Standard & Poor's
Maalot
S&P Global

# קרדן רכב בע"מ

**16 בינואר, 2017**

## הנפקה חדשה

# מתן דירוג 'ilA' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 300 מיליון ₪ ע.נ.


**אנליסט אשראי ראשי:**

בני פאר, 972-3-7539742 beni.peer@spglobal.com

**אנליסט אשראי משני:**

לנה שוורץ, 972-3-7539716 lena.schwartz@spglobal.com

## הנפקה חדשה

# מתן דירוג 'ilA' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 300 מיליון ₪ ע.נ.

Standard & Poor's Maalot מודיעה בזאת על מתן דירוג 'ilA' לאיגרות חוב מסדרה ח' ו/או ט' בהיקף כולל של עד 300 מיליון ₪ ע.נ. שתנפיק חברת קרדן רכב בע"מ (ilA/Negative/ilA-1). תמורת ההנפקה תשמש בעיקר למיחזור חוב פיננסי קיים ולפעילותה השוטפת של החברה.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו דוח דירוג מיום 28 בנובמבר, 2016.

| פרטים כלליים (נכון ל-16 בינואר, 2017) | |
|---|---|
| **קרדן רכב בע"מ** | |
| **דירוג(י) המנפיק** | |
| דירוג מקומי - טווח קצר | ilA-1 |
| דירוג מקומי - טווח ארוך | ilA/Negative |
| | |
| **דירוג(י) הנפקה** | |
| Short-Term Debt | |
| נייר ערך מסחרי סדרה 5 | ilA-1 |
| נייר ערך מסחרי סדרה 3 | ilA-1 |
| נייר ערך מסחרי סדרה 4 | ilA-1 |
| | |
| חוב בכיר מובטח | |
| אגח סדרה ח,ט | ilA |
| | |
| חוב בכיר בלתי מובטח | |
| סדרה ו | ilA |
| | |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | |
| דירוג מקומי - טווח ארוך | |
| אפריל 14, 2016 | ilA/Negative |
| מרץ 05, 2014 | ilA/Stable |
| מרץ 04, 2013 | ilA/Negative |
| מרץ 14, 2012 | ilA/Stable |
| ינואר 24, 2010 | ilA+/Stable |
| ינואר 11, 2009 | ilA+/Negative |
| יוני 24, 2008 | ilA+/Stable |
| מרץ 08, 2007 | ilA/Stable |
| דצמבר 01, 2003 | ilA |
| | |
| דירוג מקומי - טווח קצר | |
| יוני 18, 2015 | ilA-1 |
| יולי 02, 2014 | ilA-1/Stable |
| | |
| **פרטים נוספים** | |
| זמן בו התרחש האירוע | 11:04 16/01/2017 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 11:04 16/01/2017 |
| יוזם הדירוג | החברה המדורגת |

**מעקב אחר דירוג אשראי**

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.
לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.
S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.
אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.
על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.

Standard & Poor's
Maalot
S&P Global

# קרדן רכב בע"מ

**28 בנובמבר, 2016**

## עדכון דירוג

# אשרור דירוג המנפיק 'ilA/ilA-1' והתחזית השלילית


**אנליסט אשראי ראשי:**

בני פאר, 972-3-7539742 beni.peer@spglobal.com

**אנליסט אשראי משני:**

לנה שוורץ, 972-3-7539716 lena.schwartz@spglobal.com


## תוכן עניינים


תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מעקב אחר דירוג אשראי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

## עדכון דירוג

# אשרור דירוג המנפיק 'ilA/ilA-1' והתחזית השלילית

## תמצית

- להערכתנו, ביצועיה התפעוליים של קרדן רכב ברבעון השלישי של 2016 מעידים על סימני התייצבות ראשוניים בהשוואה למחצית הראשונה של 2016 וסוף 2015.
- אנו מעריכים כי קיים פוטנציאל לשיפור נוסף בביצועים התפעוליים בשל המשך מיצוי סינרגיות עם החברה האם, שינוי הבעלות בחברה האם וכן צעדים נוספים שנקטה החברה על מנת לשפר את ביצועיה, אך אלו אינם מספיקים על מנת לתמוך בפעולת דירוג חיובית בשלב זה.
- להערכתנו, הפרופיל העיסקי והפיננסי של קרדן הולמים את רמת הדירוג הנוכחית.
- אנו מאשררים הדירוג 'ilA/ilA-1' של חברת קרדן רכב בע"מ, ואת התחזית השלילית.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסבירות להורדת דירוג המנפיק אם החברה לא תשפר את רווחיותה בעתיד הקרוב, דבר שעשוי להעיד מודל עיסקי חלש יותר מהערכתנו הנוכחית.

## פעולת הדירוג

ב-28 בנובמבר, 2016, אישררה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'ilA/ilA-1' של חברת הליסינג וההשכרה קרדן רכב בע"מ ואת התחזית השלילית.

## שיקולים עיקריים לדירוג

להערכתנו, ביצועיה התפעוליים של קרדן רכב ברבעון השלישי של 2016 מעידים על סימני התייצבות ראשוניים בהשוואה למחצית הראשונה של 2016, בעיקר בתחום מכירת הרכבים, אך החשש מהתמשכותם של הביצועים הפיננסיים החלשים ממשיכים להעיב על הדירוג. בתחילת שנת 2016, החלה קרדן למכור רכבים משומשים שהתקבלו במסגרת עסקאות הטרייד אין של החברה האם, דבר שתרם לרווח מפעילות מכירת הרכבים המשומשים בעיקר ברבעון השלישי בהשוואה לשני הרבעונים הראשונים של השנה, וזאת בשל הבשלת חלק מהסינרגיות בין מערכי המכירה של החברות. להערכתנו, הבשלה של סינרגיות נוספות בין השאר בשל המעבר למטה מאוחד המשולב עם מרכז שירות וכן ההסכם המחודש עם 'אוויס' עשויים לתרום להמשך שיפור ברווחיות החברה.

