

אלבר שירותי מימונית בע"מ

מעקב | אפריל 2017

אנשי קשר:

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

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

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

אלבר שירותי מימונית בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A3.il לאגרות חוב (סדרה יג', סדרה יד', סדרה טו' וסדרה טז') שהנפיקה אלבר שירותי מימונית בע"מ ("אלבר" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 2) שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
יג'	1127588	A3.il	יציב	13.04.2019
יד'	1132562	A3.il	יציב	15.11.2021
טו'	1138536	A3.il	יציב	15.11.2023
טז'	1139823	A3.il	יציב	20.06.2024
2 (נע"מ)	1136456	P-1.il	-	-

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי טוב בענף הליסינג התפעולי המהווה אחת מפעילויות הליבה של החברה לצד פעילות בהיקף משמעותי של סחר בכלי-רכב והשכרה לזמן קצר. פיזור הפעילויות תומך בפרופיל העסקי וכולל בנוסף פעילות צומחת של מימון רכישת כלי רכב באמצעות חברת הבת אלבר קרדיט בע"מ. בנוסף נתמך הדירוג ברווחיות סבירה ביחס לדירוג למרות מגמת השחיקה בה בשנים האחרונות, כפי שנשתקף ביחס ROA של כ-0.98% לשנת 2016 וביכולת יצור תזרים טובה ויחסי כיסוי הולמים לדירוג. מנגד, לחברה מינוף מאזני גבוה גם ביחס לענף, עם הון למאזן של 11.7% נכון ליום 31.12.2016, המהווה משקולת לדירוג ומבטא גם עלייה בתיאבון לסיכון ובפרט לפעילות מימון רכבים עם צמיחה משמעותית בתיק האשראי. פעילות זו מייצרת מוקדי סיכון נוספים ובהם סיכון נזילות בשל פערי מח"מ וסיכון אשראי אשר ממותן בשווי הביטחונות.

לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג בשל סחירות גבוהה של נכס הבסיס, צי רכבים בהיקף משמעותי המאפשר לחברה לצמצם את הצי בהתאם למחזור הכלכלי, צי רכבים פנויים משעבוד, נגישות טובה לגורמים המממנים וכן מסגרות אשראי בהיקף מהותי, חלקן חתומות. עם כל זאת, ניכרת שחיקה מסוימת במידת הגמישות הפיננסית של החברה, נוכח הגידול בחוב, הירידה בשווי הצי הפנוי משעבוד ביחס להיקף החוב וכן מרווח נמוך מאמות מידה פיננסיות.

ענף הליסינג מוערך על-ידי מידרוג בסיכון בינוני-גבוה, כאשר חלה להערכתנו עלייה מסוימת בסיכון הענפי נוכח גידול מתמשך בהיצע הרכבים המשומשים שעלול ללחוץ על המחירים וערך הגרט. גורמי הסיכון העיקריים בענף נובעים ממינוף גבוה, תלות מהותית באשראי וחשיפה לשוק ההון, חשיפה לערך הגרט ורמת תחרות גבוהה יחסית חרף קיומו של שוק ריכוזי יחסית. כמו כן, הענף מאופיין בחשיפה לרגולציה המשפיעה על הביקוש לליסינג תפעולי. מנגד, פיזור לקוחות גבוה, חוזי חכירה לטווח ארוך (לפי רוב 3 שנים), סחירות גבוהה של נכס הבסיס והיכולת לצמצם את צי הרכב בהתאם למחזוריות הכלכלית מהווים גורמים חיוביים. פעילות ההשכרה לזמן קצר תורמת לגמישות התפעולית בניהול צי הרכב, אולם מאופיינת בפרופיל סיכון גבוה יותר בהשוואה לתחום הליסינג התפעולי. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2017 מניח יציבות בהיקף הצי המניב וכן בשיעורי ניצולת הצי. כמו כן, אנו צופים שחיקה מסוימת בדמי השימוש בשל המשך רמת התחרות הגבוהה בענף. תרחיש הבסיס אינו מניח גידול בהיקף פעילות הסחר, לצד גידול מסוים בהיקף מכירות כלי-הרכב המשומשים. רווחי החברה בפעילות הסחר צפויים, כך לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, להישחק במעט נוכח התגברות התחרות וניסיון של חברות נוספות להגדיל את היקף מכירת רכבי ס"ק, אם כי בטווח הזמן הקצר-בינוני אלו יוסיפו לתמוך בבסיס ההכנסות וברווחיות החברה. בתרחיש זה, צפויות הכנסות החברה לגדול בשיעור של עד 3.0% בשנת 2017, כאשר חלקה של פעילות הסחר מסך ההכנסות יוסיף לצמוח, לצד שחיקה שולית ברווחיות התפעולית, בהמשך למגמה של השנים האחרונות. תרחיש הבסיס מניח יציבות בהיקף החוב הפיננסי, בעיקר על סמך הערכתנו ליציבות בהיקף צי הרכב, יציבות יחסית בהיקף תיק האשראי

