



אלבר שירותי מימונית בע"מ

פעולת דירוג | ינואר 2013

1

מחברים:

טל טוטנאור, אנליסט
talt@midroog.co.il

אבי בן-נון, אנליסט בכיר
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אלבר שירותי מימונית בע"מ

דירוג סדרות	A3	אופק דירוג: יציב
-------------	----	------------------

מידרוג מאשרת דירוג A3 באופק דירוג יציב לאגרות חוב בסך של עד 300 מיליון ₪ ע.נ., שעתידיה להנפיק אלבר שירותי מימונית בע"מ ("אלבר" או "החברה") באמצעות הנפקת סדרה חדשה. מטרת ההנפקה הינה לצרכי מחזור החוב הקיים. הדירוג חל גם על כל אגרות החוב שבמחזור.

דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 03.01.13 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 30/09/2012	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
א*1	1100437	11/2006	6.5%	מדד	15	2012
ג'	1110618	05/2007	5.0%	מדד	42	2012-2013
ד'	1110626	12/2007	5.8%	מדד	27	2012-2014
ה	1110634	12/2007	7.9%	שקלי	41	2012-2014
ו'	1110642	01/2008	5.5%	מדד	23	2012-2013
ז'	1115419	09/2009	ממשל 817 + 5.0%	שקלי	75	2012-2014
ח'	1118017	02/2010	4.17%	מדד	127	2012-2015
ט'	1118025	02/2010	ממשל 817 + 3.4%	שקלי	74	2012-2016
י'	1122118	01/2011	2.75%	מדד	162	2012-2016
יא**	1123413	04/2011	2.8%	מדד	232	2012-2016
יב'	1123421	04/2011	ממשל 817 + 1.5%	שקלי	131	2012-2016

* הסדרה נפרעה במלואה לאחר תאריך המאזן.

** ביום 25.10.12 ביצעה החברה הרחבה של סדרה יא' בהיקף של 167 מיליון ₪.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך במיצוב עסקי גבוה, המבוסס על מותג חזק בתחום הפעילות, נתח שוק משמעותי ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, כל אלו מתבטאים ברווחיות תפעולית יציבה ובתזרימי מזומנים חזקים יחסית לאורך זמן. החברה מאופיינת בשיעורי רווחיות גבוהים יותר מקבוצת ההשוואה לאורך השנים האחרונות ובמגמת צמיחה, גם נוכח המשך התבססות על רווחי הון. בשנתיים וחצי האחרונות חלה עליה משמעותית בהכנסות אלו ומשקלם של רווחי ההון מסך הרווח התפעולי ומהרווח הנקי של החברה גדל, כחלק מאסטרטגיה עקבית והשקעת תשומות ניהוליות במקסום מקור רווח זה. לגישתנו, למרות התרומה האבסולוטית לרווח, הכנסות אלו יציבות פחות מהכנסות מחוזי החכרה, אשר



תורמות לרווחים ברי קיימא. להערכתנו, החברה צפויה להמשיך במיקסום רווחי ההון גם במהלך שנת 2013.

לחברה מינוף גבוה, הנגזר גם ממאפייני הענף. לאחר המשבר הפיננסי של 2008 צמצמה החברה את צי הרכב ושיפרה את האיתנות הפיננסית. בשנים 2011-2012 עלתה רמת המינוף, כפי שמתבטא ביחס הון למאזן, כתוצאה מהגדלת הצי. להערכת מידרוג, רמת המינוף של החברה אינה צפויה להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר, נוכח כוונת החברה לשמר את היקף הצי הקיים. החברה מצליחה לייצר תזרימים מהותיים ויציבים בשנים האחרונות, הגוזרים יחסי כיסוי מהירים יחסית לדירוג, וממתנים במקצת את הסיכון שבכרית ספיגת ההפסדים הנמוכה יחסית.