בנוסף, אנו רואים את ההסכם במסגרתו רכשה חברת 'המזרח' את יתרת המניות ב-UMI (החברה האם של קרדן) כנייטרלי לקרדן בשלב זה, אך ככזה שעשוי להיות בעל השלכות חיוביות לעניין אסטרגיית החברה וביצועיה בעתיד.

אנו מעריכים כי הגורמים המפורטים לעיל אינם מספיקים על מנת לתמוך בפעולת דירוג חיובית בשלב זה. להערכתנו, הפרופיל העיסקי והפיננסי של קרדן הולמים את רמת הדירוג הנוכחית, אך צריכים להיתמך על ידי רווחיות משופרת.

כמו כן, מביא הדירוג בחשבון את החלטת בית המשפט לעניין תחולת סעיף 96 לפקודת מס הכנסה, כפי שהתקבלה בנוגע לקרדן וחברות נוספות, וצפויה להביא לרישום הוצאה חשבונאית של כ-27 מיליון ש"ח.

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסבירות להורדת דירוגה של קרדן רכב ב-12 החודשים הקרובים במידה ולא נהיה עדים לשיפור בר קיימא בביצועיה התפעוליים. נציין, כי הורדת דירוג המנפיק לטווח ארוך תגרור גם את הורדת דירוג המנפיק לטווח קצר, וכן תשפיע על דירוגי הסדרות השונות שהונפקו על ידי החברה.

**התרחיש השלילי**

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם לא נראה שיפור בר קיימא בביצועים התפעוליים של החברה, שיעמיד אותה בקו אחד עם מתחרותיה לענף. בנוסף, אנו עשויים להוריד את הדירוג אם שחיקה מתמשכת בביצועיים התפעוליים תביא לשינוי בהערכתנו את הפרופיל העיסקי ו/או הפיננסי של החברה, וכן במידה ונהייה עדים ללחצים פיננסיים על קרדן מצד הקבוצה, למרות שתרחיש זה אינו חלש מתרחיש הבסיס שלנו.

**התרחיש החיובי**

מאידך, נשקול את החזרת תחזית הדירוג ליציבה אם נראה שיפור בביצועים התפעוליים לרמה דומה לזו של המתחרים המקומיים, תוך יציבות במאפיינים העסקיים והפיננסיים של החברה. שיפור כזה יכול להיות תוצאה של המשך מיצוי הסינרגיות עם החברה האם ושל שינוי הבעלות בה. ספיציפית, אנו עשויים לנקוט פעולה כזו אם מערך מכירת הרכבים של החברה ימשיך להשתפר, ויחד עם צעדים נוספים שננקטו יביאו לשיפור בר קיימא ברווחיות, כך שזו תתמוך בדירוג הנוכחי.

## מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 22 בספטמבר, 2014
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 25 בינואר, 2016
- מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים, 19 בינואר, 2016
- מתודולוגיה – כללי: הגדרות הדירוג של S&P, 1 בפברואר, 2016
- מתודולוגיה – כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: דירוגי חברות – יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוג קבוצת חברות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות שירותים פיננסיים, 9 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה – כללי: השימוש בתחזית הדירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה לדירוגי הנפקות של מוסדות פיננסיים וחברות שירותים פיננסיים שאינם בנקים, 9 בדצמבר, 2014

| פרטים כלליים (נכון ל- 28 בנובמבר, 2016) | |
|---|---|
| **קרדן רכב בעמ אוויס** | |
| דירוג(י) המנפיק | |
| דירוג מקומי - טווח קצר | ilA-1 |
| דירוג מקומי - טווח ארוך | ilA/Negative |
| | |
| דירוג(י) הנפקה | |
| | |
| Short-Term Debt | |
| נייר ערך מסחרי סדרה 3 | ilA-1 |
| נייר ערך מסחרי סדרה 4 | ilA-1 |
| נייר ערך מסחרי סדרה 5 | ilA-1 |
| | |
| חוב בכיר מובטח | |
| אגח סדרה ח | ilA |
| אגח סדרה ט | ilA |
| | |
| חוב בכיר בלתי מובטח | |
| סדרה ו | ilA |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | |
| | |
| דירוג מקומי - טווח ארוך | |
| אפריל 14, 2016 | ilA/Negative |
| מרץ 05, 2014 | ilA/Stable |
| מרץ 04, 2013 | ilA/Negative |
| מרץ 14, 2012 | ilA/Stable |
| ינואר 24, 2010 | ilA+/Stable |
| ינואר 11, 2009 | ilA+/Negative |
| יוני 24, 2008 | ilA+/Stable |
| מרץ 08, 2007 | ilA/Stable |
| דצמבר 01, 2003 | ilA |
| | |
| דירוג מקומי - טווח קצר | |
| יוני 18, 2015 | ilA-1 |
| יולי 02, 2014 | ilA-1/Stable |
| | |
| **פרטים נוספים** | |
| זמן בו התרחש האירוע | 12:48 28/11/2016 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 12:48 28/11/2016 |
| יוזם הדירוג | החברה המדורגת |

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.
S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.
אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.
על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.