



אלבר שירותי מימונית בע"מ

פעולת דירוג | מרץ 2015

1

אנשי קשר:

אביטל כהן, רו"ח אנליסטית
avitalc@midroog.co.il

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

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

אלבר שירותי מימונית בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	דירוג סדרות אג"ח
	P-1	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 באופק דירוג יציב לאגרות חוב שהנפיקה אלבר שירותי מימונית בע"מ ("אלבר" או "החברה") ודירוג P-1 לניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ"), שהנפיקה החברה בהיקף מסגרת של עד 50 מיליון ש"ח. תוקף דירוג הנע"מ הינו ל- 12 חודשים מתאריך דוח זה. בנוסף, מידרוג מאשרת דירוג A3 באופק דירוג יציב לאגרות חוב בסך של עד 200 מיליון ש"ח, שעתידיה להנפיק החברה, באמצעות הרחבת סדרה קיימת (סדרה יד'), לצורך מחזור חוב. דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 29.03.2015. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

סדרות האג"ח המדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.12.2014 במיליוני ש"ח	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ט'	1118025	02/2010	ממשל 817 + 3.4%	שקלי	26	2015-2016
י'	1122118	01/2011	2.75%	מדד	60	2015-2016
יא'	1123413	04/2011	2.8%	מדד	164	2015-2016
יב'	1123421	04/2011	ממשל 817 + 1.5%	שקלי	52	2015-2016
יג'	1127588	01/2013	4.2%	מדד	849	2015-2019
יד'	1132562	06/2014	3.3%	שקלי	341	2015-2020

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך במיצוב עסקי גבוה, המבוסס על מותג חזק בתחום הפעילות, נתח שוק משמעותי ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, אשר מתבטאים בנראות הכנסות טובה תוך גיוון בסיס ההכנסות ובתזרימי מזומנים חזקים ויציבים יחסית לאורך זמן. בשנים האחרונות, החברה הרחיבה את פעילות הסחר תוך שיפור תשתית מכירת הרכבים שסייעה גם בניצול יעיל יותר של ערך הגרט, ומשתקפת בהיקף רווחי ההון ובשיעורם מההכנסות ומהרווחים. רווחיות החברה בולטת לטובה, אולם תנודתיות יחסית. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתשואה על הנכסים בטווח הבינוני, גם נוכח המשך סביבה מוניטרית מרחיבה ויציאת עסקאות חכירה בתימחור נמוך יותר, תוך הנחת יציבות צי ושיעורי הניצולת, אם כי בזמן הקצר צפויה שחיקה מסוימת, נוכח סיום מכרז משרד הביטחון ושחיקה בהיקף הצי המניב.

ענף הליסינג מוערך על ידינו בסיכון ענפי בינוני-גבוה ומאופיין ביתרונות לגודל, חוזי חכירה לטווח ארוך, פיזור לקוחות רחב, וסחירות גבוהה של נכס הבסיס. בצד גורמי הסיכון יש לצייין את רמת המינוף הגבוהה, המאפיינת את הענף והחברה בתוכו, רגולציה אינטנסיבית בענף, המשפיעה על רמת הביקושים לעסקאות החכירה וכן חשיפה לערכי הגרט של צי הרכבים, המאופיינים בתנודתיות ונגזרים ממגוון גורמים אקסוגניים. פעילות השכרת הרכב לזמן קצר, המהווה כ-18% מפעילות החברה במונחי היקף כ"ר, תורמת לגמישות גבוהה יותר בניהול צי כלי הרכב, אולם מושפעת מתנודתיות גבוהה



בהכנסות וברווחיות, נוכח מח"מ עסקאות קצר יחסית ועונתיות. כמו כן, למגזר ההשכרה פוטנציאל אנטי מחזורי ומהווה תחליף לביקוש לליסינג בתקופות של האטה.

