

אלדן תחבורה בע"מ

מעקב | אפריל 2018

אנשי קשר:

קובי רחמני אנליסט - מעריך דירוג ראשי

kobir@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים - מעריך דירוג משני

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

אלדן תחבורה בע"מ

דירוג סדרות/דירוג מנפיק	Baa1.il	אופק דירוג: יציב
דירוג ניירות ערך מסחריים	P-2.il	-

מידורג מותירה על כנו את הדירוג Baa1.il לאגרות חוב (סדרות א', ב', ג', ו-ד') שהנפיקה אלדן תחבורה בע"מ ("אלדן" או "החברה"). אופק הדירוג יציב. מידורג מותירה על כנו דירוג P-2.il לניירות ערך מסחריים (סדרות 3 ו-4) שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1134840	Baa1.il	יציב	01.03.2021
ב'	1138254	Baa1.il	יציב	05.05.2022
ג'	1140813	Baa1.il	יציב	31.10.2022
ד'	1140821	Baa1.il	יציב	31.10.2022
נע"מ 3	1141183	P-2.il	-	21.06.2018
נע"מ 4	1142843	P-2.il	-	05.01.2019

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי טוב בענף הליסינג התפעולי של כלי רכב ("ענף הליסינג") המהווה את פעילות הליבה של החברה לצד פעילות ההשכרה לזמן קצר. ענף הליסינג מוערך על-ידי מידורג בסיכון בינוני-גבוה, כאשר חלה להערכתנו עלייה מסוימת בסיכון הענפי בשנה האחרונה נוכח גידול מתמשך בהיצע כלי הרכב ("כ"ר") המשומשים אשר לוחץ על מחירי המכירה וערכי הגרט. גורמי הסיכון העיקריים בענף נובעים ממניפולציה גבוהה, תלות מהותית בשווקי ההון לצורך מחזור התחייבויות, חשיפה לערך הגרט של כ"ר ורמת תחרות גבוהה, חרף קיומו של שוק ריכוזי יחסית. כמו כן, הענף חשוף לרגולציה המשפיעה על מחירי כ"ר ועל הביקוש לליסינג תפעולי. מנגד, פיזור לקוחות גבוה, חוזי חכירה לטווח ארוך, סחירות גבוהה של נכס הבסיס והגמישות לצמצום את צי הרכב בהתאם למחזוריות הכלכלית מהווים גורמים מממני סיכון.

מיצובה העסקי של החברה נתמך בהיקף צי משמעותי במגזר הליסינג וההשכרה של כ-34 אלף כ"ר ליום 31.12.2017, מרכיב משמעותי, שהינו גבוה ביחס לענף, של הכנסות מעסקאות ליסינג תפעולי, המאופיינות ביציבות ובנראות טובה וכוח קנייה טוב יחסית מול יבואני כלי הרכב הנגזר מהיקפי הרכישות. תשתית המכירה של החברה אינה בולטת לטובה ביחס לענף ומתבטאת בהיקף מכירות גבוה לסוחרים. משרד הביטחון מהווה לקוח גדול של החברה ומחזיק בשיעור משמעותי מצי הליסינג, גורם התומך בנראות ההכנסות, אולם חושף את החברה ביתר שאת לערך הגרט של רכבי משרד הביטחון בטווח הבינוני-ארוך. להערכת מידורג, מיצובה של החברה בעסקי הליבה יוותר יציב בטווח הזמן הקצר-בינוני, נוכח חוזק מותג, וכן נוכח פוטנציאל הצמיחה הנמוך של ענף הליסינג.