והיעדר גידול משמעותי בצורכי ההון החוזר לצורך פעילות הסחר. כך, יחסי הכיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ול-FFO צפויים לנוע בטווח 4.2-4.6 ו-4.5-5.0, בהתאמה. רווחיות החברה הכוללת הנמדדת על-ידי מידרג באמצעות יחס התשואה על הנכסים (ROA) צפויה להערכתנו לנוע בטווח הזמן הקצר בטווח של 0.9%-1.0%, רמת רווחיות טובה ביחס לקבוצת השוואה המשקפת להערכתנו את יכולות המכירה הגבוהות של החברה.

אופק הדירוג היציב נובע מהצפי ליציבות יחסית בפרופיל הפיננסי של החברה בתרחיש הבסיס של מידרג.

דירוג ניירות הערך המסחריים של החברה מבוסס על דירוג החברה לזמן ארוך (A3.il, אופק יציב) ועל ניתוח הנזילות של החברה. ניתוח הנזילות מתבסס על ניתוח מקורות ושימושים לתקופה של שנים-עשר החודשים הקרובים, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות והערכת מידרג את גמישותה הפיננסית של החברה כטובה לצורך מחזור החוב, בין היתר נוכח קיומו של צי פנוי משעבוד. כמו כן, מבוסס הדירוג על מחויבות החברה לשמור על מקור ייעודי וחופשי משעבוד לפירעון ניירות הערך המסחריים אשר מאפשר לחברה לעמוד, במידת הצורך, באפשרות לפירעון מידי של ניירות הערך המסחריים בתוך 7 ימי עסקים (בהתאם לתנאי הנע"מ).

אלבר שירותי מימונית בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (מיליוני ש"ח):

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	
1,868	2,229	2,209	2,440	2,618	סך הכנסות
981	1,017	1,005	1,029	1,064	מתוך זה: הכנסות מהשכרת כלי-רכב
64	80	86	100	109	רווח (הפסד) הון ממכירת כלי-רכב
185	165	149	126	114	רווח תפעולי
9.9%	7.4%	6.8%	5.2%	4.3%	רווח תפעולי (%)
129	114	103	78	70	הוצאות מימון, נטו
45	48	38	19	34	רווח (הפסד) נקי
612	613	581	550	566	EBITDA
519	532	500	481	550	FFO [1]
1.62%	1.63%	1.22%	0.58%	0.98%	תשואה על הנכסים (ROA)
1,947	2,078	2,176	2,347	2,583	חוב פיננסי ברוטו
348	374	399	403	423	הון עצמי
12.21%	12.59%	12.63%	12.06%	11.73%	הון עצמי לסך מאזן
3.2	3.4	3.7	4.3	4.6	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA
3.7	3.9	4.3	4.9	4.7	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO [1]