לחברה מינוף גבוה, כפי שמתבטא ביחס ההון למאזן, אשר מהווה כרית ביטחון נמוכה ביחס לדירוג, ונגזר גם ממאפייני הענף, כאמור. מנגד, החברה מצליחה לייצר תזרימים מהותיים ויציבים בשנים האחרונות, הגוזרים יחסי כיסוי מהירים יחסית לדירוג, וממתנים במקצת את הסיכון שבכרית ספיגת ההפסדים הנמוכה. נזילות החברה נסמכת בעיקר על תזרים פנימי חזק ויציב. לחברה גמישות פיננסית טובה ונתמכת בנגישותה למקורות מימון, המושפעת מסחירות נכס הבסיס, היקף משמעותי של צי פנוי משעבוד, מסגרות אשראי פנויות, וגודל החברה.

אופק הדירוג היציב נובע מהצפי ליציבות יחסית ביחסי הכיסוי בטווח הזמן הקצר והבינוני ומכרית ביטחון, בדמות גמישות פיננסית הולמת יחסית לשימושים הצפויים ב- 12 החודשים הבאים.

דירוג הנע"מ נשען על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A3 באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות מתבסס על מקורות ושימושים לתקופה של 12 חודשים קדימה, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות- כאשר יחס המקורות לשימושים לתקופה זו עומד בתרחיש הבסיס של מידרוג על כ- 114%. כמו כן, מבוסס הדירוג על מחויבות החברה בשמירת מקור ייעודי וחופשי משעבוד לפירעון הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מידי של הנע"מ בתוך 7 ימים בהתאם לתנאי הנייר.

אלבר: נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪

2010	2011	2012	2013	2014	
1,500	1,649	1,868	2,124	2,075	סך הכנסות מהשכרה ומכירת כלי רכב
769	874	981	1,017	1,005	מכר: הכנסות מהשכרה
47	46	64	80	86	רווח הון (הפסד הון) ממכירת כלי רכב
152	172	185	165	149	רווח תפעולי
19.7%	19.7%	18.9%	16.3%	14.9%	% רווח תפעולי
114	136	129	114	103	הוצאות מימון, נטו
35	35	45	48	38	רווח נקי
497	551	612	613	581	EBITDA
64.6%	63.0%	62.4%	60.3%	57.8%	EBITDA / הכנסות מהשכרה
2.3%	2.1%	2.4%	2.2%	1.8%	רווח נקי / סך הכנסות
68.6%	65.1%	66.6%	73.0%	67.8%	הכנסות / נכסים ממוצעים
0.0%	1.4%	1.6%	1.6%	1.2%	תשואה על נכסים (ROA)
27	54	49	45	59	תיק נזיל
1,542	1,925	1,899	2,033	2,116	חוב פיננסי
317	338	348	374	399	הון עצמי
13.7%	12.2%	12.2%	12.6%	12.6%	הון עצמי / סך מאזן
82.7%	84.9%	84.0%	83.8%	83.3%	חוב / CAP
3.2	3.6	3.2	3.4	3.7	חוב פיננסי / EBITDA
3.8	4.2	3.7	3.9	4.4	חוב פיננסי / FFO

ענפי הליסינג וההשכרה מאופיינים בסיכון עסקי בינוני-גבוה

ענף הליסינג בישראל מאופיין בסיכון ענפי מעל הממוצע, נוכח חשיפה למספר גורמים אקסוגניים ובהם: רגולציה כבדה בעלת השלכות על רמות הביקושים ועל שווי כלי הרכב המושומשים, תנודתיות בערכי הגרט, המושפעת משינויים בשערי מטבעות זרים אל מול השקל והמשליכים על מחירי כלי הרכב החדשים והמושומשים, מטעמי הציבור וכן מהמצב הכלכלי. בנוסף, לענף תלות רבה ביכולת גיוס החוב לאורך מחזור האשראי. שוק הליסינג הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית, נשלט ע"י חמש חברות עיקריות, אשר נתח השוק המצרפי שלהן מסך צי החכירה הינו כ- 70% לאורך זמן. למרות זאת רמת התחרות בענף גבוהה, נוכח עלויות מעבר נמוכות יחסית, המונעות גם מבידול נמוך במוצר ובשירות. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים, הנובעים בעיקר מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעות בצי הרכב, בנגישות למקורות מימון חיצוניים, בניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט.

