

אלדן תחבורה בע"מ

פעולת דירוג | ינואר 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

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

מידרוג קובעת דירוג P-2.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 2) שתנפיק אלדן תחבורה בע"מ (להלן: "החברה") בסך של עד 80 מיליון ₪ ערך נקוב. סדרה 2 (להלן: "הנע"מ") תהא סחירה ותונפק לתקופה של שנה וללא אופציית מכר (Put) המאפשרת "לקרוא" לכסף לאורך חיי הנע"מ. תמורת גיוס הנע"מ מיועדת למימון פעילותה השוטפת של החברה ולמחזור חוב תוך שמירה על היקף החוב הפיננסי הקיים.

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
1 (נע"מ)	1138742	P-2.il	-	06.07.2017

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג מנפיק לזמן ארוך (Baa1.il באופק יציב) ועל ניתוח נזילות של החברה. ניתוח הנזילות מבוסס על ניתוח מקורות ושימושים של החברה בשנים-עשר החודשים הקרובים, כמתואר להלן, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות. דירוג P-2.il, שהוצב לנע"מ מגלם נזילות הולמת בהתאם לניתוח הנזילות של מידרוג ביחס לשימושיה הצפויים בטווח הזמן של שנים-עשר החודשים הקרובים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף המקורות הנזילים האיכותיים¹ של החברה מהווה כ-50%-55% בלבד מסך השימושים הצפויים ב-12 החודשים שתחילתם ברבעון הראשון של שנת 2017 (להלן: "התקופה"). יתר מקורות החברה נובעים בעיקר ממחזור חוב כנגד "גלגול" השעבוד על צי כלי הרכב, ומשכך מאופיינים באיכות נמוכה יותר בהשוואה למקורות האיכותיים, 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 שנים-עשר החודשים שתחילתם ברבעון הראשון של שנת 2017:

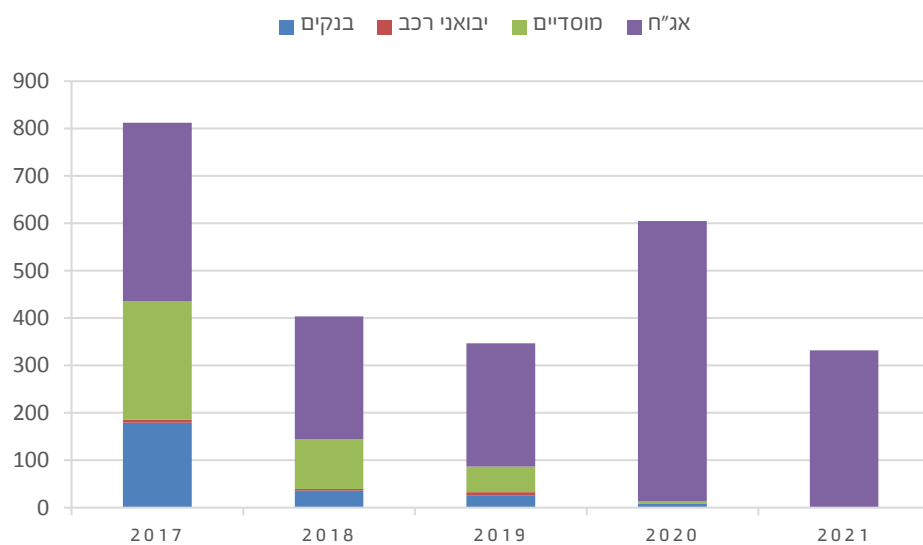
מקורות: יתרות נזילות בהיקף של כ-30 מיליון ₪, מקורות מפעילות FFO) בסך של כ-450 מיליון ₪ ותזרים ממכירת כלי-רכב בסך של כ-800 מיליון ₪ (כולל פעילות סחר). סה"כ, מקורות החברה בתקופה צפויים להסתכם בכ-1.3 מיליארד ₪.