אלבר שירותי מימונית בע"מ (מאוחד) - רווח מגזרי לפי מגזרי פעילות (מיליוני ₪) [2]:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	
197	166	150	132	94	מגזר ליסינג תפעולי
36	32	36	32	15	מגזר השכרה לזמן קצר
18	27	32	27	57	מגזר סחר רכב
-	-	-	1	11	מתן אשראי צרכני
(4)	7	-	3	9	פעילויות אחרות

[1] מקורות החברה מפעילות (FFO) כולל תזרימים שהתקבלו כתוצאה מפירעון הלוואות שניתנו על-ידי החברה הבת אלבר קרדיט לצורך רכישת רכבים ובניטרול תזרימים שהתקבלו כתוצאה ממכירת תיקי הלוואות.

[2] הרווח המגזרי אינו כולל הוצאות משותפות בלתי מוקצות למגזרי הפעילות הנ"ל.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

גידול בהיצע רכבי יד שנייה ולחץ על מחירי המכירה מעלה את הסיכון העסקי בענף הליסינג

ענף הליסינג מאופיין בסיכון עסקי בינוני-גבוה נוכח רמת מינוף גבוהה, תלות רבה ביכולת גיוס החוב לאורך מחזור האשראי וחשיפה גבוהה לערך הגרט של כלי הרכב המשומשים. החשיפה לערך הגרט מועצמת נוכח העובדה ששווי הצי הינו הנכס העיקרי במאזן חברות הליסינג (מעל 70% לאורך זמן) ושווי הכלכלי מושפע ממגוון גורמים אקסוגניים - רגולציה המשפיעה בעיקר על נטל המס, שערי חליפין, טעמי הצרכנים וכן המצב הכלכלי והתשתיתי - המשפיעים על הביקוש לכלי רכב ועל מנגנון התמסורת שבין רכב חדש למשומש. סביבת הריבית הנמוכה, היצע האשראי ושיעורי המימון הגבוהים ביחד עם גידול בהיצע הרכבים תרמו לגידול בביקוש לכלי

רכב ובפרט לרכב חדש, אשר תומך לעת-עתה בפעילות הסחר של חברות הליסינג, אולם מגביר להערכתנו במידה מסוימת את הסיכון הענפי, נוכח גידול בהיצע רכב יד שנייה, אשר עלול להוביל ללחץ מחירים מתמשך ובפרט עם שינוי בסביבת המימון. שוק הליסינג הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל אשר נשלט על-ידי חמש חברות עיקריות בעלות נתח שוק של מעל 70% מסך צי הליסינג התפעולי לאורך זמן. פוטנציאל הצמיחה המוגבל בתחום הליסינג התפעולי הוביל את החברות בענף לפתח פעילות משלימה, כפי שבא לידי ביטוי בפיתוח פעילות הסחר (רכישת כלי רכב במטרה למכרם לציבור ללא שהיו בפעילות ליסינג תפעולי ו/או השכרה לזמן קצר קודם לכן), אשר היוותה את מנוע הצמיחה העיקרי של החברות בענף ופיצתה על שחיקה בפעילות הליבה. רמת התחרות בענף גבוהה נוכח עלויות מעבר נמוכות ובידול נמוך במוצר ובשירות וכפועל יוצא כוח התמחור של החברות בענף נמוך יחסית. מנגד, הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים הנובעים בעיקר מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעה ראשונית בצי הרכב, נגישות למקורות מימון חיצוניים, ניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט. בנוסף, מאופיין הענף בחוזים בעלי מח"מ ארוך (לפי רוב לתקופה של 3 שנים), פיזור לקוחות רחב בכל ענפי המשק, גמישות עסקית בדמות היכולת להקטין צי רכב ולשלוט על מח"מ הצי בהתאם למצבי שוק שונים ושליטה בהיצע שוק כלי הרכב המשומשים בגילאים של עד 4 שנים.