שיעור הרווחיות של החברה נמוכים ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה, ופוגם ביכולת בניית הכרית ההונית, כפי שבא לידי ביטוי בתשואה על הנכסים (ROA לפני מס) נמוכה ותנודתית שנעה בטווח של 0.43%-1.18% בשנים 2015-2017. המינוף המאזני של החברה כפי שנמדד ע"י מידורג ביחס הון למאזן הולם את הדירוג וליום 31.12.2017 עמד על 13.5% בהשוואה ל-12.3% ו-12.1% בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה. עיקר השיפור בהון העצמי בשנים האחרונות נבע משערוך בגין נכסי נדל"ן (שחלקם גם מומשו בפועל). לחברה יכולת ייצור תזרימי מזומנים טובה, המתורגמת ליחסי כיסוי מהירים ביחס לדירוג, המפצים חלקית על הכרית ההונית המוגבלת ומתווספים לסחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס. יחסי הכיסוי חוב ל EBITDA וחוב ל FFO עמדו בטווח שבין 3.8 - 4.0 ו-4.3 - 4.6, בהתאמה בשנים 2015-2017. נזילות החברה הולמת ביחס לשימושים של החברה ונסמכת על תזרים מזומנים יציב מפעולות וגמישות פיננסית סבירה התומכת במחזור החוב בטווח הזמן הקצר. הגמישות הפיננסית נתמכת בסחירות נכס הבסיס ובהיקף לא מבוטל של נכסי נדל"ן פנויים משעבוד, אולם מוגבלת נוכח שיעור נמוך של צי פנוי משעבוד, אם כי ברמה גבוהה ביחס לאשתקד. בתרחיש הבסיס של מידורג לשנת 2018, היקף צי הליסינג התפעולי וההשכרה לז"ק אינו צפוי לגדול, אך להערכת מידורג צפוי שיפור מסוים בדמי

השימוש החודשיים. במגזר ההשכרה לז"ק מידרוג מעריכה שחיקה מסוימת בשיעורי הניצולת הנובעת בחלקה מהערכתנו להתמתנות פעילות הסחר המהווה חלק ממגזר פעילות ההשכרה לז"ק. כמו כן מידרוג מניחה כי החברה תשמור על תמהיל מכירות המושמעות המוטה לסוחרים. בתרחיש זה צפויות סך הכנסות החברה להישחק בטווח של עד 1.5% בשנת 2018, תוך יציבות מסוימת בשיעורי הרווחיות התפעולית. להערכת מידרוג, התשואה על הנכסים תוסיף להיות תנודתית בטווח הזמן הקצר והבינוני, כאשר בשנת 2018 צפוי ה-ROA (לפני מס) לנוע בטווח שבין 0.3%-0.1%, אשר הינו נמוך ביחס למידרוג. יחס חוב ל-EBITDA ויחס חוב ל-FFO צפויים לעמוד בתרחיש הבסיס על הטווח 3.7 - 4.0 ו 4.3 - 4.5, בהתאמה.

דירוג ניירות הערך המסחריים מבוסס על דירוג החברה לזמן ארוך ועל ניתוח מקורות ושימושים לתקופה של שניים-עשר חודשים קדימה, הנשען במידה רבה על תזרים יציב ומשמעותי מפעילות הליסינג, מרכיב נמוך יחסית של כ"ר פנויים משעבוד ויכולת החברה למחזר את התחייבויותיה בשנה הקרובה על בסיס סחירות צי הליסינג.

אופק הדירוג היציב נובע מהצפי ליציבות יחסית בפרופיל הפיננסי של החברה בתרחיש הבסיס של מידרוג, כאמור.

אלדן תחבורה בע"מ - נתונים עיקריים (מיליוני ש"ח):

2013	2014	2015	2016	2017	
1,550	1,593	1,563	1,651	1,638	סך הכנסות
1,005	1,000	997	976	970	מתוך זה: הכנסות מהשכרת כלי-רכב
(19)	(26)	5	(3)	9	רווח (הפסד) נקי
464	426	455	464	480	מקורות מפעולות - FFO
0.21%	(1.23%)	0.35%	(0.18%)	0.43%	תשואה על הנכסים לפני מס (ROA)
326	310	338	346	377	הון עצמי
11.0%	10.7%	12.1%	12.3%	13.5%	הון עצמי לסך מאזן
3.7	4.2	3.7	4.0	3.8	חוב פיננסי ברטו ל-EBITDA
4.5	5.2	4.6	4.6	4.3	חוב פיננסי ברטו ל-FFO