חברות הליסינג חשופות לערך הגרט של כלי הרכב המושומשים, המהווים את המרכיב העיקרי בנכסיהן (כ-80% מסך המאזן לאורך זמן). ערכם הכלכלי של כלי הרכב נגזר בעיקר ממחיר כלי הרכב החדשים (המושפע משיעור מס הקנייה ומשערי המטבעות של ארץ הייבוא), מהביקוש לדגמים השונים בציבור וכן מהמצב הכלכלי, הגוזר את מנגנון התמסורת שבין כלי רכב חדשים ומשומשים. יש לציין מנגד מספר גורמים ממתני סיכון וביניהם מח"מ חוזי החכירה ארוך, תזרים קבוע מעסקת החכירה, פיזור לקוחות רחב, שליטת הענף בהיצע שוק המושומשות בגילאים של עד 4 שנים, שליטה על מח"מ הנכס והיכולת לתמרן בו בהתאם למצבי משק שונים.

חברות הליסינג מאופיינות ברמת מינוף גבוהה, נוכח השקעות הוניות גבוהות בהקמת צי הרכב ושימורו, הממותנת בחלקה מצד סחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס וגמישות בניהול היקף הצי, תוך התחשבות במחזור הכלכלי והנגישות לאשראי. כנזכר לעיל, הנגישות למקורות מימון חיצוניים מהווה גורם קריטי ביכולת התמרון של החברות בענף.

ענף השכרת כלי רכב לטווח קצר חשוף לסיכון תפעולי גבוה יותר יחסית לענף הליסינג, נוכח מאפייני הפעילות ומחשיפה לעונתיות, ולכן נדרשת רמת ניהול גבוהה לצורך אופטימיזציה של נצילות צי הרכבים ותכנון מושכל של גודל הצי, בהתאם למחזוריות העסקית ולעונתיות. בשונה מענף הליסינג, ענף ההשכרה אינו קשור בהסכמים ארוכי טווח עם לקוחותיו, מה שמגדיל את החשיפה לשינויים בתנאי השוק ולתנודתיות ביכולת השבת הרווחים. עם זאת, חשוב לציין כי תחום ההשכרה לטווח קצר הינו מוצר משלים ותורם לגמישות ניהול צי הרכבים.

מיצוב עסקי גבוה הנתמך בנתח שוק משמעותי, יתרונות לגודל, ובסיס לקוחות רחב

החברה מאופיינת במיצוב עסקי גבוה יחסית, הנתמך בהיקף פעילות ונתחי שוק משמעותיים- עם צי של כ-35 אלף כלי רכב בליסינג תפעולי והשכרה לז"ק, המהווים כ-13% מסך הצי המצרפי של הענף. לחברה מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי המשק. לחברה ניסיון ומוניטין מול לקוחות, ספקים והגורמים המממנים ובנוסף נהנית מיתרונות לגודל, המתבטאים בהנחות מספקים ומניצול יעיל של תשתיות ומערכי שיווק והפצה. בשנים האחרונות השקיעה החברה תשומות ניהוליות רבות בניהול ערך הגרט ומקסום רווחי ההון, גם ע"י הרחבת רצפת המכירה לרכבים משומשים, אשר תורמת לשליטה על ערך הגרט, תוך הקטנת השימוש בשירותי מפצים וסוחרי רכבים, והגדלת נפח פעילות הסחר בכלי רכב.

פוטנציאל הצמיחה הנמוך בענף הביא את החברה לאתר מנועי צמיחה נוספים, תוך מימוש הצורך בגיוון מוצרים ופיזור ההכנסות, אשר מהווים גורם חיובי בדירוג. פעילות השכרת הרכב לזמן קצר צמחה בשנים האחרונות ומהווה כיום כ-16% מהכנסות החברה. מגזר השכרת כלי רכב לטווח קצר, בשונה מענף הליסינג התפעולי, חשוף, לסיכון תפעולי גבוה יותר, כאמור, אולם הינו מוצר משלים ומוסיף לגמישות בניהול צי הרכבים. מנוע צמיחה משמעותי נוסף עבור החברה הינו פעילות הסחר אשר מהווה כ-21% מהכנסות החברה ו-37% מהרווח התפעולי בשנת 2014 ובמגמת צמיחה בשנים



