



אלבר שירותי מימונית בע"מ

מעקב | אפריל 2016

1

אנשי קשר:

אביטל כהן, רו"ח, אנליסטית בכירה - מעריך דירוג ראשי
avitalc@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
avib@midroog.co.il

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

אלבר שירותי מימונית בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק וסדרות
	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מאשרת מחדש דירוג מנפיק A3.il באופק יציב לאלבר שירותי מימונית בע"מ ("אלבר" או "החברה"). כמו כן מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות יא, יב, יג, יד) ודירוג P-1.il לנייר ערך מסחרי (להלן: "נע"מ") שהנפיקה החברה.

דירוג הנע"מ נסמך בין השאר על התחייבות החברה בפני הגורמים המממנים, 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 הנע"מ ולתשלום תוך פרק זמן קצר (7 ימי עסקים מרגע הקריאה).

להלן אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
יא	1123413	A3.il	יציב	30.06.16
יב	1123421	A3.il	יציב	10.06.16
יג	1127588	A3.il	יציב	14.04.19
יד	1132562	A3.il	יציב	15.11.21

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בפרופיל עסקי גבוה, המבוסס על מותג חזק בתחום הפעילות, נתח שוק משמעותי, בסיס לקוחות רחב ומפוזר וגיוון פעילויות, אשר מתבטאים בנראות הכנסות טובה, ותזרימי מזומנים חזקים יחסית לאורך זמן. לחברה תשתית מכירה בפריסה רחבה, אשר תורמת לשליטה בערך הגרט ומשתקפת בהיקף רווחי ההון ובשיעורם מההכנסות ומהרווחים. רווחיות החברה הולמת לדירוג וטובה יחסית לענף, אולם תנודתיות יחסית. להערכתנו, התשואה על נכסים צפויה לנוע בטווח הזמן הקצר בינוני במרכז הטווח של שלוש השנים האחרונות. שיעור זה צפוי להיתמך בהמשך סביבה מוניטארית מרחיבה ואינפלציה אפסית, יכולת מכירה טובה ותוך הנחה של שימור היקף הצי הממוצע ושיעור הניצולת. ענף הליסינג מוערך על ידינו בסיכון ענפי בינוני-גבוה ומאופיין ביתרונות לגודל, חוזי מכירה לטווח ארוך, פיזור לקוחות רחב וסחירות גבוהה של נכס הבסיס. בצד גורמי הסיכון יש לציין את רמת המינוף הגבוהה המאפיינת את הענף והחברה בתוכו, חשיפה לרגולציה, 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-20% מפעילות החברה במונחי הכנסות מהשכרה והיקף צי כלי רכב, מאופיינת בסיכון תפעולי גבוה יותר מפעילות הליסינג, נוכח תנודתיות גבוהה יחסית בהכנסות וברווחיות, בשל מח"מ עסקאות קצר יחסית ועונתיות. סיכון זה ממותן בחלקו מצד התרומה של פעילות זו לגמישות גבוהה יותר בניהול צי כלי הרכב, כאשר למגזר ההשכרה פוטנציאל אנטי מחזורי, להערכתנו והוא מהווה תחליף לביקוש לליסינג בתקופות של האטה.

לחברה מינוף גבוה, כפי שמתבטא ביחס הון עצמי למאזן של כ-12.1% ליום ה-31.12.2015. להערכת מידרוג, צפוי שיפור מסויים בהיקף הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, ע"י צבירת רווחים, גם נוכח מגבלת חלוקת דיבידנדים, ותחת הנחה של יציבות יחסית בהיקף הצי הממוצע, אולם שיעור המינוף לא צפוי להשתפר להערכתנו, בשל הצורך במימון פעילות "אלבר קרדיט" ועד להתחלת עסקה למכירת התיק ככל שתבוצע. החברה בעלת יכולת ייצור תזרימים