פירוט השיקולים העיקריים למידרוג

ענף הליסינג מאופיין בסיכון עסקי בינוני-גבוה נוכח רמת מינוף גבוהה, תלות רבה ביכולת גיוס החוב לאורך מחזור האשראי וחשיפה גבוהה לערך הגרט של כלי הרכב המושמשים. החשיפה לערך הגרט מועצמת נוכח זאת ששווי הצי הינו הנכס העיקרי במאזן חברות הליסינג ושווי הכלכלי מושפע ממגוון גורמים אקסוגניים כגון רגולציה המשפיעה בעיקר על נטל המס, שערי חליפין, טעמי הצרכנים וכן המצב הכלכלי והתשתיתי המשפיעים על הביקוש לכ"ר ועל מנגנון התמסורת שבין רכב חדש למושמש. על אף שבשנים האחרונות נהנה שוק הרכב מיד ראשונה מעלייה בביקוש עקב סביבת הריבית הנמוכה, היצע האשראי גבוה ושיעורי מימון גבוהים וכן ברקע שיעורי תעסוקה גבוהים והעלייה ברמת החיים, מידרוג מעריכה כי שוק הרכב מיד ראשונה מצוי בהאטה מסוימת אשר החלה בשנת 2017. עם ירידה של כ- 2% במסירות כ"ר חדשים לאחר שנת השיא 2016, כאשר להערכת מידרוג בשנת 2018 ירידה נוספת, אם כי עדיין היקף המסירות יגלם גידול במספר כלי הרכב בישראל. על פי נתוני רשות המסים¹, בשנים האחרונות חלה ירידה במחירי כלי הרכב המושמשים הודות לגידול בצי כלי הרכב וכן בשל תמהיל כ"ר (מעבר לרכבים קטנים יותר). להערכת מידרוג הירידה הצפויה במסירות יד ראשונה בהשוואה לשנים הקודמות עשויה להשפיע לשלילה על מחירי שוק יד שנייה, ככל שהיא תלווה בירידה במחירי המכירה של רכבי יד ראשונה, אשר בתורם תלויים גם בתנאי הסחר וברמות המלאי של היבואנים. מנגד, הקיטון במסירות עשוי להשפיע לחיוב על הביקוש לרכבי יד שנייה.

שוק הליסינג הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל אשר נשלט על-ידי חמש חברות עיקריות בעלות נתח שוק של כ- 70% מסך צי הליסינג התפעולי לאורך זמן. פוטנציאל הצמיחה המוגבל בתחום הליסינג התפעולי הוביל את החברות בענף לפתח פעילות

¹ מיסוי ונתונים נבחרים על ענף הרכב בישראל - 2016, רשות המסים בישראל, החטיבה לתכנון וכלכלה.

משלימות כגון מכירה של כ"ר 0 ק"מ וכן כניסה לשוק מימון כלי הרכב מיד ראשונה ושנייה באמצעות חברות בנות אשר הוקמו למטרה זו. פעילויות אלו היוו את מנוע הצמיחה העיקרי של החברות בענף ופיצו על שחיקה בפעילות הליבה.

רמת התחרות בענף גבוהה נוכח עלויות מעבר נמוכות ובידול נמוך במוצר ובשירות, וכפועל יוצא כוח התמחר של החברות בענף נמוך יחסית. מנגד, הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים הנובעים בעיקר מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעה ראשונית בצי הרכב, נגישות למקורות מימון חיצוניים, ניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט. להערכת מידורג, העצירה בגידול צי הרכב בענף הליסינג, כפועל יוצא של רפורמת שווי השימוש לפני מספר שנים ושל מצוקת ההון בקרב חלק מהשחקניות, ובמגמה הפוכה לצמיחה במשק הישראלי, מהווה גורם ממתן תחרות.

חברות הליסינג מאופיינות ברמת מינוף גבוהה, כאמור, נוכח השקעות הוניות גבוהות בהקמת צי הרכב ושימורו, הממותנת בחלקה מצד סחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס וגמישות בניהול היקף הצי, תוך התחשבות במחזור הכלכלי והנגישות לאשראי. הנגישות למקורות מימון חיצוניים מהווה גורם קריטי ביכולת התמרון של החברות בענף.

ענף השכרת כ"ר לטווח קצר נחלק לשני סגמנטים עיקריים, תיירות החוץ ותיירות הפנים. הראשון, מושפע מהסכמי החברות עם מותגי השכרה בינלאומיים ומאופיין בעונתיות חזקה ותנודתיות גבוהה, ואילו סגמנט השכרה הפנים ארצית המיועד בעיקר ללקוחות עסקים ופרטיים, מאופיין בתחרות גבוהה ובשיעורי רווחיות נמוכים. פעילות השכרה דורשת ניהול קפדני לצורך אופטימיזציה ושמירה על שיעורי ניצולת גבוהים של צי הרכב ותכנון מושכל של גודל הצי, בהתאם למחזוריות העסקית ולעונתיות. בשונה מענף הליסינג, ענף ההשכרה אינו קשור בהסכמים ארוכי טווח עם לקוחותיו, האמור לעיל מגדיל את החשיפה לשינויים בתנאי השוק ולתנודתיות ביכולת השבת הרווחים. עם זאת, להערכת מידורג, תחום ההשכרה לטווח קצר הינו מוצר משלים ותורם לגמישות של ניהול צי הרכבים.

