החברה. שינוי בהיקף החוב המובטח או גידול בחוב ועלייה במינוף עשויים להשפיע על ניתוח שיקום החוב.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2024
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל יוביל להאטה מהותית בהשקעות הממשלה בתשתיות ולמשבר בענף המגורים. בעקבות כך יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענף הקבלנות והמגורים ותחול ירידה משמעותית בצבר ההזמנות, בהיקף המכירות ובמחירי הדירות בפרויקטים של החברה. אלו יובילו לירידה בהכנסות, לשחיקה ברווחיות ולפגיעה מהותית בתזרימי המזומנים לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמד התחרותי ובניסיון רב השנים של הקבוצה בתחום הקבלנות בישראל ובמיקומי פרויקטי היזמות שלה.
- שווי מלאי הבניינים למכירה והקרקות שבידי החברה יקטן ב-40% בהתחשב במיקום, בשלבי הפרויקטים ובעובדה שחלק ניכר ממלאי הקרקעות הוא במסגרת מחיר למשתכן.
- המזומנים ושווי מזומנים של קבוצת אורון יקטנו ב-80% במסלול ההתדרדרות בעקבות ניצול לצרכים שוטפים.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA מפעילות מגזרי קבלנות ותעשיית חומרי בנייה ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-32 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA של 4.5x בהתחשב בהיקף הפעילות ובהשוואה לחברות דומות
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-144 מיליון ₪
- שווי נוסף (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-258 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-382 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: כ-346 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-36 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-87 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 30%-50%
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 4 נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק	ציון הערכת שיקום חוב	תיאור	הערכת שיקום חוב באחוזים
3+ נוצ'ים	1+	צפי להחזר מלא	100%
2+ נוצ'ים	1	שיקום חוב גבוה מאד	100%-90%
1+ נוצ'	2	שיקום חוב גבוה	90%-70%
0 נוצ'ים	3	שיקום חוב משמעותי	70%-50%

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	1- נוצ'
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 תאגידי 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

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 קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ לשנת 2020:

- ניכוי עודפי מזומנים, כהגדרתנו ובהתבסס על המדיניות הפיננסית של החברה, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות בגין חכירה לחוב הפיננסי המדווח.
- סיווג תזרים מזומנים בגין ריבית ששולמה כתזרים מפעילות שוטפת.
- שימוש בריבית והמס התזרימיים לצורך חישוב ה-FFO. שימוש בריבית תוצאתית, הכוללת הכרה בעלויות הצמדה, לצורך חישוב יחס כיסוי הריבית, על מנת ליצור בסיס להשוואה בין חברות עם סוגי מימון שונים (חוב צמוד-מדד מול חוב שקלי).

Table 2.

Oron Group Investments & Holdings Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2020

Oron Group Investments & Holdings Ltd. reported amounts

	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	445.6	61.1	15.6	58.9	96.2
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	(8.4)	--
Cash interest paid	--	--	--	(17.3)	--
Reported lease liabilities	28.5	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(30.6)	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	(17.3)
EBITDA: Other income/(expense)	--	(2.2)	--	--	--
Interest expense: Other	--	--	(1.1)	--	--
Total adjustments	(2.1)	(2.2)	(1.1)	(25.7)	(17.3)
S&P Global Ratings adjusted amounts					
	Debt	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	443.5	58.9	14.5	33.2	78.9

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [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
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 בינואר, 2021
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	דירוג	קבוצת אורון אחזקות והשקעות בעמ
07/06/2015	24/05/2020	ilBBB\Stable	דירוג(י) המנפיק טווח ארוך
21/08/2019	24/05/2020	ilBBB	דירוג(י) הנפקה <u>חוב בכיר בלתי מובטח</u> סדרה ב
		ilBBB\Stable ilBBB+\Negative ilBBB+\Stable ilA-\Stable	היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך מאי 24, 2020 יוני 26, 2019 יוני 21, 2018 יוני 07, 2015
		11:19 20/05/2021 11:19 20/05/2021 החברה המדורגת	פרטים נוספים זמן בו התרחש האירוע זמן בו נודע לראשונה על האירוע יוזם הדירוג

קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

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 יישמש 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, עדכנותו 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 מהחמתים 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.