טובה, הגזרים יחסי כיסוי ההולמים לדירוג, הממתנים במקצת את הסיכון שבכרית ספיגת ההפסדים הנמוכה. יחסי הכיסוי הואטו בשנה האחרונה בין השאר בשל השחיקה ברווחיות אולם הולמים את רמת הדירוג. נזילות החברה נסמכת בעיקר על תזרים פנימי חזק ויצוב פעילות אלבר קרדיט יוצרת חשיפת מח"מ, שעלולה לפגום בפרופיל הנזילות של החברה במידה של גידול מהותי בתיק וללא פעילות איגוח לקיצור מח"מ הנכסים. גמישותה הפיננסית של החברה הולמת לדירוג, נתמכת בגמישותה למקורות מימון, המושפעת מסחירות נכס הבסיס, היקף משמעותי של צי פנוי משעבוד, מסגרות אשראי פנויות, וגודל החברה. אופק הדירוג היציב נובע מהצפי ליציבות יחסית בפרופיל הפיננסי של החברה בתרחיש הבסיס של מידרוג ומכרית ביטחון, בדמות גמישות פיננסית הולמת יחסית לשימושים הצפויים ב-12 החודשים הבאים, להערכתנו. בתוך כך נציין, כי דירוג הנע"מ נשען על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A3.il 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-105%. 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 ימי עסקים בהתאם לתנאי הנייר.

נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

2011	2012	2013	2014	2015	
1,649	1,868	2,229	2,209	2,440	סך הכנסות מהשכרה ומכירת כלי רכב
874	981	1,017	1,005	1,029	מכר: הכנסות מהשכרה
46	64	80	86	¹ 100	רווח הון (הפסד הון) ממכירת כלי רכב
172	185	165	149	126	רווח תפעולי
10.4%	9.9%	7.4%	6.8%	5.2%	% רווח תפעולי
35	45	48	38	19	רווח נקי
551	612	613	581	550	EBITDA
433	508	528	504	489	FFO
2.1%	2.4%	2.1%	1.7%	0.8%	רווח נקי / סך הכנסות
65.1%	66.6%	76.6%	72.1%	75.0%	הכנסות / נכסים ממוצעים
1.4%	1.6%	1.6%	1.2%	0.6%	תשואה על נכסים (ROA)
1,979	1,947	2,078	2,176	2,347	חוב פיננסי
338	348	374	399	403	הון עצמי
12.2%	12.2%	12.6%	12.6%	12.1%	הון עצמי / סך מאזן
3.6	3.2	3.4	3.7	4.3	חוב פיננסי / EBITDA
4.2	3.7	3.9	4.4	5.0	חוב פיננסי / FFO

¹ כולל ירידת ערך בגין פעילות היבוא של כ-7.5 מ' ₪

ענפי הליסינג וההשכרה מאופיינים בסיכון עסקי בינוני-גבוה

ענף הליסינג בישראל מאופיין בסיכון ענפי מעל הממוצע, נוכח חשיפה לרגולציה כבדה בעלת השלכות על רמות הביקושים ועל שווי כלי הרכב המושומשים, וחשיפה לתנודתיות בערכי הגרט. בנוסף, לענף תלות רבה ביכולת גיוס החוב לאורך מחזור האשראי. ענף 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- 70% לאורך זמן. למרות זאת רמת התחרות בענף גבוהה, נוכח חסמי מעבר נמוכים יחסית, הנובעים 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. מנגד, לענף מספר מאפיינים ממתני סיכון וביניהם מח"מ חוזי חכירה 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 שוק 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. 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 ובתוכם מאפיין העונתיות, לכן 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, האמור לעיל מגדיל את החשיפה לשינויים בתנאי השוק ולתנודתיות ביכולת השבת הרווחים. עם זאת, להערכתנו, תחום ההשכרה לטווח קצר הינו מוצר משלים ותורם לגמישות של ניהול צי הרכבים.

פרופיל עסקי גבוה בעסקי הליבה

החברה מאופיינת בנתחי שוק משמעותיים - עם צי של כ- 36 אלף כלי רכב בליסינג תפעולי והשכרה לז"ק, המהווים כ- 12% וכ- 11%, בהתאמה, מסך הצי המצרפי של הענף. לחברה מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי המשק ופיזור פעילויות, התורמים לגיוון ויציבות הכנסות לאורך המחזור. לחברה ניסיון ומוניטין מול לקוחות, ספקים וגורמים מממנים והיא נהנית מיתרונות לגודל, המתבטאים בהנחות מספקים ומניצול יעיל של תשתיות ומערכי שיווק והפצה. בנוסף, לחברה תשתית מכירה בפריסה רחבה, אשר תורמת לשליטה בערך הגרט ותומכת בגיוון הכנסות החברה, בשל גידול מתמשך בפעילות הסחר בכלי רכב.