נזילות החברה סבירה ונסמכת בעיקר על תזרים פנימי חזק ויציב מהפעילות השוטפת. לחברה גמישות פיננסית טובה יחסית, הנסמכת על סחירות נכס הבסיס, שווי רכבים פנויים משעבוד, מסגרות לא מנוצלות בהיקף מהותי ונגישות טובה לגורמים המממנים. ענף הליסינג מאופיין בסיכון ענפי בינוני גבוה ומאופיין ביתרונות לגודל, חוזי חכירה לטווח ארוך וסחירות גבוהה של נכס הבסיס. בצד גורמי הסיכון יש לציין את רמת המינוף הגבוהה, המאפיינת את הענף והחברה בתוכו, כנזכר לעיל, רגולציה אינטנסיבית בענף (להערכתנו), ההשפעות של הוועדה לבחינת הריכוזיות בתחום הרכב - "ועדת זליכה" - על החברה יהיו מינוריות, המשפיעה על רמת הביקושים לעסקאות החכירה וכן חשיפה לערכי הגרט של צי הרכבים, המאופיינים בתנודתיות ונגזרים ממגוון גורמים אקסוגניים. פעילות השכרת הרכב לזמן קצר תורמת לגמישות גבוהה יותר בניהול נכס הבסיס, אולם מושפעת מתנודתיות גבוהה בהכנסות וברווחיות, נוכח מח"מ העסקאות הקצר יחסית. היקף פעילות זו מהווה כ-14% מפעילות החברה.

אופק הדירוג היציב נובע מהצפי ליציבות יחסית בפרמטרים הפיננסיים בטווח הזמן הקצר בינוני ומכרית ביטחון, בדמות גמישות פיננסית טובה יחסית, כמוזכר לעיל, הנתמכת בסחירות גבוהה של נכס הבסיס, מסגרות פנויות בהיקף משמעותי, צי רכבים פנוי משעבוד בהיקף מספק, למרות הקיטון בשיעור הצי החופשי, ונגישות טובה יחסית לגורמים המממנים על אף השחיקה בה. החברה עומדת כיום במרווח מספק אל מול מרבית אמות המידה הפיננסיות שהעמידו לה הבנקים המממנים, למעט יחס ההון למאזן, בו היא עומדת במרווח נמוך יחסית, להערכתנו, עובדה הפוגמת מעט בגמישות הפיננסית. נציין כי בשנים האחרונות חילקה החברה דיבידנד של כ-50% מהרווח הנקי.

אלבר: נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪

2008	2009	2010	2011	30.09.2011	30.09.2012	
1,345	1,309	1,500	1,649	1213	1332	סך הכנסות מהשכרה ומכירת כלי רכב
950	875	769	874	651	724	מכר: הכנסות מהשכרה
(5)	23	47	46	27	44	רווח הון (הפסד הון) ממכירת כלי רכב
169	138	158	179	133	141	רווח תפעולי
148	115	114	136	106	93	הוצאות מימון, נטו
18	26	40	40	28	39	רווח נקי
630	569	504	558	416	463	EBITDA
12.6%	10.5%	10.6%	10.9%	11.0%	10.5%	רווח תפעולי / סך הכנסות
66.3%	65.0%	65.5%	63.9%	64.0%	64.0%	EBITDA / הכנסות מהשכרה
1.3%	1.9%	2.6%	2.4%	2.3%	2.9%	רווח נקי / סך הכנסות
0.7%	1.1%	1.8%	1.6%	1.5%	1.7%	תשואה על נכסים (ROA)
110	61	27	54	65	95	תיק נזיל
2,088	1,503	1,569	1,979	1965	2060	חוב פיננסי
284	306	327	354	341	371	הון עצמי
10.5%	14.8%	14.1%	12.7%	12.6%	12.7%	הון עצמי / סך מאזן
87.7%	82.7%	82.1%	84.1%	84.1%	83.8%	חוב / CAP
3.3	2.6	3.1	3.5	3.6	3.4	חוב פיננסי / EBITDA
4.3	3.1	3.7	4.1	4.6	4.0	חוב פיננסי / FFO

פירוט גורמי מפתח בדירוג

ענף הליסינג מאופיין בסיכון עסקי בינוני גבוה, חשוף לרגולציה, לתנודתיות בערכי הגרט ותלוי ביכולת גיוס חוב

שוק הליסינג הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית ונשלט ע"י חמש חברות עיקריות, אשר נתח השוק המצרפי שלהן מסך צי החכירה הינו כ- 72%. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים-גבוהים, הנובעים מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעות בצי הרכב, בנגישות למקורות מימון חיצוניים, בניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט.