חברות הליסינג מאופיינות ברמת מינוף גבוהה, כאמור, נוכח השקעות הוניות גבוהות בהקמת צי הרכב ושימורו, הממונתת 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 מאפייני 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 התומך בנראות ההכנסות

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי גבוה, כפי שמשתקף בנתחי שוק משמעותיים בתחומי הליסינג התפעולי וההשכרה לזמן קצר, בשל צי רכב משמעותי בהיקף של כ- 37,000 כלי רכב (מהם כ- 7,000 כ"ר בתחום ההשכרה לזמן קצר), נכון ליום ה- 31.12.2016 ויכולת מכירת רכבים מוכחת. בשל כך, נהנית החברה מיתרונות לגדל המתבטאים בהנחות מספקים וניצול יעיל של תשתית ומערכי שיווק והפצה. לחברה תשתית מכירת כלי רכב בפריסה רחבה, אשר תורמת להשאת ערך הגרט ותומכת בגיוון והרחבת בסיס ההכנסות של החברה על-ידי תמיכה בפעילות הסחר בכלי רכב. בנוסף, נתמך הפרופיל העסקי במונח חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני ענפי המשק השונים ופיזור פעילויות גבוה (ליסינג תפעולי, השכרה לז"ק, סחר בכלי רכב ופעילויות משלימות של שירותי דרך ומוסך, מכירת חלפים, מכירת רכב דו-גלגלי, ביטוח ומימון לרכישת כלי רכב), תוך ניצול התשתית הקיימת, התורם להרחבת גיוון בסיס ההכנסות. לחברה שתי פעילויות ליבה מרכזיות האחת פעילות הליסינג והשנייה סחר ברכבים. פעילות הליסינג תומכת בנראות הכנסות טובה יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני בהינתן יציבות מסוימת בהיקף הצי ובניצולות. זאת בשל מרכיב מהותי של הכנסות דמי שימוש מליסינג תפעולי (כ- 27.7% מההכנסות בשנת 2016 - ללא הכנסות ממכירת כלי הרכב בסוף תקופת החכירה), המאופיין, כאמור, בחוזים בעלי מח"מ ארוך יחסית. מנגד, פעילות השכרה לזמן קצר (כ- 8.5%) מאופיינת בנראות הכנסות נמוכה יותר, נוכח מח"מ עסקאות קצר וחשיפה לעונתיות ולתיירות. יש לציין, כי לקוחות עסקיים מהווים חלק מהותי מפעילות ההשכרה לזמן קצר בחברה, כאשר הביקוש מצדם מאופיין בעונתיות נמוכה ובנראות הכנסה טובה יותר בהשוואה ללקוחות פרטיים.

פעילות סחר בכלי רכב (לרבות מכירת דו גלגלי) הפכה בשנים האחרונות לפעילות ליבה בהמשך למאמצי החברה לשפר את נצילות ההון ונוכח פוטנציאל הצמיחה המוגבל של תחום הליסינג התפעולי. כך, מגדיר הסחר היווה בשנת 2016 כ- 40% מסך הכנסות החברה (כולל הכנסות ממכירת כלי רכב בסוף תקופה החכירה) ו- 33% מסך הרווח התפעולי המגדיר (לפני הוצאות שאינן מיוחסות). תחום הסחר בכלי רכב דורש קיבולת אשראי נמוכה מזו של תחום הליסינג, לאור מכירת הרכב בפרק זמן קצר יחסית, ותורם לניצול יעיל יותר של תשתית המכירה הקיימת וליכולת ייצור ההכנסות והרווחים של החברה. מנגד, פעילות הסחר מאופיינת בנראות הכנסות נמוכה יותר בהשוואה לתחום הליסינג התפעולי וחשופה יותר למחזוריות הכלכלית; לחברה נתח שוק קטן (מתוך סך מכירות כלי הרכב) בתחום זה והיא חשופה ליבואני הרכב השולטים במחירי המכירה ובהיקף כ"ר הנמכרים לחברות הליסינג. לחברה מס' תחומי

פעילות נוספים התורמים להצעת הערך של החברה, העיקרי שבהם הינו תחום ההלוואות לרכישת כלי רכב, וכן תחומים של שירותי דרך, שירותי מוסך וייבוא חלקים באמצעות החזקה בממסי. להערכתנו, מיצובה של החברה בעסקי הליבה יותר יציב בטווח הזמן הקצר-בינוני, גם נוכח חוזק המותג וסל המוצרים, וכן נוכח פוטנציאל הצמיחה הנמוך של הענף.

