

אלבר שירותי מימונית בע"מ

פעולת דירוג | דצמבר 2016

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים - מעריך דירוג משני
avib@midroog.co.il

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

אלבר שירותי מימונית בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות / דירוג מנפיק
	P-1	דירוג לז"ק

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות החוב (סדרות יג, יד ו-טו) שהנפיקה אלבר שירותי מימונית בע"מ ("אלבר" או "החברה") וכן קובעת דירוג זה לאגרות חוב חדשות שתנפיק החברה בסך של עד 300 מיליון ₪ ערך נקוב. אופק הדירוג יציב. מידרוג מותירה על כנו גם את דירוג האשראי לז"ק P-1 הנתמך בדירוג מנפיק A3.il ומסגרת אשראי חתומה פנויה לגיבוי הנע"מ.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
14.04.2019	יציב	A3.il	1127588	יג
15.11.2021	יציב	A3.il	1132562	יד
15.11.2023	יציב	A3.il	1138536	טו
-	-	P-1	1136456	2 (נעמ)

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע לחיוב ממיצוב עסקי טוב בענף הליסינג התפעולי המהווה את פעילות הליבה של החברה (כ-50% מסך הכנסות החברה בתקופה ינואר-ספטמבר 2016), זאת לצד גיוון הכנסות רחב יחסית בענף הרכב הכולל גם פעילות השכרה לז"ק, סחר בכלי רכב ופעילויות נוספות. לאורך השנים האחרונות הגדילה החברה בהדרגה את פעילותה בתחום הסחר בכלי רכב, וזו מהווה כיום רכיב מהותי בתרומה להכנסות (כ-40% בתקופה ינואר-ספטמבר 2016) ולרווחי החברה. מיצובה העסקי של החברה נתמך בבסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי המשק ופיזור פעילויות, התורמים ליציבות ההכנסות לאורך המחזור. נכון ליום 30.09.2016, לחברה צי ליסינג וההשכרה של כ-37 אלף כלי רכב, המהווה לפי אומדני החברה כ-12% וכ-11% מהצי המצרפי של ענף הליסינג וההשכרה, בהתאמה. להערכתנו, נתח השוק המהותי מקנה לחברה יתרונות לגודל מול ספקים, גורמים מממנים וכן יתרונות תפעוליים. פעילות מכירת כלי הרכב בחברה נתמכת בתשתית מכירה בפריסה רחבה, אשר תורמת לשליטה בערך הגרט ותומכת בגיוון הכנסות החברה. ענפי הליסינג התפעולי וההשכרה לז"ק מאופיינים בסיכון ענפי בינוני/גבוה, המושפע לשלילה מרמת מינוף גבוהה, סיכון גרט, רגולציה ורמת תחרות המגבילה את גמישות המחיר. גורמי סיכון אלו ממותנים בחלקם מצד נראות הכנסות גבוהה של ההכנסות מדמי השימוש בליסינג התפעולי ונזילות גבוהה של נכס הבסיס. ענף ההשכרה לז"ק תנודתי ותחרותי מאוד. פעילות הסחר מאופיינת להערכתנו בסיכון ענפי בינוני, המושפע לחיוב ממחזור פעילות קצר יחסית בהשוואה לליסינג התפעולי, אולם תנודתי יותר.

אנו מעריכים בתרחיש הבסיס כי החברה תשמור על היקף הצי הקיים, רמת ניצולת גבוהה יחסית ודמי שימוש ממוצעים במגמת עלייה מסוימת. בד בבד, אנו מניחים כי הרווחיות התפעולית במגזר הליסינג תיחלש כתוצאה מהגדלת הפחת על רכבי צי הליסינג התפעולי, בשל שינוי באומדן הפחת בו נקטה החברה החל ברבעון השלישי של 2016. יש לציין כי בתשעת החודשים הראשונים של 2016 רשמה החברה הפסד הון ישיר ממכירת כלי רכב מצי הליסינג התפעולי, ואנו מעריכים כי הפסד זה יימשך בעוצמה נמוכה יותר במהלך 2017. רווחי החברה מפעילות הסחר צפויים להוסיף ולהפגין חוזק בטווח הקצר, אולם לאורך זמן עשויים להיות תנודתיים, תוך שהם חשופים לגורמים אקסוגניים שונים, ובהם הביקוש לכלי רכב חדשים ומחירי המכירה. רווחיות החברה הכוללת, הנמדדת על ידינו ביחס התשואה לסך הנכסים במאזן (ROA) צפויה להערכתנו לנוע לאורך זמן בטווח של 0.5%-1.0%. רמת המינוף של החברה גבוהה ביחס לקבוצת ההשוואה, ומתבטאת ביחס הון למאזן בשיעור של כ-11.8% ליום 30.09.2016, לאחר שנשחק ברבעונים האחרונים בעקבות כניסת החברה לפעילות אשראי למימון כלי רכב (אלבר קרדיט). להערכתנו, רמת המינוף הגבוהה, והמרווח הצר מאמות המידה הפיננסיות, אשר אינם צפויים להשתפר במידה מהותית לאורך זמן לאור אסטרטגיית החברה בפעילות אלבר קרדיט, מגבילים את הגמישות הפיננסית של החברה ומעלים במידת מה את פרופיל הסיכון. לצד זאת אנו מניחים כי החברה תגביל את הצמיחה בפעילות אלבר קרדיט על גבי מאזנה בכדי למנוע עלייה נוספת במינוף. יחסי הכיסוי של החברה מהירים למדי ומפצים במידת מה על המינוף הגבוה, עם חוב פיננסי ל-FFO מותאם בטווח של 4.5-5.0. רמת הנזילות של החברה טובה ונתמכת בתזרים פנימי גבוה, סחירות גבוהה של צי