הענף חשוף לרגולציה כבדה, שהינה בעלת השלכות על רמות הביקושים ועל שווי כלי הרכב המשושמים. בנוסף, מושפע הענף גם משינויים קיצוניים בשערי מטבעות זרים אל מול השקל, המשליכים על מחירי כלי הרכב החדשים והמשומשים. ענף הליסינג התמודד בשנים האחרונות עם שתי רפורמות מרכזיות- העלאת שווי השימוש של עסקאות החכירה מחד, והורדת מס הקנייה על חלק מכלי הרכב כתוצאה מרפורמת המיסוי הירוק, מאידך.

חברות הליסינג חשופות לערך הגרט של כלי הרכב המשושמים, 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), הביקוש לדגמים השונים

בציבור וכן מהמצב הכלכלי, הגוזר את מנגנון התמסורת שבין כלי רכב חדשים ומשומשים. יש לציין כי מח"מ חוזי החכירה הארוך יחסית והתזרים הקבוע מעסקת החכירה ממתנים במעט סיכונים אלה. במהלך שנת 2013 צפויה התייקרות של כלי הרכב החדשים, נוכח שינויים במיסוי והחלת מחירונים חדשים.

חברות הליסינג מאופיינות ברמת מינוף גבוהה, הממותנת בחלקה מצד סחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס וגמישות בניהול היקף הצי, תוך התחשבות במחזור הכלכלי והגמישות לאשראי. כנזכר לעיל, הגמישות למקורות מימון חיצוניים מהווה גורם קריטי ביכולת התמרון של החברות בענף.

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

החברה מאופיינת במיצוב עסקי גבוה יחסית, הנתמך בהיקף פעילות משמעותי עם צי של כ-36 אלף כלי רכב¹ ונתח שוק של כ-13% לאורך זמן. לחברה מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר ממגוון ענפי המשק. בשנים האחרונות ריכזה החברה מאמץ לטיוב תיק הלקוחות שלה, כאשר חלק מהותי מתמהיל הלקוחות הם לקוחות קטנים ובינוניים, גורם אשר מפחית סיכון ומשפר את הרווחיות. יחד עם זאת, יש לציין כי, לחברה חשיפה ללקוח מהותי - משרד הביטחון, המהווה כ-24% מצי הרכבים להחכרה. לחברה ניסיון ומוניטין מול הלקוחות, הספקים והגורמים המממנים. והיא 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, תוך הקטנת השימוש בשירותי מפיצים וסוחרי רכבים. פוטנציאל הצמיחה הנמוך הביאו את החברה לאתר מנועי צמיחה נוספים תוך מימוש הצורך בגיוון מוצרים. פעילות השכרת הרכב לזמן קצר, שהחלה ב-2008, מהווה כיום כ-14% מפעילות החברה. ענף השכרת כלי רכב לטווח קצר, בשונה מענף הליסינג התפעולי, חשוף לסיכון תפעולי גבוה יותר, נוכח מאפייני הפעילות ועונתיות, 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 ומוסיף לגמישות של ניהול צי הרכבים.

בנוסף לחברה מספר תחומי פעילות נוספים ובהם: מתן שירותי גרירה באמצעות רכישת 'ממס', הפעלת מוסכים ויבוא קטנועים. היקף פעילויות אלו מינורי כיום ביחס להיקף פעילות הליסינג, וללא השפעה ממשית על רווחי החברה.

¹ צי רכב להחכרה והשכרה.

חוזי חכירה ארוכי טווח מתורגמים לרווחיות תפעולית ותזרימים יציבים יחסית על אף החשיפה לערכי הגרט והמשך התבססות על רווחי הון

חוזי החכירה של החברה מאופיינים במח"מ ארוך יחסית, כמקובל בענף (עסקאות בטווח ממוצע של שלוש שנים) ומאפשרים לחברה לשמר רמת הכנסות יציבה וצפויה יחסית, בטווח הזמן הבינוני. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012, גדלו הכנסות החברה מהחכרה בכ- 11% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד וזאת נוכח גידול בהיקף צי הרכבים.

