

אלדן תחבורה בע"מ

פעולת דירוג | יוני 2017

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה - אנליסט - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

אבי בן-נן, 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

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

מידרוג קובעת דירוג P-2.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 3) שתנפיק אלדן תחבורה בע"מ ("אלדן" או "החברה") בסך של עד 100 מיליון ש"ח ערך נקוב ("הנע"מ"). הנע"מ יהא סחיר ויונפק לתקופה של שנה ללא אופציית מכר המאפשרת "לקרוא" לכסף לאורך חיי הנע"מ. תמורת גיוס הנע"מ מיועדת למימון פעילותה השוטפת של החברה ולמחזור חוב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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 1	1138742	P-2.il		06.07.2017
נע"מ 2	1139831	P-2.il		16.01.2018

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 בהתחייבויותיה 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)¹, 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. היקף מסגרות האשראי החתומות שאינן מנוצלות אינו מהותי.

להלן תרחיש הבסיס של מידרוג בדבר היקף המקורות והשימושים השוטפים של החברה עבור שניים-עשר החודשים שתחילתם ביום 31.03.2017:

מקורות: יתרות נזילות בהיקף של כ-39 מיליון ש"ח, מקורות מפעולות (FFO) בהיקף של כ-450 מיליון ש"ח, בתוספת תזרים ממכירת כלי-רכב בסך של כ-740 מיליון ש"ח. סה"כ מקורות בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח.

שימושים: חלויות שוטפות של הלוואות לז"א (קרן בלבד) ופירעון ניירות ערך מסחריים בהיקף של כ-673 מיליון ש"ח, רכישת רכבים לצורך שימור היקף צי הליסינג וההשכרה לז"ק של החברה (תרחיש הבסיס של מידרוג צופה גידול של 2.0%-3.0 בצי הרכב של החברה במהלך שנת 2017) ולצורך הרחבת פעילות הסחר בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח, עלייה בהון החוזר (בעיקר תשלום לספקים) בהיקף 200-250 מיליון ש"ח והשקעה ברכוש קבוע בהיקף של כ-10 מיליון ש"ח. סה"כ שימושים של כ-2.1 מיליארד ש"ח.

עודף השימושים על המקורות גוזר צורך במחזור חוב בהיקף של כ-900 מיליון ש"ח, אשר נתמך בנגישות טובה למקורות מימון בטווח הזמן הקצר, נוכח סחירות נכס הבסיס והמשך יכולת "גלגול" הצי המשועבד. נכון ליום 31.03.2017 כ-10% מצי הרכב של החברה (במונחי שווי נכסים) פנוי משעבוד, נתון גבוה יחסית לחברה, הנובע בין השאר בשל יתרת ספקים לז"ק גבוהה יחסית בנקודת החתך. שיעור הצי הפנוי משעבוד צפוי לקטון עם הגדלת החוב כאמור לעיל על חשבון הירידה ביתרת הספקים. אנו מעריכים כי לאורך זמן לחברה צי פנוי משעבוד בהיקף שולי. בנוסף, נכון ליום 31.03.2017, לחברה נכסי נדל"ן פנויים משעבוד בהיקף של כ-149 מיליון ש"ח.

¹ 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.

(שווי ספרים). בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקח LTV^2 ממוצע של כ-76% לצורך מחזור התחייבויות ונטילת חוב נוסף במידת הצורך. לחברה מסגרות אשראי לא חתומות פנויות התומכות גם-כן בגמישותה הפיננסית.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

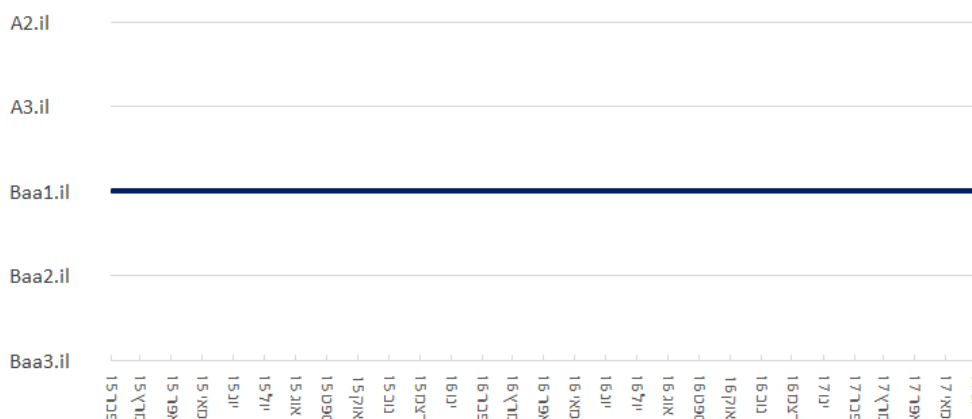
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בדירוג המנפיק ובדירוג לז"א של החברה
- חריגה לרעה במידה משמעותית מהערכות מידרוג לגבי תחזית המקורות והשימושים לשניים-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 המנפיק



דוחות קשורים

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

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

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

[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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

² משווי מחירון לוי יצחק, ללא הפחתות ובניטרול מע"מ.

מידע כללי

18.06.2017	תאריך דוח הדירוג:
26.04.2017	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

מידע 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
NotPrime	Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il
	B1.il, B2.il, B3.il
	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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לשלם, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידיה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דיקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.