פוטנציאל הצמיחה הנמוך בענף הליסינג הביא את החברה בשנים האחרונות לאתר מנועי צמיחה נוספים, ובעיקר פעילות ההשכרה לזמן קצר, פעילות הסחר ופעילות חדשה של מתן אשראי למימון רכישת רכב. פעילויות אלו תורמות לגיוון הכנסות החברה והן בעלות סינרגיה עם פעילות הליבה בתחום הליסינג, אולם בד בבד הן עלולות, ללא ניהול סיכונים הולם, לייצר מוקדי סיכון נוספים. פעילות השכרת הרכב לזמן קצר צמחה בשנים האחרונות ומהווה ליום ה- 31.12.2015 כ- 20% מהכנסות החברה מהשכרה (לא כולל מכירת רכבים). פעילות זו חושפת את החברה לסיכון תפעולי גבוה יותר מפעילות הליסינג, אך מהווה מוצר משלים התורם לגמישות ניהול הצי. נציין כי מאפיין התנודתיות ממותן בחלקו, נוכח מרכיב מהותי של לקוחות עסקיים (כ- 54% בממוצע בשלוש השנים האחרונות).



פעילות הסחר הפכה בשנים האחרונות לפעילות ליבה מרכזית, והיוותה כ- 34% מהכנסות החברה, ו- 30% מהרווח הגולמי בשנת 2015. תחום הסחר אינו דורש קיבולת אשראי משמעותית לאור מכירת כלי הרכב תוך פרק זמן קצר, ותורם לניצול יעיל של תשתית המכירה הקיימת וליכולת יצור ההכנסות והרווחים של החברה. לחברה מספר תחומי פעילות נוספים, בהיקף נמוך יחסית אולם תורמים להצעת הערך של החברה ובהם: שירותי רכב וגרירה, שירותי מוסך כולל יבוא חלקי חילוף באמצעות האחזקה ב'ממסי'. להערכתנו, מיצובה של החברה בעסקי הליבה ייוותר יציב בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח חוזק המותג, סל המוצרים ופוטנציאל הצמיחה הנמוך בשוק הליסינג.

פעילות מתן אשראי למימון רכב משלימה לפעילות החברה, אך עלולה להגדיל את פרופיל הסיכון של החברה בהינתן צמיחה אגרסיבית

במהלך שנת 2015 נכנסה החברה באמצעות חברת בת- "אלבר קרדיט", לפעילות מתן אשראי למימון רכישת רכבים כמוצר משלים למוצרי החברה. מודל הפעילות צפוי לכלול יצירה וחיתום הלוואות במגרשי המכירה של אלבר מכירתן בהמשך למוסדות פיננסיים, תוך הקטנת סיכון האשראי במאזני החברה כתלות במספר טריגרים, שצפויים להיקבע בחוזה העסקה למכירת תיק האשראי. הפעילות ממומנת מאשראי בנקאי לזמן קצר ישירות לחברת הבת, או דרך החברה, כאשר החברה ערבה לסך החוב. היקף הפעילות ליום ה- 31.12.2015 עמד על כ- 109 מ' ש. להערכת מידרוג, למרות שפעילות זו תורמת למיצוב העסקי של אלבר ולגיוון הכנסות ותזרים, היא עלולה לייצר, מוקדי סיכון נוספים במידה של צמיחה אגרסיבית בתיק האשראי בחברת הבת, כאשר על החברה לפתח מדיניות ניהול סיכונים וחיתום הולמים ביחס לסיכון בתיק. בנוסף לניהול סיכון האשראי, אשר עלול להיות מהותי בסביבה של צמיחה אגרסיבית, אולם ממותן חלקית נוכח שיעבוד הרכבים, עלול להיווצר סיכון נזילות בשל פערי המח"מ (כתלות בעסקת מכירת התיק) וסיכונים ריבית.

מידרוג, תעקוב אחרי התפתחות תיק האשראי של החברה, מדדי הסיכון בו, פערי המח"מ וחוזת העסקה למכירת תיק האשראי ומצפה כי החברה תייצר מגבלות הולמות ביחס לחשיפת פערי המח"מ.