רווחיות החברה מושפעת, הן מתמחור עסקת החכירה והן מחשיפה לערכי הגרט - שמשפיעים על רווחי ההון בעת מכירת הרכבים בתום תקופת החכירה ומהווים מרכיב מסוכן יותר במודל העיסקי של החברה, בשל חוסר הוודאות לגבי מחירם העתידי. על רקע זה נציין כי, בשנתיים וחצי האחרונות חלה עליה משמעותית ברווח ההון של החברה ממכירת רכבים ומשקלו בסך הרווח התפעולי וברווח הנקי של החברה גדל, כחלק מאסטרטגיה עקבית והשקעת תשומות ניהוליות במקסום מקור רווח זה. לגישתנו, למרות התרומה האבסולוטית לרווח, רווחי ההון יוצרים תנודתיות ברווחים וברווחיות ובשל כך - שונים מהכנסות ההחכרה, אשר תורמות לרווחים ברי קיימא.

הרווחיות התפעולית של החברה נותרה יציבה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 ובדומה לשנתיים האחרונות, היוותה כ-20% מההכנסות מהשכרה ומתורגמת לתזרימים חזקים ויציבים (לפני קניית רכבים חדשים). רווחי ההון ממכירת כלי רכב הסתכמו בכ-44 מיליון ₪ בשלושת הרבעונים הראשונים של 2012 - צמיחה של כ-63% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, תוך גידול משמעותי במשקלם מסך הרווח התפעולי (31% לתשעת החודשים הראשונים של 2012 לעומת 20% בתקופה המקבילה אשתקד). ה-ROA בתשעת החודשים הראשונים של 2012 עמד על כ-1.8% לעומת 1.6% בתקופה המקבילה אשתקד, נוכח שיפור ביעילות התפעולית ויכולת יצור הכנסות גבוהה יותר מהנכסים. נציין כי התשואה על נכסים (ROA) תנודתית יחסית ונעה בטווח שבין 1.1%-1.8% בשנים האחרונות, גם כתוצאה מהחשיפה לערכי הגרט. עוד ניתן לציין כי הן הרווחיות התפעולית והן התשואה על הנכסים גבוהה מממוצע קבוצת ההשוואה² לאורך השנתיים האחרונות.

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

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה, הנובעת מההשקעות הכבדות בצי הרכבים. הגדלת הצי במהלך שנת 2011 הביאה לגידול בהיקף החוב בשיעור של כ-35% ביחס להיקף החוב הממוצע בשנת 2010 וגרמה לעלייה במינוף, כפי שמתבטא ביחס ההון למאזן, שנשחק משיעור של 14.1% בסוף שנת 2010 לשיעור של 12.7% בשנת 2011. נכון ליום ה-30.09.2012 עומד היחס על 12.7%. מידרוג מציינת כי רמת המינוף הנוכחית של החברה נמצאת בטווח התחתון בהשוואה למתחרות העיקריות, בעיקר נוכח הגדלת היקף הצי בשנתיים האחרונות. נציין כי לאחר תאריך

² קבוצת ההשוואה - ש.שלמה רכב בע"מ וחברת קרדן רכב בע"מ, אשר מפרסמות דוחות כספיים ציבוריים



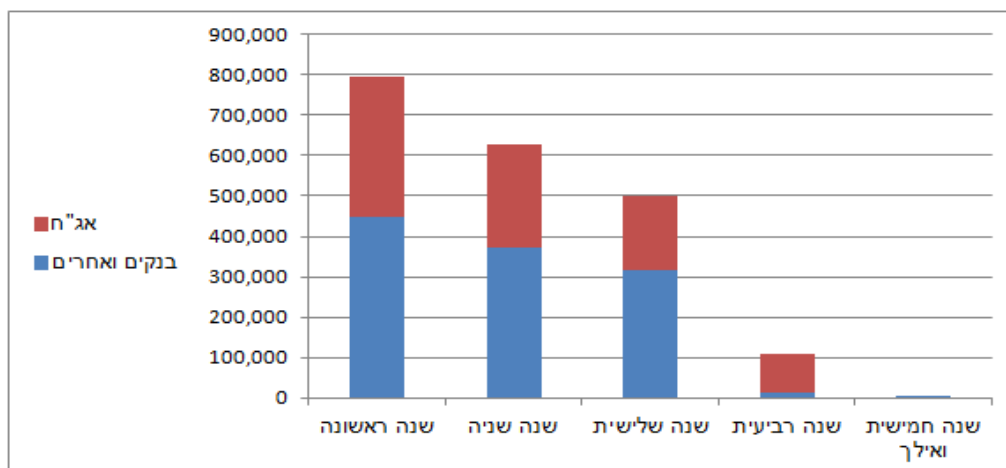
המאזן חילקה החברה דיבידנד בסך של כ-13 מיליון ₪, השוחק את היקף ההון. מידרוג מעריכה כי יחס ההון למאזן, המהווה כרית עיקרית בחברה לספיגת הפסדים, לא ירד מתחת ל-12% בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח הצפי ליציבות בצי החברה, אולם יחס זה מעיד עדיין על מינוף גבוה. לחברה אין מדיניות דיבידנדים אבל היא נוהגת לחלק כ-50% מהרווח הנקי בהתאם לקובנט על חלוקת דיבידנדים³, היוצר מגבלה אפקטיבית לחלוקה גם נוכח האתגרים בשירות החוב בחברת האם. למרות היקף חוב גבוה יחסית מייצרת החברה תזרימים משמעותיים המתוגרמים ליחסי כיסוי מהירים יחסית לרמת הדירוג עם חוב ל-EBITDA של 3.4 וחוב ל-FFO של 4.0 (LTM) נכון ל-30.09.12 בהשוואה ל-3.6 ו-4.6 אשתקד.