צמיחה מהירה בפעילות מתן אשראי למימון כ"ר מצביעה על עלייה בתיאבון לסיכון

במהלך שנת 2015 נכנסה החברה באמצעות חברת הבת אלבר קרדיט בע"מ לפעילות מתן אשראי למימון רכישת כלי-רכב משומשים וחדשים, כמוצר משלים לפעילות החברה אשר נועד להגדיל את בסיס ההכנסות (בין היתר, נוכח פוטנציאל הצמיחה המוגבל בתחום הליסינג התפעולי) וכן לתמוך בפעילות מכירת כלי-הרכב של החברה. מודל הפעילות כולל חיתום ומתן הלוואות במגרשי המכירה של אלבר ומכירת חלק מתיק ההלוואות למוסדות פיננסים על-מנת לפנות הון להמשך גידול הפעילות נוכח מגבלת המינוף. הפעילות ממומנת באשראי לזמן קצר ישירות לאלבר קרדיט או דרך החברה, כאשר החברה ערבה לכל החובות של אלבר קרדיט. היקף תיק ההלוואות של אלבר קרדיט צמח משמעותית ועומד, נכון ליום 31.12.2016 על כ-220 מיליון ₪. להערכת מידרוג, הגם שפעילות מתן האשראי תומכת במיצובה העסקי של אלבר ובגיוון ההכנסות והתזרימים, היא מייצרת עבודה מוקדי סיכון נוספים ובהם סיכון נזילות בשל פערי מח"מ, סיכונים ריבית וסיכון אשראי, כאשר האחרון ממותן נוכח שעבוד על רכבים. בנוסף, פעילות זו מעידה על עלייה בתיאבון לסיכון של החברה, נוכח עלייה ברמת המינוף.

צפי להמשך שחיקה בשיעורי הרווחיות נוכח תמהיל ההכנסות אולם עדיין בטווח הדירוג

רווחיות החברה מושפעת הן מתמחור עסקאות החכירה והן מחשיפה לערך הגרט, אשר משפיע על רווח ההון בעת מכירת הרכבים בתום תקופת החכירה ומהווה רכיב מסוכן יותר במודל העסקי של החברה נוכח אי-ודאות בק"ע מחירו העתידי. כאמור, תמהיל ההכנסות הופך מוטא יותר ויותר לכיוון פעילות מכירת רכבים, אשר נמצאת במגמת גידול מתמשכת בשלוש השנים האחרונות והיוותה כ-60% מסך ההכנסות בשנת 2016 (מכירת כלי רכב ששימשו לפעילות הליסינג התפעולי וההשכרה לזמן קצר וכן פעילות סחר בכלי רכב). בתוך כך, פעילות הסחר בכלי רכב אשר הפכה בשנים האחרונות לפעילות ליבה של החברה, מהווה כאמור כ-33% מהרווח התפעולי המגזרי בשנת 2016 (לפני הוצאות בלתי מיוחסות למגזרי הפעילות). להערכת מידרוג, פעילות הסחר ומשקלה ברווחיות החברה צפויות להישמר נוכח הערכתנו לשמירה על היקף צי הליסינג וההשכרה לזמן קצר והערכתנו להמשך ביקושים גבוהים בטוח הזמן הקצר ובפרט לרכבים חדשים, גם בשל תנאי המימון הנוחים. לצד זאת אנו מעריכים השפעה מקזזת על רווחי הסחר בשל התגברות התחרות בתחום פעילות זה, נוכח הרחבת פעילות הסחר של חברות ליסינג נוספות.