האחרונות. פעילות הסחר כוללת מכירות רכבים (רכבים משומשים, רכבי "אפס ק"מ" ולאחרונה אף פעילות של יבוא מקביל), תוך ניצול יתרונות לגודל, הנרכשים במטרה להימכר לציבור, כאשר החברה הרחיבה את רצפת המכירה ויתר התשומות המושקעות במכירת הגרט, הנובע מצי הליסינג גם לצורך פעילות סחר ברכבים וניצול מקסימאלי של רצפת המכירה. פעילות זו החלה במהלך שנת 2011 ואינה דורשת קיבולת אשראי משמעותית, כאשר הרכבים נמכרים בפרק זמן קצר יחסית, תוך ניצול יכולות המכירה הגבוהות של החברה וקיבולת רצפת המכירה. לחברה מספר תחומי פעילות נוספים, בהיקף נמוך יחסית אולם תורמים להצעת הערך של החברה ובהם: שירותי גרירה באמצעות האחזקה ב'ממס', הפעלת מוסכים ויבוא קטנועים. להערכתנו, מיצובה של החברה ייוותר יציב בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח חוזק המותג, סל המוצרים ופוטנציאל הצמיחה הנמוך בשוק הליסינג.

פרופיל פיננסי הנתמך ביכולת השבת הכנסות טובה ורווחיות הולמת

נראות ההכנסות של החברה טובה יחסית ונתמכת בחוזי חכירה, המאופיינים במח"מ ארוך יחסית, כמקובל בענף (עסקאות בטווח ממוצע של שלוש שנים) ומאפשרים לחברה לשמר רמת הכנסות יציבה וצפויה יחסית, בהנחה של היעדר שינוי משמעותי בניצולת הצי, בטווח הזמן הבינוני, כאשר גיוון הפעילות (השכרה לז"ק, ליסינג פרטי וסחר) תורם לגיוון ולצמיחת בסיס ההכנסות ומפצה חלקית על פוטנציאל הצמיחה הנמוך של ענף הליסינג וחסימי המעבר הנמוכים של הלקוחות. להערכתנו, בהינתן יציבות יחסית בהיקף הצי ובניצולת, צפוי גידול מסוים, אם כי מוגבל בשל מאפייני הביקוש הענפי, בהיקף ההכנסות מחכירה בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח סיום עסקאות בתמחור נמוך יותר על כשליש מהצי. רווחיות החברה מושפעת הן מתמחור עסקת החכירה והן מחשיפה לערכי הגרט, אשר משפיעים על רווחי ההון בעת מכירת הרכבים בתום תקופת החכירה ומהווים מרכיב מסוכן יותר במודל העסקי של החברה, בשל חוסר הוודאות לגבי מחירם העתידי. על רקע זה נציין, כי בשלוש השנים האחרונות חלה עלייה משמעותית ברווחי ההון של החברה ממכירת רכבים ומשקלם של הרווחים הישירים ממכירת כלי רכב (לרבות רווחי ההון מפעילות הליסינג) מסך הרווח הגולמי נמצא במגמת גידול והיווה כ- 28% מסך הרווח הגולמי בשנת 2014. להערכתנו, החדירה לתחום היבוא המקביל עשויה להוביל להגדלה מסוימת נוספת במשקלם של רווחי ההון אצל אלבר, אולם להערכתנו החברה קרובה לרף העליון של קיבולת המכירה שלה.

רווחיות החברה הולמת לדירוג, בולטת לטובה יחסית לענף, אולם תנודתית יחסית. להערכתנו, יחס התשואה על נכסים (ROA), המביא לידי ביטוי את כלל המודל העסקי של החברה (תפעולי ומימוני, אולם ללא התאמה בגין רכבים שנמכרו במסגרת פעילות הסחר) ומהווה כרית ביטחון ראשונה כנגד אירועים לא צפויים, הינו מדד התייחסות טוב לחברות בענף. בשלוש השנים האחרונות נע היחס בטווח רחב שבין 1.2% ל-1.6% עם ממוצע של 1.5%, גבוה ביחס לקבוצת ההשוואה. להערכתנו, היחס צפוי להיות בתוך הטווח שצוין בטווח הזמן הקצר והבינוני וייתמך, בהמשך סביבה מוניטרית מרחיבה ויציאת עסקאות חכירה בתימחור נמוך יותר וללא שיעורי מהותי בגודל הצי ובשיעורי הניצולת.