פרופיל עסקי טוב יחסית הנשען על נתח שוק משמעותי ויתרונות לגודל בניהול הצי ומרכיב משמעותי של הכנסות מעסקאות חכירה לטווח בינוני

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי טוב יחסית, כפי שמשתקף בנתחי שוק משמעותיים בתחומי הליסינג התפעולי וההשכרה לזמן קצר. עם צי המונה כ-34,000 כ"ר בליסינג תפעולי ובהשכרה לז"ק מתוכם צי מניב של כ-28,000 כ"ר, נהנית אלדן מיתרונות לגודל המתבטאים בהנחות מספקים וניצול יעיל של תשתית ומערכי שיווק והפצה. בנוסף, מיצובה של החברה נתמך במותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי המשק, לצד לקוח מהותי בהיקף של אלפי רכבים - משרד הביטחון - המאופיין מחד בסיכון אשראי נמוך ומח"מ עסקאות ארוך (5 שנים) ומאידך בחשיפה גבוהה לערך הגרט ולצורך בשחלוף רכבים אלו בלקוחות אחרים עם תום החוזה. לחברה מרכיב מהותי של הכנסות מליסינג תפעולי (60% מההכנסות בשנת 2017), המאופיינות בחוזים בעלי מח"מ ארוך יחסית ומכאן ביציבות ובנראות גבוהה. לצד זאת, פעילות ההשכרה לזמן קצר, מהווה נתח משמעותי נוסף מההכנסות, מאופיינת במח"מ עסקאות קצר וחשיפה לעונתיות ולתיירות. יש לציין, כי לקוחות עסקיים מהווים חלק מהותי מפעילות ההשכרה לזמן קצר בחברה, כאשר הביקוש מצדם מאופיין בעונתיות נמוכה בהשוואה ללקוחות פרטיים. כל אלה תומכים בנראות הכנסות טובה יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני, בהינתן יציבות מסוימת בהיקף הצי ובניצולת.

אסטרטגיית החברה להתמקד בתחום הליסינג וההשכרה מגבילה את פוטנציאל הצמיחה של החברה נוכח הסטגנציה בתחום הליסינג. להערכת מידורג, מיצוב החברה צפוי להיות יציב בטווח הזמן הקצר והבינוני נוכח חוזק המותג, מתן שירותי ליסינג למשרד הביטחון לכל הפחות עד 2021 וכן נוכח פוטנציאל הצמיחה המוגבל של שוק הליסינג וההשכרה לז"ק ומגבלות מינוף של שחקניות אחרות בענף.

רווחיות נמוכה ותנודתית

רווחיות החברה מושפעת הן מתמחר עסקת החכירה והן מערך הגרט בעת מכירת כלי הרכב בתום תקופת החכירה. החשיפה לערך הגרט מהווה גורם סיכון משמעותי בפעילות חברות הליסינג. לחברה רווחיות תפעולית סבירה מפעילות הליסינג, אולם היעדר צמיחה, לחצי מחירים ועלויות מימון משמעותיות פוגמים ברווחיות הכוללת, אשר הינה נמוכה ביחס לדירוג. בנוסף, ניצולת הצי בחברה מושפעת לשלילה מתמהיל גבוה יחסית של צי השכרה לז"ק, המאופיין בשיעורי ניצולת נמוכים יחסית לצי הליסינג. תשתיות המכירה של החברה מוגבלות, כהחלטה אסטרטגית של החברה, גורם המוביל לתמהיל מכירות המוטה לסוחרים ומחליש את פוטנציאל רווחי ההון. יחד עם