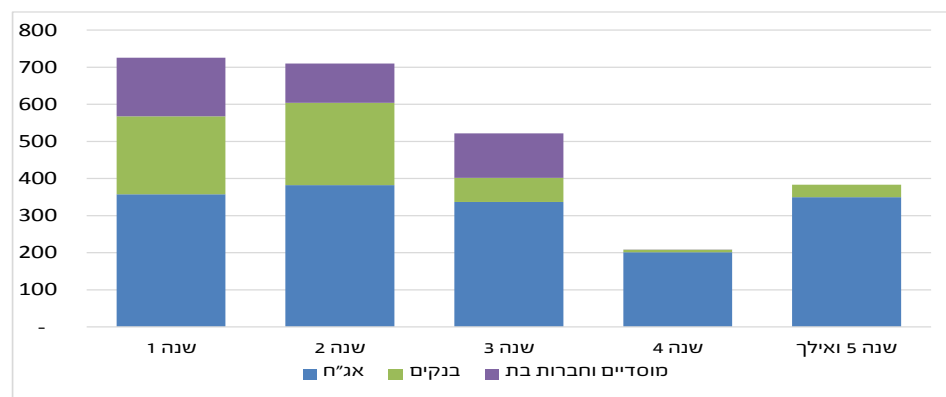
הרכב ומרכיב מהותי של כלי רכב בלתי משועבדים, שנע בטווח שבין 6% ל-10% מסך הצי, כתלות גם בתמהיל החוב. אנו מעריכים כי נגישות החברה למקורות מימון הינה טובה בטווח הזמן הקצר, ונתמכת גם בגלגול הצי המשועבד. אופק הדירוג היציב נתמך בצפי לשמירה על יציבות ההכנסות והתזרים התפעולי, ולעמידת החברה בטווח תרחיש הבסיס.

אלבר שירותי מימונית בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים במיליוני ₪

2012	2013	2014	2015	1-9/15	1-9/16	
1,868	2,229	2,209	2,440	1,845	2,000	סך הכנסות מהשכרה ומכירת כלי רכב
981	1,017	1,005	1,029	772	792	מכר: הכנסות מהשכרה
9.9%	7.4%	6.8%	5.2%	5.3%	4.4%	% רווח תפעולי
1.6%	1.6%	1.2%	0.6%	0.4%	1.0%	תשואה על נכסים (ROA)
1,947	2,078	2,176	2,347	2,408	2,593	חוב פיננסי
348	374	399	403	398	426	הון עצמי
12.2%	12.6%	12.6%	12.1%	11.9%	11.8%	הון עצמי / סך מאזן
3.7	3.9	4.3	4.9	5.1	4.9	חוב פיננסי / FFO *

* היחס מחושב על בסיס FFO הכולל הכנסות מפרעון שוטף של הלוואות במסגרת פעילות אלבר קרדיט.

אלבר שירותי מימונית בע"מ (מאוחד): לוח סילוקין לפרעון קרן התחייבויות לזא ליום 30.09.2016, במיליוני ₪:



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי און לז"ק בסך כ 28 מיליון ₪ ליום 30.09.2016

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה מהותית ברמת המינוף של החברה

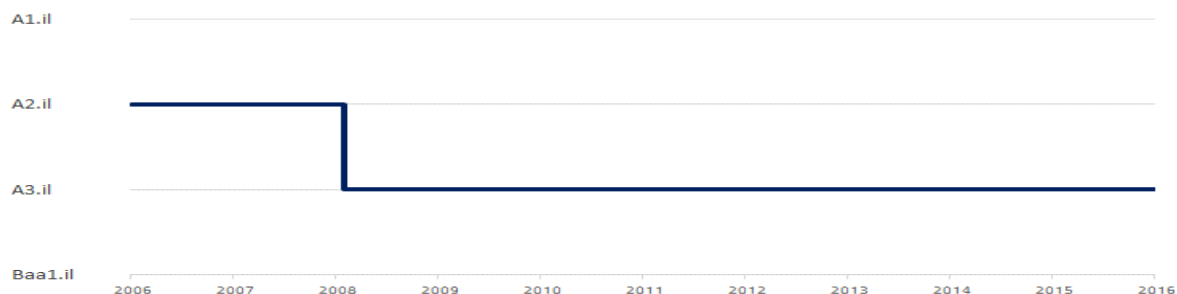
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה נוספת ברמת המינוף במידה שתשחק את מרווח הביטחון של החברה ביחס לאמות המידה הפיננסיות
- שחיקה בהכנסות נוכח ירידה בביקושים לליסינג ו/או בשווי הצי תוך פגיעה ברווחיות מעבר לתרחיש הבסיס

אודות 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. 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

אלבר שירותי מימונית בע"מ - דוח מעקב, אפריל 2015

מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי, יוני 2016

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.12.2016	תאריך דוח הדירוג:
24.07.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
06.11.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלבר שירותי מימונית בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלבר שירותי מימונית בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

4

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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם 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 סיכויי 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 סיכויי 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 ידה 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 שנבקע לגבי 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 שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

6

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 בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממחויבות מידרוג 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 מהמחויבות 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 להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (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 ידה 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 בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), 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 ידה 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.