יכולת השבת הכנסות טובה ורווחיות הולמת לדירוג

נראות ההכנסות של החברה טובה יחסית ונתמכת בחוזי חכירה בעלי מח"מ ארוך יחסית (כ-70% מסך ההכנסות מההשכרה בשנת 2015), כמקובל בענף המאפשרים לחברה לשמר רמת הכנסות יציבה וצפויה יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני, בהנחה של היעדר שינוי משמעותי בניצולת הצי, בטווח הזמן הבינוני, כאשר גיוון הפעילות (השכרה לז"ק, ליסינג פרטי וסחר) תורם, כאמור לגיוון ולצמיחת בסיס ההכנסות ומפצה חלקית על פוטנציאל הצמיחה הנמוך של ענף הליסינג וחסמי המעבר הנמוכים של הלקוחות. להערכתנו, בהינתן יציבות יחסית בהיקף הצי הממוצע ובניצולת, צפויה שחיקה קלה בהיקף ההכנסות מחכירה בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח צפי לצמיחת תמ"ג מתונה, סיום עסקאות בתמחור גבוה וסיום חוזה עם לקוח מהותי, אשר עלול לייצר לחץ על מחירי עסקאות חדשות. 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 בשנים האחרונות חלה עלייה משמעותית ברווחי ההון של החברה ממכירת כלי רכב וכן חלה עלייה במשקלם של הרווחים הישירים מפעילות הסחר, המהווים כ- 30% מסך הרווח הגולמי בשנת 2015. להערכת מידרוג, משקל רווחי ההון מפעילות הסחר צפוי לגדול נוכח שמירה על היקף צי הליסינג והצפי להמשך גידול בפעילות הסחר.

רווחיות החברה הולמת לדירוג, וטובה יחסית לענף, אולם תנודתיות יחסית. להערכתנו, יחס התשואה על נכסים (ROA), המביא לידי ביטוי את כלל המודל העסקי של החברה (תפעולי ומימוני, אולם ללא התאמה בנין 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 0.6% ל- 1.6% עם ממוצע של 1.1%, אולם גבוה ביחס לקבוצת ההשוואה. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים כי היקף הצי הממוצע ושיעור הניצולת לא ישתנו מהותית ובתרחיש זה, התשואה על נכסים צפויה לנוע במרכז הטווח שצוין בטווח הזמן הקצר והבינוני. שיעור זה צפוי להיתמך בהמשך סביבה מוניטארית מרחיבה ואינפלציה אפסית לצד יכולת מכירה טובה של החברה.

רמת המינוף הגבוהה מהווה משקולת לדירוג החברה, אולם יחסי הכיסוי הצפויים הולמים לדירוג

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה, בדומה למקובל בענף, הנובעת מהשקעות כבדות בצי הרכבים ומהמתאם הגבוה שבין היקף החוב לגודל צי הרכבים. כריות ההון לספיגת ההפסדים נמוכות ביחס לדירוג ומהוות משקולת לדירוג, כפי שמתבטא ביחס הון עצמי למאזן של כ- 12.1% ליום ה- 31.12.2015, שהינו בטווח התחתון ביחס לקבוצת ההשוואה. להערכת מידרוג, צפוי שיפור מסוים בהיקף הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, ע"י צבירת רווחים, גם נוכח מגבלת חלוקת דיבידנדים ותחת הנחה של יציבות יחסית בהיקף הצי הממוצע, אולם שיעור המינוף לא צפוי להשתפר להערכתנו, בשל הצורך במימון פעילות אלבר קרדיט ועד לסגירת עסקה למכירת התיק. מנגד, נציין את יכולת יצור התזרימים הטובה של החברה ויחסי הכיסוי, ההולמים ביחס לדירוג, למרות השחיקה בהם. אלו ממתנים חלקית מינוף מאזני גבוה, אולם במידה ותחול צמיחה אגרסיבית בתיק האשראי של אלבר קרדיט צפויה האטה ביחסי הכיסוי. יחסי הכיסוי חוב ל- EBITDA וחוב ל- FFO נעו בטווח של 3.4-4.3 ו- 3.9-4.7, בהתאמה, בשלוש השנים האחרונות. להערכתנו, ובהתאם לתרחיש הבסיס, יחסי הכיסוי צפויים לנוע בקצה העליון של טווחים אלה בטווח אופק הדירוג, נתון ההולם לדירוג.