רווחיות החברה טובה ביחס לקבוצת השוואה, אולם נמצאת במגמת שחיקה בשנים האחרונות, חרף ירידה בהוצאות המימון; שחיקה המשקפת את רמת התחרות הגבוהה בענף ועלייה בהוצאות התפעוליות בחברה. מידרוג בוחנת את רווחיות חברות הפועלות בענף הליסינג באמצעות יחס התשואה על הנכסים (ROA) המביא לידי ביטוי את כלל המודל העסקי של החברה - התפעולי והמימוני, אם כי יחס זה מוטא לחיוב עבור החברה בשל פעילות סחר בהיקף מהותי, כאמור התורמת לבסיס הרווח תוך גידול שולי בהיקף הנכסים. כך, בשנים 2016-2014 נעה התשואה על נכסים בטווח רחב של 0.58%-1.22% עם ממוצע של 0.93% (ה-ROA לפני מס נע באותה התקופה בטווח שבין 1.3%-1.5%).

ההנחות המרכזיות בתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי הרווחיות בשנת 2017 כוללות יציבות בהיקף הצי הממוצע ובשיעורי הניצולת, סביבה אינפלציונית נמוכה, גידול בהיקף מכירות כלי-הרכב המשומשים ושמירה על היקף פעילות הסחר. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח לחץ מסוים על מחירי המכירה של הרכבים (הן המשומשים והן רכבים שהחברה רכשה במטרה למכרם לציבור ללא שהיו בפעילות ליסינג או השכרה קודם לכן) נוכח התגברות התחרות בתחום מכירת כלי הרכב ושחיקה במדד מחירי הרכב המשומש. כמו כן, עדכון מדיניות הפחת של החברה יוביל לקיטון ברווחי ההון של החברה ממכירת רכבי ההשכרה (ליסינג וז"ק). בתרחיש זה צפוי גידול שולי בהכנסות החברה (עד כ-3.0%) בסך ההכנסות, ואילו התשואה על הנכסים צפויה לעמוד על 0.9%-1.0%; תשואה סבירה ביחס לדירוג. בטווח הזמן הבינוני, צפוי, להערכתנו, לחץ נוסף על רווחיות החברה והענף בשל עלייה אפשרית של הריבית, אשר לא תגולגל במלואה ללקוחות נוכח רמת התחרות הגבוהה ומח"מ החוזים.

מינוף מאזני גבוה המהווה משקולת לדירוג, כאשר יחסי הכיסוי הולמים ביחס לדירוג, איננו צופים שיפור באיתנות הפיננסית בטווח**אופק הדירוג**

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה, בדומה למקובל בענף, הנובעת מהשקעות כבדות בצי כלי הרכב והמתאם הגבוה שבין היקף החוב לגודל הצי. ההון העצמי, המהווה לגישת מידורג כרית מרכזית לספיגת הפסדים, נמוך ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה ומגביר את פרופיל הסיכון של החברה, כפי שבא לידי ביטוי ביחס הון עצמי למאזן שעמד על כ-11.7% ליום 31.12.2016. להערכת מידורג, לא צפוי שיפור משמעותי ברמת המינוף למרות פוטנציאל יצירת רווחים בניכוי דיבידנדים (50% מהרווח הנקי) חיובי, כאשר הון צבור יופנה לגידול בתיק האשראי של אלבר קרדיט (כתלות ביכולת מכירת התיקים). רמת המינוף הגבוהה, משקפת להערכתנו עלייה בתיאבון לסיכון של החברה ופוגמת ביכולת ההתמודדות עם תרחישי רגישות שעלולים להתרחש לאורך המחזור. מנגד, נציין את יכולת ייצור התזרים הטובה של החברה המתבטאת גם ביחסי כיסוי הולמים לדירוג למרות מגמת ההאטה בהם. יחסי הכיסוי חוב ל-EBITDA ול-FFO (לרבות פירעון הלוואות שניתנו) נעו בטווח שבין 3.7-4.6 ו-4.4-5.0 בשלוש השנים האחרונות, בהתאמה וצפויים לעמוד על 4.2-4.6 ו-4.5-5.0 בשנת 2017 בתרחיש הבסיס של מידורג. יחס זה הולם לדירוג ומפצה, במידת מה, על רמת מינוף גבוהה, כל עוד לא יחול גידול משמעותי בהיקף תיק האשראי.

