

# אלדן תחבורה בע"מ

פעולת דירוג | ינואר 2018

**אנשי קשר:**

קובי רחמני, אנליסט - מעריך דירוג ראשי  
[kobir@midroog.co.il](mailto:kobir@midroog.co.il)

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים - מעריך דירוג משני  
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## אלדן תחבורה בע"מ

P-2.il	ניירות ערך מסחריים
--------	--------------------

מידרוג קובעת דירוג P-2.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 4) שתנפיק אלדן תחבורה בע"מ ("אלדן" או "החברה") בסך של עד 100 מיליון ש"ח ערך נקוב ("הנע"מ").

## אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.03.2021	יציב	Baa1.il	1134840	א'
05.05.2022	יציב	Baa1.il	1138254	ב'
31.10.2022	יציב	Baa1.il	1140813	ג'
31.10.2022	יציב	Baa1.il	1140821	ד'
16.01.2018		P-2.il	1139831	נע"מ 2
21.06.2018		P-2.il	1141183	נע"מ 3

## שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק - Baa1.il באופק יציב ועל ניתוח נזילות החברה. ניתוח הנזילות מתבסס על ניתוח המקורות והשימושים של החברה בשניים-עשר החודשים הקרובים, כמתואר להלן, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהחייביותיה השוטפות ואיכות מקורות הנזילות. דירוג P-2.il מגלם נזילות הולמת בהתאם לניתוח הנזילות של מידרוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המקורות הנזילים האיכותיים (יתרות מזומנים, מקורות מפעולות (FFO)<sup>1</sup>, תזרים ממכירת רכבים ומסגרות אשראי חתומות) מהווים 55%-60% מסך השימושים הצפויים בשנים-עשר החודשים הקרובים. יתר מקורות החברה נובעים בעיקר ממחזור חוב כנגד "גלגול" השעבוד על צי כלי הרכב, ומשכך מאופיינים באיכות נמוכה יותר בהשוואה למקורותיה הפנימיים של החברה, נוכח אי-ודאות גבוהה יותר וחשיפה למחזור האשראי וליכולת לגייס בשוק ההון. להלן תרחיש הבסיס של מידרוג בדבר היקף המקורות והשימושים השוטפים של החברה עבור שניים-עשר החודשים שתחילתם ביום 30.09.2017:

**מקורות:** סך מקורות בהיקף של כ-1.3 מיליארד ש"ח מתוכם מקורות מפעולות (FFO) בטווח שבין 460 - 470 מיליון ש"ח, בתוספת תזרים ממכירת כלי-רכב בסך של כ-780 מיליון ש"ח. כאשר, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-57 מיליון ש"ח ליום ה-30.9.2017.

**שימושים:** סך שימושים בהיקף של כ-2.1 מיליארד ש"ח מתוכם חלויות שוטפות של הלוואות לז"א (קרן בלבד) ופירעון ניירות ערך מסחריים בהיקף של כ-810 מיליון ש"ח, רכישת רכבים לצורך שימור היקף צי הליסינג וההשכרה לז"ק של החברה (תרחיש הבסיס של מידרוג צופה שצי הרכב יוותר ללא שינוי במהלך שנת 2018) וכן רכישות לפעילות הסחר של החברה בהיקף של כ-1.3 מיליארד ש"ח. עודף השימושים על המקורות גוזר צורך במחזור חוב בטווח שבין 650 - 700 מיליון ש"ח, אשר נתמך בנגישות טובה למקורות מימון בטווח הזמן הקצר, נוכח סחירות נכס הבסיס והמשך יכולת "גלגול" הצי המשועבד. נכון ליום 30.9.2017 כ-5.2% מצי הרכב של החברה (במונחי שווי נכסים) פנוי משעבוד ובנוסף, לחברה נכסי נדל"ן פנויים משעבוד בהיקף של כ-179 מיליון ש"ח (פרופורמה למכירת הקרקע בת"א צפוי לעמוד השווי כל כ-120 מיליון ש"ח). יש לציין, כי בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקח LTV<sup>2</sup> ממוצע של כ-76% לצורך מחזור התחייבויות ונטילת חוב נוסף במידת הצורך. כאשר, לחברה מסגרות אשראי לא חתומות פנויות התומכות גם-כן בגמישותה הפיננסית.

