אלבר שירותי מימונית בע"מ

פעולת דירוג | **ינואר 2010**

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה
ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מידרוג

אלבר שירותי מימונית בע"מ

דירוג סדרה	A3	אופק הדירוג: יציב

מידרוג מאשרת דירוג A3 לגיוס חוב בסך של עד 300 מ ₪ ע.נ. (במסגרת סדרה ח' ו/או סדרה ט') אשר ישמש לפעילות השוטפת של החברה. בתוך כך מציבה מידרוג אופק דירוג יציב לאגרות החוב אשר יונפקו בהמשך לפעולת דירוג זו וכל אגרות החוב אשר במחזור. הצבת האופק היציב נובעת מהשיפור המשמעותי שנרשם ביחסי האיתנות של החברה, נוכח פעילות צמצום מצבת כלי הרכב וירידה בהיקף החוב, מדיניות אותה מימשה החברה בשנת 2009 , שיפור בנתוני הנזילות ויחסי כיסוי חוב מהירים. הנהלת החברה שואפת לשמור על יחסי האיתנות ברמה הנוכחית ואף למעלה מכך. כמו כן, החברה אימצה מגבלות על חלוקת דיבידנד ובכוונת החברה להגביל את עסקאות בעלי ענין לטובת אגרות החוב. לצד זאת, לחברה אתגרים הכוללים עצירת השחיקה בשיעורי הריווחיות התפעולית על רקע צמצום הצי והארכת הסכמי שכירות ל- 4 שנים, היוצרים עלות תחזוקה גבוהה וייצוב הדרג הניהולי.

להלן פירוט הסדרות שבמחזור:

סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים במיליוני ₪*		שנות פירעון האג"ח
					30/9/09	20.1.2010	
א'	לא סחיר	12/2006	6.50% **	מדד	161.9	166.2	2006-2012
ב'	לא סחיר	12/2006	6.50% **	מדד	47.5	27.9	2006-2011
ג'	1110618	05/2008	5.00%	מדד	151.7	155.7	2008-2013
ד'	1110626	05/2008	5.80%	מדד	66.0	67.7	2008-2014
ה'	1110634	05/2008	7.90%	שקלי	108.4	108.4	2008-2014
ו'	1110642	05/2008	5.75%	מדד	124.4	127.7	2008-2013
ז'	1115419	09/2009	ריבית אג"ח ממשלתית מסוג "ריבית משתנה לפי גילון 0817" + מרווח של 5%	שקלי	67.9	149.9	2010-2014

* יתרת האג"ח בספרים ל-30/9/09 אינה כוללת סך של כ-21.7 מיליון ₪ ערך נקוב שנרכש על ידי החברה ולא נמחק מהמסחר.
** החל מנובמבר 2008, בעקבות הורדת הדירוג, זכאים מחזיקי אג"ח (סדרות א' ו-ב') לריבית בשיעור 7.0%

דו"ח זה מתייחס למבנה ההנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 31/1/2010. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

מגדל המילניום, רח' האחד-עשרה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

נתונים פיננסים עיקריים (במיליוני ₪)						
	Q1-Q3/09	Q1-Q3/08	Q3/2009	Q2/2009	Q1/2009	2008
הכנסות מהשכרת כלי רכב*	**652**	**683**	**208**	**219**	**226**	**928**
עלויות ניהול צי רכב	(515)	(490)	(161)	(176)	(178)	(687)
רווח גולמי מפעילות ליבה*	**137**	**193**	**46**	**43**	**48**	**241**
הוצאות מכירה	(9)	(10)	(3)	(3)	(3)	(13)
הוצאות הנהלה וכלליות	(37)	(38)	(14)	(8)	(15)	(54)
רווח תפעולי מפעילות ליבה*	**91**	**144**	**30**	**32**	**29**	**174**
EBITDA מפעילות ליבה*	**425**	**468**	**131**	**145**	**150**	**637**
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו	(81)	(120)	(28)	(28)	(25)	(148)
רווח (הפסד) הון על מכירת כלי רכב	8	0	9	(3)	2	(5)
רווח (הפסד) נקי	**13**	**16**	**9**	**1**	**3**	**18**
% רווח גולמי מפעילות ליבה	21.0%	28.3%	22.3%	19.5%	21.3%	26.0%
% רווח (הפסד) תפעולי מפעילות ליבה	13.9%	21.1%	14.4%	14.5%	13.0%	18.7%
% EBITDA מותאם*	65.2%	68.5%	63.1%	66.2%	66.2%	68.6%
% רווח (הפסד) נקי	2.0%	2.3%	4.3%	0.4%	1.4%	1.9%
FFO מותאם*	**330**	**320**	**89**	**106**	**135**	**491**
CFO	**560**	**(118)**	**178**	**172**	**209**	**(3)**
חוב פיננסי \ EBITDA*	2.71	3.67	2.71	2.73	2.88	3.24
חוב פיננסי \ FFO*	3.21	5.31	3.21	3.40	3.56	4.20
חוב פיננסי \ CFO*	2.39	-Neg-	2.39	3.10	6.10	-Neg-

* הכנסות, רווח גולמי, רווח תפעולי ו-EBITDA אינם כוללים רווח/הפסד הון ממימוש כלי רכב ישנים; FFO אינו כולל הוצאה תזרימית על רכישת כלי רכב חדשים והכנסה תזרימית בגין מימוש כלי רכב ישנים (הוצאה והכנסה אשר כן כלולות ב-CFO).

