Standard & Poor's
Maalot
S&P Global

קרדן רכב בע"מ

6 ביוני, 2016

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilA/ilA-1' ותחזית הדירוג השלילית

אנליסט אשראי ראשי:

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

אנליסט אשראי משני:

מיכל גור כגן, 972-3-7539708 michal.gur.kagan@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilA/ilA-1' ותחזית הדירוג השלילית

תמצית

- הביצועים התפעוליים של קרדן רכב נשחקו ברבעונים האחרונים בעיקר בשל חולשה מסוימת בפעילות מכירת הרכבים המשומשים במחצית השנייה של 2015.
- למרות זאת, אנו מעריכים כי הפרופיל העסקי והפיננסי של קרדן רכב לא השתנו מהותית.
- עם זאת, להערכתנו רמת הרווחיות הנוכחית של החברה, הן במחצית השנייה של 2015 והן ברבעון הראשון של 2016, חלשה ביחס לקבוצת ההשוואה בשוק המקומי, ואם לא תשתפר תתקשה לתמוך ברמת הדירוג הנוכחית.
- להערכתנו, ההתפתחויות האחרונות הקשורות בחברה, בין היתר עזיבת המנכ"ל ושינוי הבעלות בחברת האם, אינן צפויות להפעיל לחץ שלילי נוסף על הדירוג בשלב זה
- אנו מאשררים את דירוג המנפיק 'ilA/ilA-1' של חברת קרדן רכב בע"מ ואת תחזית הדירוג השלילית.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסבירות להורדת דירוג המנפיק אם לא נראה שיפור בר קיימא בביצועי החברה.

פעולת הדירוג

ב-6 ליוני, 2016, אשררה Standard & Poor's Maalot את דירוג המנפיק ilA/ilA-1 של חברת הליסינג וההשכרה קרדן רכב בע"מ ואת תחזית הדירוג השלילית.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מתבסס על מעמדה כאחת מחברות הליסינג וההשכרה הגדולות בישראל, עם צי של כ-30 אלף כלי רכב, ונתח שוק מוערך של כ-11% בתחום הליסינג. עוד משקף הדירוג את ריכוזיות הפעילות בישראל, את החשיפה המובנית לערכי הגרט של הרכבים ואת החשיפה הענפית לשינויים רגולטוריים.

להערכתנו, הן הפרופיל העסקי והן יחסי הליבה בבחינת הפרופיל הפיננסי של החברה לא נפגעו באופן מהותי למרות השחיקה בביצועים התפעוליים, והם ממשיכים לתמוך ברמת הדירוג הנוכחית. אולם הרווחיות של החברה נשחקה בתקופה האחרונה, בדגש על המחצית השנייה של 2015 וברבעון הראשון של 2016, ורמתה הנוכחית תתקשה לספק תמיכה לדירוג אם לא תשתפר, ואף עשויה להביא לשינוי בהערכתנו את הפרופיל העסקי ו/או הפיננסי. להערכתנו, ההתפתחויות האחרונות בחברה, הכוללות בין השאר את עזיבת המנכ"ל ושינוי הבעלות בחברה האם UMI, אינן צפויות להפעיל לחץ שלילי נוסף על הדירוג בשלב זה.

במסגרת איחוד מערכי מכירת הרכב המשומש עם החברה האם, קרדן החלה ברבעון הראשון של 2016 למכור רכבים משומשים מעסקאות טרייד שבוצעו ב-UMI, דבר שאמור לתרום הן להכנסות והן לרווח של החברה מפעילות זו בהמשך.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסבירות להורדת דירוגה של קרדן רכב ב-12-18 החודשים הקרובים. נציין כי הורדת דירוג המנפיק לטווח ארוך תגרור גם את הורדת דירוג המנפיק לטווח קצר, ותשפיע גם על דירוגי הסדרות השונות שהנפיקה 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. להערכתנו, אם קרדן תציג הפסד לפני מס בשנת 2016, דבר זה יצביע על קשיים ביישום האסטרטגיה העיסקית של החברה, ועשוי לגרור הורדת דירוג.

התרחיש החיובי

מאידך, נשקול את החזרת תחזית הדירוג ליציבה אם נראה שיפור בביצועים התפעוליים לרמה דומה לזו שהציגה החברה בשנת 2014, ודומה יותר לזו של מתחרותיה בענף, תוך יציבות במאפיינים העסקיים והפיננסיים של החברה. ספיציפית, אנו עשויים לנקוט פעולה כזו אם מערך מכירת הרכבים של החברה ישתפר ויחזק את הרווחיות של החברה בכללותה, כך שזו תתמוך בדירוג הנוכחי.

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-6 ביוני, 2016)	
קרדן רכב בע"מ	
דירוג(י) המנפיק	
דירוג מקומי - טווח ארוך	ilA/Negative
דירוג מקומי - טווח קצר	ilA-1
דירוג(י) הנפקה	
<u>חוב טווח קצר</u>	
נייר ערך מסחרי סדרה 2, 3, 4	ilA-1
<u>חוב בכיר מובטח</u>	
אגח סדרה ח, ט	ilA
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>	
סדרה ה,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	14:25 06/06/2016
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	14:25 06/06/2016
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.