<sup>1</sup> מקורות מפעולות כוללים תזרים מדמי חכירה לאחר עלויות שוטפות ורווח הון ממכירת כ"ר וכן עלויות מימון ומס ולפני שינויים בהון חוזר ורכישה ומכירה של כ"ר.

<sup>2</sup> משווי מחירון לוי יצחק, ללא הפחתות ובניטרול מע"מ.

## אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עלייה בדירוג המנפיק ובדירוג לז"א של החברה
- שיפור משמעותי ופרמננטי בתזרים הפנימי של החברה

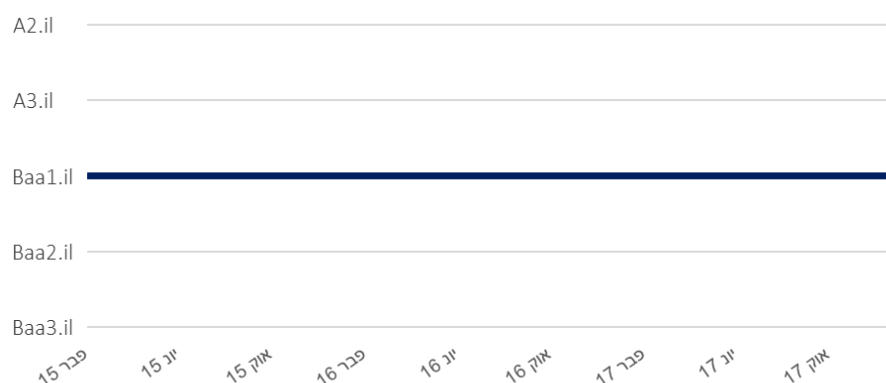
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בדירוג הנפיק ובדירוג לז"א של החברה
- חריגה לרעה במידה משמעותית מהערכות מידרוג לגבי תחזית המקורות והשימושים לשנים-עשר החודשים הקרובים

## אודות החברה

אלדן תחבורה בע"מ הינה חברת ליסינג הפועלת בשני מגזרי פעילות עיקריים: מגזר הליסינג התפעולי של כלי-רכב במסגרתו החברה מחכירה רכבים ומוכרת אותם בתום תקופת החכירה ומגזר ההשכרה לזמן קצר במסגרתו משכירה החברה רכבים לתקופות משתנות. לחברה פעילות לא-מהותית בפיתוח, השכרה ומכירה של נכסי נדל"ן. החברה מוחזקת בבעלות מלאה על-ידי מישור דהן תחבורה בע"מ שבשליטת מר יוסף דהן.

## היסטוריית דירוג מנפיק



## דוחות קשורים

[אלדן תחבורה בע"מ, עדכון פעולת דירוג - יוני 2017](#)

[אלדן תחבורה בע"מ, פעולת דירוג - יוני 2017](#)

[אלדן תחבורה בע"מ, עדכון פעולת דירוג - אפריל 2017](#)

[אלדן תחבורה בע"מ, פעולת דירוג - אפריל 2017](#)

[אלדן תחבורה בע"מ, מעקב - מרץ 2017](#)

[דירוג חברת ליסינג תפעולי של כלי רכב, דוח מתודולוגי - יוני 2016](#)

[דירוג זמן קצר לניירות ערך מסחריים, דוח מתודולוגי - יולי 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

**מידע כללי**

01.01.2018	תאריך דוח הדירוג:
20.06.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.02.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלדן תחבורה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלדן תחבורה בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

**מידע מן המנפיק**

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

**סולם דירוג מקומי לזמן קצר**

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

**הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר**

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים<sup>3</sup>

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

<sup>3</sup> דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>