שימושים: חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך (קרן בלבד) בסך של כ-820 מיליון ₪, רכישת רכבים לצורך שימור צי הליסינג התפעולי וההשכרה לזמן קצר ולצורך הרחבת פעילות הסחר בסך של כ-1.3 מיליארד ₪ (תרחיש הבסיס של מידרוג מניח גידול שולי בלבד בהיקף הצי האמור מעבר לנתוני יום 30.09.2016) לצד השקעות ברכוש קבוע של כ-10 מיליון ₪ (בדומה לשנים קודמות). סה"כ, שימושי החברה בתקופה צפויים להסתכם בכ-2.2 מיליארד ₪.

עודף השימושים על המקורות גוזר צורך בגיוס חוב בהיקף של כ-920 מיליון ₪ אשר נתמך בנגישות טובה למקורות מימון בטווח הקצר, במיוחד נוכח סחירות נכס הבסיס והנחת "גלגול" הצי המשועבד, כאשר לחברה היקף זניח של צי כלי-רכב פנוי משעבוד. בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקח LTV² משוקלל של כ-82% לצורך גיוס החוב. לחברה מסגרות אשראי פנויות ולא-חתומות התומכות גם-כן בגמישותה הפיננסית. בנוסף, לחברה נכסי נדל"ן פנויים משעבוד בהיקף של כ-145 מיליון ₪ (שווי ספרים), נכון ליום 30.09.2016.

¹ מקורות נזילים איכותיים- יתרות מזומנים, FFO, תזרים ממכירת רכבים (ליסינג) ומסגרות אשראי חתומות במידה וקיימות.
² משווי מחירון לוי יצחק, ללא הפחתות ובניטרול מע"מ.

לוח סילוקין ליום ה- 31.12.2016, במיליוני ₪:



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עלייה בדירוג המנפיק והחוב לזמן ארוך של החברה
- שיפור משמעותי ופרמננטי בתזרים הפנימי של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בדירוג המנפיק והחוב לזמן ארוך של החברה
- חריגה לרעה במידה משמעותית מהערכות מידרוג לגבי תחזית המקורות והשימושים ל-12 החודשים קדימה

אודות החברה

אלדן תחבורה בע"מ הינה חברה פרטית הפועלת בשני מגזרים עיקריים: מגזר הליסינג התפעולי של כלי רכב במסגרתו החברה מחכירה רכבים ומוכרת בתום תקופת החכירה ומגזר השכרה לזמן קצר במסגרתו החברה משכירה רכבים לזמן קצר ללקוחות עסקיים ולפרטיים. היקף צי כלי הרכב של החברה מונה נכון ליום 30.09.2016 כ-34 אלף כלי רכב, ותומך במיצובה בשוק כאחת מ-4 החברות המובילות בענף הרכב. בנוסף, לחברה פעילות לא מהותית בפיתוח, השכרה ומכירה של נכסי נדל"ן להשקעה בארץ באמצעות "פרק מישור בע"מ" (חברת בת בבעלות מלאה). החברה מוחזקת בבעלות מלאה ע"י מישור דהן תחבורה בע"מ, אשר בשליטת מר יוסף דהן.

דוחות קשורים

[אלדן תחבורה בע"מ - עדכון פעולת דירוג, דצמבר 2016](#)

[אלדן תחבורה בע"מ - פעולת דירוג, דצמבר 2016](#)

[אלדן תחבורה בע"מ, עדכון פעולת דירוג, יולי 2016](#)

[אלדן תחבורה בע"מ, פעולת דירוג, יולי 2016](#)

[אלדן תחבורה בע"מ, פעולת דירוג, אוקטובר 2015](#)

[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

מידע כללי

11.01.2017	תאריך דוח הדירוג:
02.11.2016	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שאלה 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 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 קיימים³

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	

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, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

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 סיכויי 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 סיכויי 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 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.

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 צריכים 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, הדירקטורים 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 ידה 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 דירקטורים, 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.