רמת המינוף הגבוהה מהווה משקולת על דירוג החברה, אולם יחסי הכיסוי מהירים יחסית

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה, בדומה למקובל בענף, הנובעת מהשקעות כבדות בצי הרכבים ומהמתאם הגבוה שבין היקף החוב לגודל צי הרכבים. כריות ספיגת ההפסדים ההוניות נמוכות ביחס לדירוג ומהוות משקולת לדירוג, כפי שמתבטא ביחס הון עצמי למאזן של כ- 12.6% ליום ה- 31.12.2014. יש לציין כי רמת המינוף הנוכחית נמצאת בטווח התחתון ביחס לקבוצת ההשוואה. בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי פוטנציאל יצירת וצבירת הרווחים של החברה ותחת הנחה של יציבות יחסית בהיקף הצי, צפוי שיפור מסוים בכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח מגבלת חלוקת דיבידנדים, אולם רמת המינוף תיוותר עדיין גבוהה ביחס לדירוג.



מנגד, נציין את יכולת יצור התזרימים הטובה של החברה ויחסי הכיסוי המהירים, הבולטים לטובה ביחס לדירוג ומפצים חלקית על מינוף מאזני גבוה. יחסי הכיסוי חוב ל- EBITDA וחוב ל- FFO נעו בטווח של 3.2-3.7 ו- 3.7-4.4, בהתאמה בשלוש השנים האחרונות ובתרחיש הבסיס של מידרוג צפויים לנוע בקצה העליון של טווחים אלה בטווח אופק הדירוג, נתון טוב יחסית לדירוג התומך גם בגמישותה הפיננסית של החברה.

נזילות סבירה וגמישות פיננסית טובה, הנתמכות בתזרימי מזומנים חזקים וסחירות גבוהה של נכס הבסיס

נזילות החברה נובעת מתזרים פנימי (לפני רכישת רכבים) משמעותי ויכולת טובה לשלול על היקף הצי והרכישות החדשות. החברה לרוב אינה נוהגת לשמור על יתרות נזילות משמעותיות יחסית לצרכי שירות החוב 12 חודשים קדימה. הגמישות הפיננסית של החברה טובה יחסית ונתמכת בסחירות גבוהה של נכס הבסיס, צי רכבים פנויים משעבוד בשווי משמעותי, גודלה ונגישות טובה לגורמים המממנים, המתבטאת במסגרות אשראי פנויות בהיקפים גבוהים. החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות לגורמים המממנים ובעיקר- גבול תחתון של יחס הון עצמי למאזן, ברמה של 110%. יש לציין, כי כיום החברה עומדת בהתניות במרווח מספק, למעט ביחס לקובננט של הון למאזן, אשר המרווח בו נמוך יחסית, להערכתנו, ופוגם בגמישות הפיננסית.

להערכת מידרוג, בטווח הזמן הקצר והבינוני תשמר החברה גמישות פיננסית הולמת אל מול שימושיה הצפויים וזאת, תוך הנחת יציבות יחסית בהיקף הצי.

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- 59 מיליון ₪ (מזומנים + ני"ע סחירים), נכון ליום ה- 31.12.2014.
- FFO ותזרים ממכירת רכבים בהיקף כולל של כ- 1.2 מיליארד ₪ 12 חודשים קדימה.
- מסגרת אשראי חתומה ופנויה בהיקף של 50 מיליון ₪ לאורך חיי הנע"מ.
- גמישות פיננסית הולמת, נוכח שיעור צי פנוי משעבוד, שנע בטווח שבין 10% ל- 15% מסך הצי וכתלות בתמהיל החוב. בתרחיש הבסיס נלקח שווי צי בשיעור הישענות חלקי וב- LTV משוקלל של כ- 90% לצורך נטילת חוב נוסף במידת הצורך. בנוסף, הונחה נגישות טובה למקורות מימון בטווח הזמן הקצר, שנתמכת גם בגלגול הצי המשועבד.