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

נזילות החברה נובעת מתזרימי פנימי² משמעותי ויכולת טובה לשלוט על היקף הצי והרכישות החדשות. החברה לרוב אינה נוהגת לשמור על יתרות נזילות משמעותיות יחסית לצרכי שירות החוב 12 חודשים קדימה. כאמור, פעילות אלבר קרדיט יוצרת חשיפת מח"מ, שעלולה לפגום בפרופיל הנזילות של החברה במידה של גידול מהותי בתיק ללא עסקה למכירת התיק לקיצור מח"מ הנכסים, אשר מידרוג מצפה כי תושלם בטווח הזמן הקצר. 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 111%. יש לציין, כי כיום החברה עומדת בהתניות במרווח מספק, למעט ביחס לקובנט של הון למאזן, אשר המרווח בו נמוך יחסית, להערכתנו, ופוגם בגמישות הפיננסית. להערכת מידרוג, בטווח הזמן הקצר תשמר החברה גמישות פיננסית הולמת אל מול שימושיה הצפויים וזאת, תוך הנחת יציבות יחסית בהיקף הצי, כפי שמשקף גם בדירוג הנע"מ.

דירוג הנע"מ מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A3.il באופק יציב, ועל ניתוח מקורות ושימושים לתקופה של 12 חודשים קדימה כמתואר להלן. כמו כן, מבוסס הדירוג על מחויבות החברה בשמירת מסגרת אשראי ייעודית, חתומה

² תזרימי פנימי מפעילות - נתון זה מתייחס לתזרימי מפעולות (FFO) לפני רכישה של כלי רכב. התזרימים הפנימי הינו מדד ליכולת יצור המזומנים של החברה מהצי הקיים, ומכאן משליך על יכולת החברה לשמור את הצי באמצעות מחזור חוב.

וחופשיה משעבוד לפירעון הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מידי של הנע"מ בתוך 7 ימי עסקים בהתאם לתנאי הנייר.

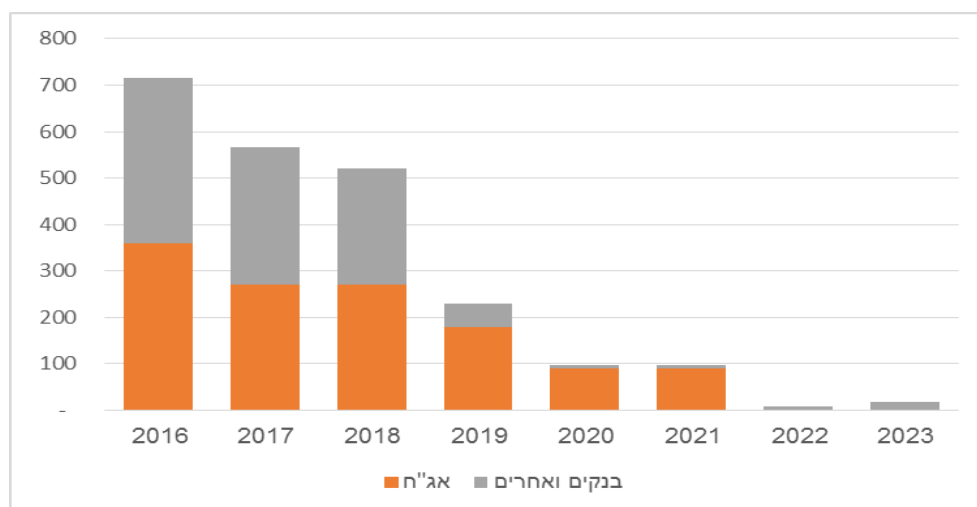
תרחיש הבסיס של מידרוג בדבר היקף המקורות לתקופה של 12 חודשים קדימה:

- יתרות נזילות בהיקף של כ- 52 מיליון ₪ (מזומנים + ני"ע סחירים), נכון ליום ה- 31.12.2015
- FFO ותזרים ממכירת רכבי ליסינג והשכרה בהיקף כולל של כ- 1.0 מיליארד ₪
- מסגרת אשראי חתומה ופנויה בהיקף של 60 מיליון ₪ לאורך חיי הנע"מ
- גמישות פיננסית הולמת נוכח שיעור צי פנוי משעבוד, שנע בטווח שבין 6% ל- 10% מסך הצי וכתלות בתמהיל החוב. בתרחיש הבסיס נלקח שווי צי פנוי משעבוד בשיעור הישענות חלקי וב- LTV משוקלל של כ- 86% (לפי שווי מחירון לוי יצחק לפני הפחתות ובניכוי מע"מ) 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 מסוים בהיקף ההון החוזר התפעולי
- 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- 2.1 מיליארד ₪. סה"כ היקף השימושים הצפויים 12 חודשים קדימה, בתרחיש הבסיס של מידרוג הינם כ- 2.0 מיליארד ₪.

לוח סילוקין ליום ה- 31.12.2015, במיליוני ₪:



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

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

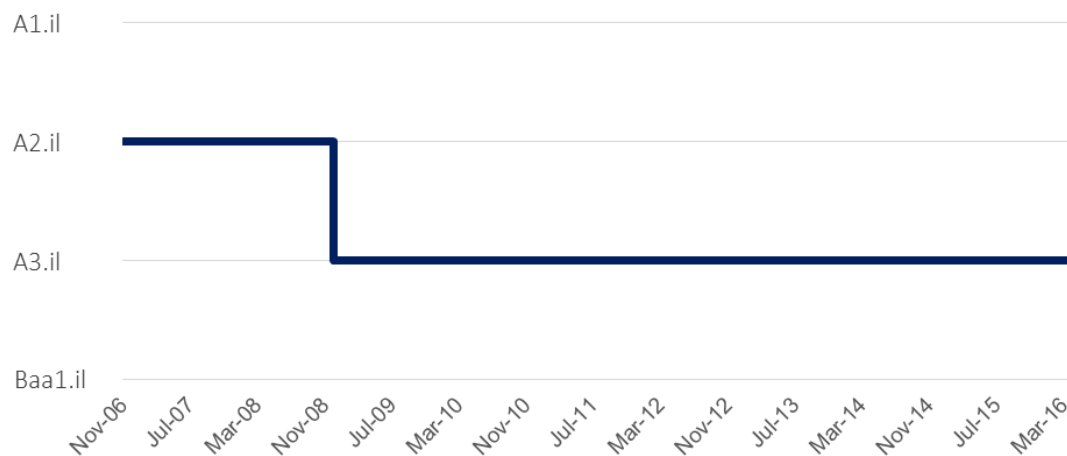
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- היחלשות הגמישות הפיננסית של החברה, לרבות בקשר עם אמות מידה פיננסיות
- צמיחה אגרסיבית בפעילות מתן האשראי שתכביד על מינוף החברה
- שחיקה בהכנסות נוכח ירידה בביקושים לליסינג ו/או שחיקה בשווי הרכבים ופגיעה ברווחיות

פרופיל החברה

אלבר שירותי מימונית בע"מ והחברות הבנות שלה עוסקות בתחום פעילות עיקרי והוא הליסינג התפעולי, המהווה את מגזר הפעילות העיקרי של החברה, הכולל החכרה לזמן ארוך של כלי רכב פרטיים ללקוחות, בעיקר מהמגזר העסקי. כמו כן לחברה פעילות של השכרת כלי רכב לז"ק וכן פעילות סחר בכלי רכב מיד שנייה וכלי רכב "אפס ק"מ". מניות החברה מוחזקות במלואן ע"י החברה לשיכון ולפיתוח אשקלון בע"מ, המוחזקת ע"י חברת אלעזרא החזקות בע"מ, חברה בשליטת מר אלי אלעזרא.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [דוח מתודולוגי - חברות ליסינג תפעולי \(נובמבר 2013\)](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [פעולת דירוג אלבר שירותי מימונית בע"מ - מרץ 2015](#)

מידע כללי

06.04.2016	תאריך דוח הדירוג:
20.10.2015	תאריך דוח קודם:
06.11.2006	תאריך מתן דירוג ראשוני:
אלבר שירותי מימונית בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלבר שירותי מימונית בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa.il ועד Caa.il 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.



סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה-Prime.

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידי ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהיה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתו. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשות של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידיה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בודדו או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות ביניה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידיה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.