זאת, בשנים האחרונות הגדילה החברה את היקף המכירות של כ"ר ללקוחות פרטיים וזה הסתכם בשנת 2017 בכ- 7,500 כ"ר, בהשוואה לכ- 6,000 בשנת 2015. מכירות כ"ר לפרטיים בשנת 2017 כללו גם סחר ברכבי אפס ק"מ אולם בהיקף מתון יחסית ונמוך ביחס להערכות הקודמות של מידרוג, נוכח ההאטה במסירות בשנה החולפת. מאפיינים אלו מקבלים ביטוי בתשואה על הנכסים לפני מס (ROA), הכוללת את רכיב הוצאות המימון וכך מייצגת את כלל המודל העסקי של חברת ליסינג, אשר נעה בטווח שבין (0.18%) לבין 0.43% בשלוש השנים האחרונות, תוך שהיא מושפעת לחיוב משערך נכסי נדל"ן. רווחיות החברה מצויה בטווח נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה² ופוגמת ביכולת בניית הכרית ההונית ובהקטנת רמת המינוף. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בשנת 2018 צפוי ה-ROA (לפני מס) לנוע בטווח שבין 0.3%-0.1%. בתוך כך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יציבות בהיקף הצי עם שחיקה מסוימת בשיעורי הנצילות ושמירה על תמהיל המכירות לפרטיים על חשבון סוחרים, תוך ניצול מערך תשתית המכירה הקיים. מנגד, צפוי שיפור מסוים בדמי השימוש בליסינג, כאשר להערכת מידרוג היצע מוגבל של צי ליסינג לצד המשך צמיחה כלכלית ושיעורי אבטלה נמוכים צפויים להשפיע לחיוב על מחירי העסקאות החדשות, כאשר הסביבה האינפלציונית הנמוכה תמשיך להעיב מנגד על היקף ההכנסות. בתרחיש זה צפויות הכנסות החברה להישחק בטווח של עד 1.5% בשנת 2018, תוך שחיקה מסוימת בשיעורי הרווחיות התפעולית. התשואה על הנכסים תוסיף להיות תנודתית בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מתמהיל הפעילות וחשיפה להשכרה לזמן קצר, המהווה אתגר בניהול וניצולת צי הרכב. בטווח הזמן הבינוני, צפוי, להערכת מידרוג, לחץ נוסף על רווחיות החברה והענף בשל עלייה אפשרית של הריבית, אשר לא תגולגל במלואה ללקוחות נוכח רמת התחרות הגבוהה ומח"מ החוזים.

מינוף מאזני גבוה הממומן חלקית מצד יחסי כיסוי מהירים לדירוג, ללא צפי לשיפור כרית ההון בטווח אופק הדירוג

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה, בדומה למקובל בענף, הנובעת מהשקעות כבדות בצי הרכבים ומהמתאם הגבוה שבין היקף החוב לגודל צי הרכבים. הכרית ההונית לספיגת הפסדים סבירה ביחס לדירוג, כפי שמתבטא ביחס ההון עצמי למאזן של כ- 13.5% ליום 31.12.2017, אשר אינו בולט לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה. השיפור ביחס ההון למאזן בשנה החולפת נבע בעיקר מרווחי שערך נדל"ן להשקעה, תוך שבמהלך השנה החברה גם מימשה ברווח נכסי נדל"ן להשקעה. כאמור, פוטנציאל הרווח הנמוך פוגם להערכת מידרוג ביכולת בניית הכרית ההונית מפעילות שוטפת בשנתיים הקרובות. מנגד, לחברה יכולת ייצור תזרימים טובה, המתרגמת ליחסי כיסוי מהירים יחסית לדירוג, המפצים במידה מסוימת על מינוף מאזני גבוה. יחסי הכיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ול-FFO נעו בשלוש השנים האחרונות בטווח של 3.8-4.0 ו-4.3-4.6, בהתאמה. בתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי הכיסוי צפויים לנוע בטווח המהיר של היחסים לעיל ולהיות טובים ביחס לדירוג בשנתיים הקרובות.