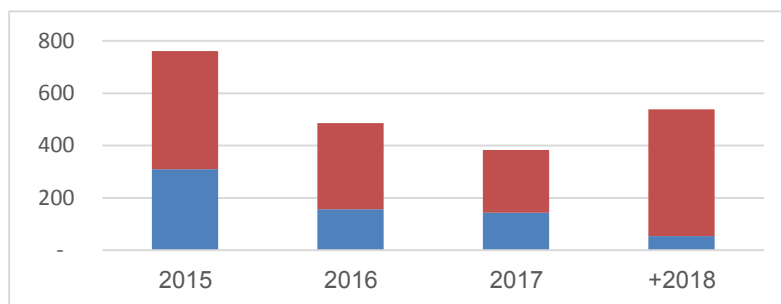
תרחיש הבסיס של מידרוג בדבר היקף השימושים לתקופה של 12 חודשים קדימה:

- פירעון קרן שנתית בהתאם ללוחות הסילוקין של החברה.
- רכישות רכבים לצורך שימור היקף צי הליסינג הנוכחי של החברה (לא הונח שינוי בהיקף הצי).
- גידול בהיקף ההון החוזר התפעולי בדומה לשנת 2013.
- Capex שוטף.
- דיבידנד לבעלי מניות החברה: הונחה חלוקת דיבידנד שלא תעלה על 50% מיתרת הרווח 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- 2.3 מיליארד ש"ח. סה"כ היקף השימושים הצפויים 12 חודשים קדימה, בתרחיש הבסיס של מידרוג הינם כ- 2.0 מיליארד ש"ח.

לוח סילוקין ליום 31.12.2014, במיליוני ש"ח



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי ז"ק בהיקף של כ- 8 מ' ש"ח

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור באיתנות הפיננסית של החברה לאורך זמן בדרכ של הקטנת מינוף

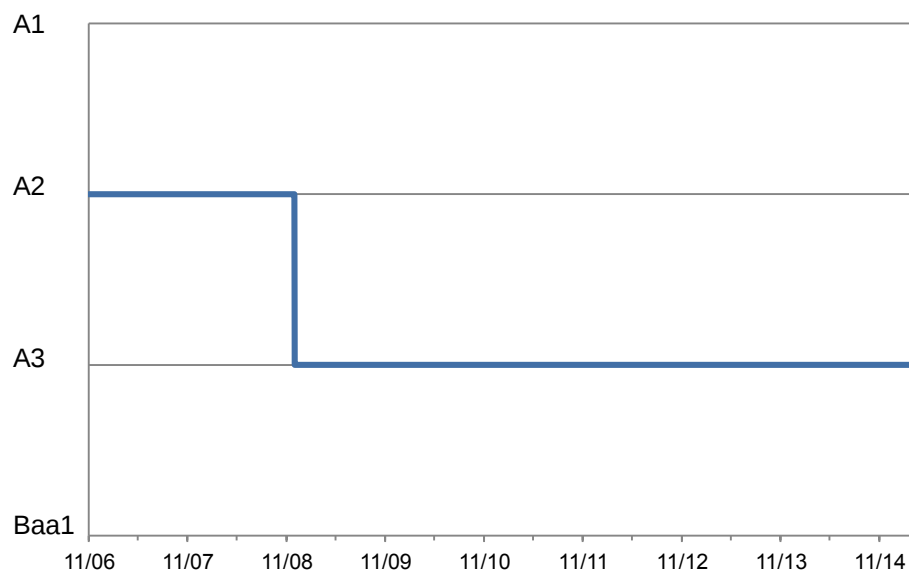
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של הרכבים, בעקבות שינויים רגולטוריים ו/או פגיעה בביקושים
- היחלשות הגמישות הפיננסית של החברה, לרבות בקשר עם אמות מידה פיננסיות
- שחיקה בהכנסות נוכח ירידה בביקושים לליסינג בחברה וברווחיות החברה

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. במהלך חודש ינואר סיים מר ינון עמית את תפקידו כמנכ"ל החברה ובמקומו מונה מר אורן אלעזרא.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

תאריך דוח: 29.03.2015

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 בציוד, 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 מאד.
	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 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.

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") 2015.

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 בייעוץ 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 שרותי 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.