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

נזילות החברה נסמכת על תזרימי חופשי (ללא רכישת רכבים) משמעותי, אם כי תנודתי. נכון ליום ה-30.09.2012, לחברה יתרות נזילות בסך 95 מיליון ₪ (לפי חלוקת הדיבידנד). הגמישות הפיננסית של החברה טובה יחסית ונתמכת בסחירות גבוהה של נכס הבסיס ונגישות טובה לגורמים המממנים. לחברה צי רכבים פנויים משעבוד בשווי משמעותי, אם כי נשחקו יחסית לתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר נוכח החלפת סדרות בלתי מובטחות בחוב מובטח. יש לציין, כי חיזוק החוב בביטחונות מקטין אמנם את הגמישות של החברה, אבל מוזיל את עלויות הגיוס. מידרוג צופה, כי החברה תשמור על יציבות יחסית ברמת הגמישות הפיננסית נוכח יכולתה לשנות את תמהיל החוב כך שיתמוך ברמת הגמישות. לחברה היקף משמעותי של מסגרות אשראי פנויות. החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות לגורמים המממנים ובעיקר- גבול תחתון של יחס הון עצמי למאזן, ברמה של 11.0%, יחס כיסוי חוב ל-EBITDA ומגבלות שונות על חלוקת דיבידנדים ודמי ניהול. יש לציין כי כיום החברה עומדת בהתניות במרווח מספק למעט ביחס לקובנט של הון למאזן, אשר המרווח בו נמוך יחסית, להערכתנו.

³ חלוקת 50% מיתרת הרווח הנצבר מיום 01.01.2006.

לוח סילוקין ליום 30.9.2012, במיליוני ₪



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור באיתנות ובגמישות הפיננסית של החברה לאורך זמן

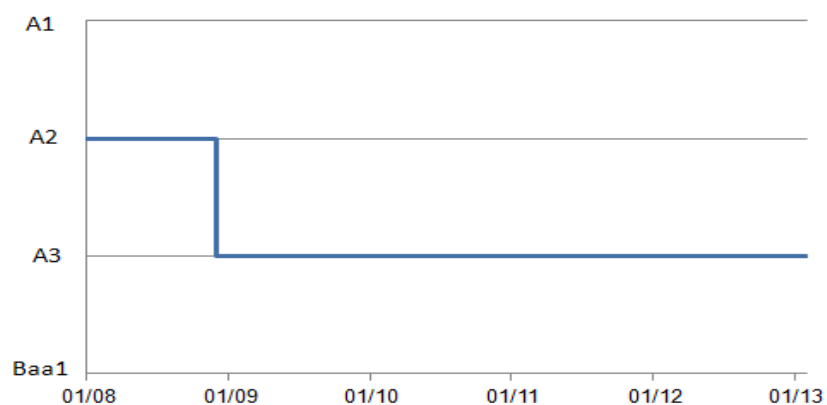
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- 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 מנתה ביום 30.09.2012 כ-36 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.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [אלבר שירותי מימונית - דוח מעקב \(ינואר 2012\)](#)
- [אלבר שירותי מימונית – פעולת דירוג \(אוקטובר 2012\)](#)

תאריך דוח: 03.01.2013

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 בצידוד, 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 *
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - 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

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

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") 2013.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 צריכה 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

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