גמישות פיננסית ונזילות הנשענות על סחירות נכס הבסיס

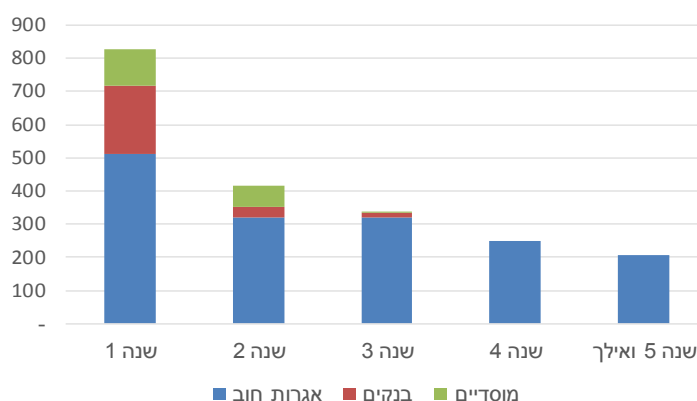
נזילות החברה נובעת מיכולת ייצור תזרימים מזומנים משמעותי (לפני רכישת רכבים), כאשר בדומה לענף, לחברה יתירות נזילות בהיקף זניח. גמישותה הפיננסית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כסבירה ומבוססת על סחירות נכס הבסיס התומכת ביכולת שירות החוב ובגישות לגורמים המממנים באמצעות שעבוד נכס הבסיס (כ"ר), מרחק הולם מאמות מידה פיננסיות והיקף לא מבוטל של נכסי נדל"ן פנויים משעבוד. מנגד הגמישות הפיננסית מוגבלת, נוכח היקף נמוך של כ"ר פנויים משעבוד, בשל שיעור LTV (ביחס לביטחונות) מחמיר יחסית. יצוין, כי בשנים האחרונות החברה שיפרה את נגישותה למקורות מימון, כפי שבא לידי ביטוי בשינוי בתמהיל החוב תוך גידול משמעותי במשקל החוב הסחיר, חסכון מסוים בהוצאות המימון, הארכת מח"מ החוב והקלה בשיעורי ה-LTV. שינוי תמהיל החוב תרם גם לעלייה בהיקף כלי הרכב הפנויים משעבוד ביחס לשנים קודמות, ובשיעור מסך הצי.

דירוג נירות הערך המסחריים מבוסס על דירוג החברה לז"א ועל ניתוח מקורות ושימושים לתקופה של שניים-עשר חודשים קדימה החל מיום 01.01.2018 כמפורט להלן. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, לחברה צפויים מקורות בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪, הכוללים יתירות נזילות בהיקף של כ-17 מיליון ₪, מקורות מפעולות (FFO) בהיקף של 470-460 מיליון ₪, תזרימים ממכירת רכבים (כולל פעילות סחר, אך זאת בהיקף מתון יחסית להערכותינו הקודמות) בהיקף של 600-630 מיליון ₪ וכן תקבולים ממימוש נדל"ן בהיקף של כ-35 מיליון ₪. לצד זאת, לחברה צפויים שימושים בהיקף של כ-1.95 מיליארד ₪, הכוללים חלויות שוטפות של חוב פיננסי בהיקף של כ-

² קבוצת ההשוואה כוללת חברות ליסינג שנתונייהן פומביים וחברות המדרגות על-ידי מידרוג.

840 מיליון ₪, רכישת רכבים (כולל פעילות סחר) בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪ והשקעות הוניות (CAPEX) בהיקף של כ-10 מיליון ₪. עודף השימושים על המקורות, השווה בקירוב לחלויות קרן החוב של החברה, ימומן בעיקר ממיחזור התחייבויות החברה, תוך שמידרוג מעריכה את גמישותה הפיננסית של החברה כסבירה לצורך מיחזור החוב, זאת נוכח נגישות טובה למקורות מימון בטווח הזמן הקצר, שנתמכת בגלגול הצי המשועבד.

אלדן תחבורה בע"מ (מאוחד) - לוח סילוקין ליום 31.12.2017, במיליוני ש"ח:



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- המשך שיפור באיתנות ובגמישות הפיננסית של החברה לאורך זמן
- שיפור משמעותי ולאורך זמן ברווחיות החברה

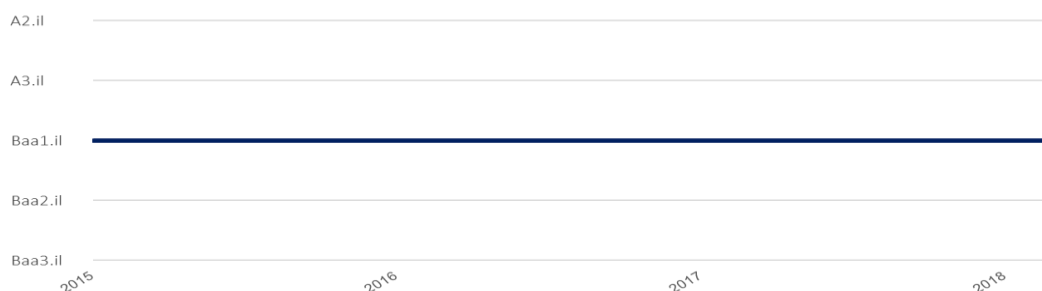
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של רכבים

אודות החברה

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

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים[אלדן תחבורה בע"מ](#)[דירוג חברות 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 הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

08.04.2018	תאריך דוח הדירוג:
01.02.2018	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 גבוה 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 קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידורג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידורג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידורג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים 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 קיימים³

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

³ 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>