נתוני ויחסי איתנות (במיליוני ₪)				
	30.9.2009	30.6.2009	31.3.2009	31.12.08
סך נכסים	2,192	2,247	2,437	2,701
סך הון עצמי	299	270	272	284
חוב פיננסי	1,611	1,689	1,840	2,063
חוב פיננסי למאזן	73.5%	75.2%	75.5%	76.4%
הון עצמי למאזן	13.6%	12.0%	11.2%	10.5%
חוב פיננסי ל-Cap	83.8%	85.7%	86.7%	87.6%
חוב פיננסי, נטו ל-Cap, נטו	82.9%	85.3%	86.3%	87.0%
תמהיל ההתחייבויות				
	Q1-Q3/09	**Q2/2009**	**Q1/2009**	**2008**
חוב פיננסי	73.5%	75.2%	75.5%	76.4%
חוב ספקים	3.0%	1.4%	1.2%	1.4%
הון עצמי למאזן	13.6%	12.0%	11.2%	10.5%
אחר	9.9%	11.4%	12.2%	11.7%
סה"כ התחייבויות	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את אופק הדירוג

- חיזוק ביחסי האיתנות הפיננסית והגמישות הפיננסית לאורך זמן
- שיפור שולי הריווחיות
- החלשות הסיכון הפיננסי מצד החברה האם
- הוכחת יציבות ניהולית ואסטרטגית לאורך זמן

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- אי שמירה על יחסי איתנות עודפים לעומת דרישות המערכת הבנקאית
- שחיקה פרמננטית ברווחיות
- תמיכה בקבוצת האם, אם באמצעות דיבידנד, דמי ניהול או עסקאות בעלי עניין שיש בה להצביע על מדיניות עקבית של הסטת מקורות
- פגיעה חדה בהיקף ענף הליסינג בישראל

אודות החברה

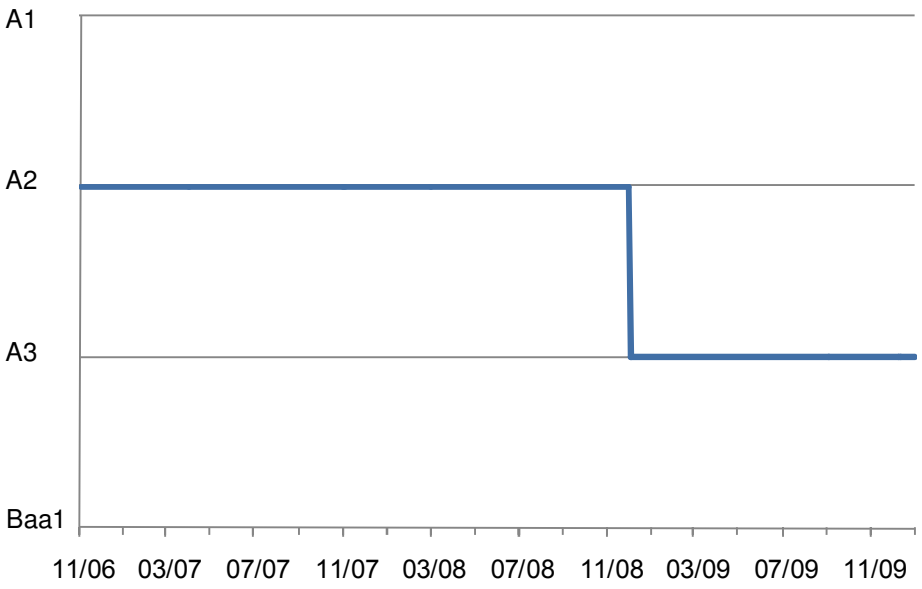
אלבר שירותי מימונית בע"מ והחברות הבנות שלה, עוסקות בתחום פעילות אחד והוא הליסינג התפעולי הכולל החכרת כלי רכב ללקוחות, בעיקר מהמגזר העיסקי. לחברה מרכז לוגיסטי בבני ברק ו- 17 מרכזי שירות בפריסה ארצית, בהם ניתנים שירותי ליסינג, השכרה ומכירת כלי רכב. מצבת כלי הרכב של החברה מנתה ביום 30.9.2009 כ- 29,808 כלי רכב לעומת 34,400 כלי רכב ביום 30.9.1008 קיטון של 13.3% ולעומת כ- 34,670 כלי רכב ליום 31.12.2008, קיטון של כ- 14%. ליום 30.9.2009 העסיקה החברה 590 עובדים. לחברה כ- 4,171 לקוחות בליסינג תפעולי, השוכרים בין רכב אחד ל- 4,000 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 הרבעון השלישי של שנת 2009 פרש מתפקידו מנכ"ל החברה, מר דרור שילה, לאחר כהונה של כשנתיים. במקומו מונה מר יינון עמית אשר שימש עד אז כסמנכ"ל הכספים של אלבר. רו"ח אירית פרנקו מונתה לתפקיד סמנכ"ל הכספים בחברה החל מיום 1.10.2009.

החברה מתממנת באמצעות אשראי בנקים ואשראי חוץ בנקאי. לטובת האשראי הבנקאי התחייבה החברה לאמות מידה פיננסיות שהעיקרית בהן שמירה על יחס הון עצמי למאזן שלא ירד מ- 11%-10%. בנוסף, החברה אימצה מגבלות על חלוקת דיבידנד כלפי תאגיד בנקאי על פיה החברה תחלק דיבידנדים באופן שלאחר כל חלוקה כאמור היחס בין ההון העצמי המאוחד של החברה לבין סך המאזן המאוחר של החברה לא יפחת מ - 13.5% וכלפי חלק מסדרות אגרות החוב בכל הקשור בעסקאות בעלי עניין.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

היסטוריית הדירוג



* להרחבה על ענף הליסינג, אופק לשנת 2010 ראה באתר האינטרנט WWW. MIDROOG.CO.IL

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

מונחים פיננסיים עיקריים

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

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

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

דו"ח מספר: CTA100110300M

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") 2010.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה 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 לסיכוני 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.