



אלבר שירותי מימונית בע"מ

נייר ערך מסחרי

דוח דירוג | אפריל 2014

1

מחבר:

אבי בן-נון, ראש צוות
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אלבר שירותי מימונית בע"מ

דירוג: P-1	דירוג ניירות ערך מסחריים
------------	--------------------------

מידרוג מודיעה על מתן דירוג P-1 לניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ") בהיקף של עד 50 מיליון ₪, שעתידיה להנפיק אלבר שירותי מימונית בע"מ ("אלבר" או "החברה"). דירוג החוב לזמן ארוך של החברה ודירוג המנפיק הינו A3 באופק יציב. הנע"מ יונפקו לתקופה של עד שנה ועשויים להתחדש לתקופות נוספות, בכפוף לדירוג P-1 בתוקף. הדירוג ניתן בכפוף להתחייבות החברה בפני הגורם המממן, כי בכל נקודת זמן לאורך תקופת הנע"מ היא תשמור על מסגרת אשראי פנויה וחתומה עד לפדיון סופי ומלא של הנע"מ. מסגרת האשראי מהווה כרית ביטחון לגיבוי הנע"מ בסכום שלא יפחת מ-100% מהיקפו (כולל צבירה), נוכח אופציית Put בהסכם שמאפשרת לקרוא לכסף בכל רגע נתון לאורך חיי הנייר ולתשלום תוך פרק זמן קצר (7 ימי עסקים מרגע הקריאה).

תוקף דירוג זה הינו ל-12 חודשים מיום הנפקת הנייר, שצפויה בטווח הזמן הקרוב (להלן: "תקופת הדירוג").

גיוס הנע"מ על ידי החברה מיועד לפעילות השוטפת.

דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 10.04.2014. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

ניתוח נזילות החברה

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A3 באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות מתבסס על מקורות ושימושים לתקופה של 12 חודשים קדימה כמתואר להלן, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות. כמו כן, מבוסס הדירוג על מחויבות החברה בשמירת מקור ייעודי וחופשי משעבוד לפירעון הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בתוך 7 ימים בהתאם לתנאי הנייר.

תרחיש הבסיס של מידרוג בדבר היקף המקורות לתקופה של 12 חודשים קדימה:

- יתרות נזילות בהיקף של כ-44 מיליון ₪ (מזומנים + נ"ע סחירים), נכון ליום ה-31.12.2013.
- FFO (תזרים מדמי חכירה לאחר עלויות שוטפות, מחיר הכסף ומס ולפני הון חוזר וקניה ומכירת רכבים) של כ-500 מיליון ₪ 12 חודשים קדימה.
- תזרים של כ-1.2 מיליארד ₪ 12 חודשים קדימה ממכירת רכבי ליסינג ומפעילות סחר.
- מסגרת אשראי חתומה ופנויה בהיקף של 50 מיליון ₪ לאורך חיי הנייר.
- גמישות פיננסית הולמת, נוכח שיעור צי פנוי משעבוד, שנע בטווח שבין 10% ל-15% מסך הצי וכתלות בתמהיל החוב. בתרחיש הבסיס נלקח שווי צי ב-LTV משוקלל של כ-80%, לצורך נטילת חוב נוסף במידת הצורך. בנוסף, הונחה נגישות טובה למקורות מימון בטווח הזמן הקצר, שנתמכת גם בגלגול הצי המשועבד.

תרחיש הבסיס של מידרוג בדבר היקף השימושים לתקופה של 12 חודשים קדימה:

- פירעון קרן שנתית בהתאם ללוחות הסילוקין של החברה.
- רכישות רכבים לצורך שימור היקף צי הליסינג הנוכחי של החברה (לא הונח שינוי בהיקף הצי) ופעילות הסחר.
- גידול בהיקף ההון החוזר התפעולי בדומה לשנת 2013.
- Capex שוטף.
- דיבידנד לבעלי מניות החברה: הונחה חלוקת דיבידנד שלא תעלה על 50% מיתרת הרווח הנצבר משנת 2006 ובהתאם למגבלות החלוקה, שנקבעו ע"י הגורמים המממנים.
- סה"כ היקף המקורות הצפויים (כולל גיוסי חוב) ב- 12 חודשים הקרובים, בתרחיש הבסיס של מידרוג הינם כ- 3.1 מיליארד ₪.
- סה"כ היקף השימושים הצפויים 12 חודשים קדימה, בתרחיש הבסיס של מידרוג הינם כ- 2.4 מיליארד ₪.

סיכום

מודל הנזילות של מידרוג מתייחס לשלוש רמות - נזילות מצוינת, טובה והולמת. דירוג P-1, שהוצב לנע"מ מגלם נזילות טובה ונתמך בדירוג החברה לזמן ארוך. הנזילות הטובה נתמכת בהיקף מקורות נזילים איכותיים¹, שמהווים כ- 80% מסך ההתחייבויות הצפויות ב- 12 החודשים הקרובים, בתרחיש הבסיס של מידרוג ומקורות נוספים (כולל גמישות פיננסית- גיוסי חוב ושווי צי פנוי משעבוד) בהיקף של כ- 130% מסך ההתחייבויות לאותו פרק זמן.

אופק דירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- ירידה בדירוג המנפיק והחוב לזמן ארוך של החברה.
- חריגה לרעה במידה משמעותית מהערכות מידרוג לגבי תחזית המקורות והשימושים 12 חודשים קדימה
- אי עמידת החברה במחויבותה להותיר מסגרת חתומה ולא מנוצלת ככרית ביטחון לנע"מ בשיעור של 100% ביחס להיקפו לאורך חיי הנייר.

¹ מקורות נזילים איכותיים- יתרות מזומנים, FFO, תזרים ממכירת רכבים (ליסינג וסחר) ומסגרות אשראי חתומות ופנויות ללא קובננטים מגבילים.

אודות החברה

אלבר שירותי מימונית בע"מ והחברות הבנות שלה, עוסקות בתחום פעילות עיקרי והוא הליסינג התפעולי, הכולל החכרת כלי רכב ללקוחות, בעיקר מהמגזר העסקי. מצבת כלי הרכב של החברה מונה כ-37 אלף כלי רכב. החל משנת 2002 מוחזקות כל מניות החברה ע"י החברה לשיכון ולפיתוח אשקלון בע"מ ("אפרידר"), המוחזקת ע"י חברת אלעזרא החזקות בע"מ, חברה בשליטת מר אלי אלעזרא.

דוחות קשורים

- [דוח מתודולוגי - חברות ליסינג תפעולי \(נובמבר 2013\)](#)
- [אלבר שירותי מימונית - דוח מעקב \(מרץ 2014\)](#)

תאריך דוח: 10.04.2014

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa ועד Caa. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2014.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. 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, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרתי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.