נזילות סבירה וגמישות פיננסית הולמת לדירוג הנתמכות בתזרימי מזומנים חזקים, רכבים פנויים משעבוד ונגישות לגורמים**המממנים**

נזילות החברה מבוססת על תזרים מזומנים פנימי משמעותי המצביע על יכולתה של החברה לשלם את חובה תוך שליטה בהיקף הצי, כאשר היחס שבין התזרים הפנימי לחלויות השוטפות עמד על כ-230% בשנת 2016. החברה אינה נוהגת לשמר יתרות נזילות לצורך פירעון התחייבויותיה, סיכון המועצם נוכח מימון פעילות אלבר קרדיט שהיא בעלת מח"מ ארוך יחסית ביחס למקורות המימון. סך היקף המקורות והשימושים הצפויים (לפני גיוס חוב) בשניים-עשר החודשים הקרובים, כך לפי תרחיש הבסיס של מידורג, הוא כ-2.2 מיליארד ש"ח ו-2.8 מיליארד ש"ח, בהתאמה; הפער הנ"ל בין המקורות לשימושים יושלם באמצעות מחזור חוב ועל בסיס גמישותה הפיננסית הטובה יחסית של החברה. הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת בסחירות גבוהה של נכס הבסיס (צי הרכבים), צי רכבים בהיקף משמעותי המאפשר לחברה לצמצם את הצי בהתאם למחזור הכלכלי, צי רכבים פנויים משעבוד (כ-4.0% נכון ליום 31.12.2016), נגישות טובה לגורמים המממנים וכן מסגרות אשראי בהיקף מהותי, חלקן חתומות. כמו כן, תיק ההלוואות באלבר קרדיט אף הוא משעבוד מעת לעת לצרכי אשראי לז"ק, אולם יודגש כי לגישת מידורג סחירות תיק ההלוואות נמוכה משמעותית מזו של צי הרכב. מנגד, מרווח נמוך יחסית מאמות מידה פיננסיות פוגם בגמישותה הפיננסית של החברה, כאשר זו נדרשת לעמוד ביחס הון עצמי לסך מאזן של 11% במסגרת אמות המידה הפיננסיות להן התחייבה כלפי הגורמים המממנים. מרווח נמוך זה מגביל גם את גמישותה העסקית ואת יכולתה לנצל מצבי שוק משתנים. כמו כן, הגמישות הפיננסית נפגעת בשל הערכת תרחיש הבסיס של מידורג לקיטון בשיעור צי הרכב הפנוי משעבוד. עם זאת, להערכת מידורג, בטווח הזמן הקצר החברה תשמר גמישות פיננסית הולמת ביחס לשימושיה הצפויים בשנים-עשר החודשים הקרובים וזאת גם על בסיס הערכתנו ליציבות בהיקף הצי.

דירוג ניירות הערך המסחריים (P-1.il) מבוסס על דירוג החברה לזמן אורך (A3.il, יציב) ועל ניתוח מקורות ושימושים לשניים-עשר החודשים הקרובים כפי שיפורט להלן. כמו כן, מבוסס הדירוג על מחויבות החברה לשמר מסגרת אשראי ייעודית, חתומה וחופשיה משעבוד המיועדת לפירעון הנע"מ במקרה שתופעל הדרישה לפירעון מידי של הנע"מ בתוך 7 ימי עסקים, בהתאם לתנאי הנע"מ.

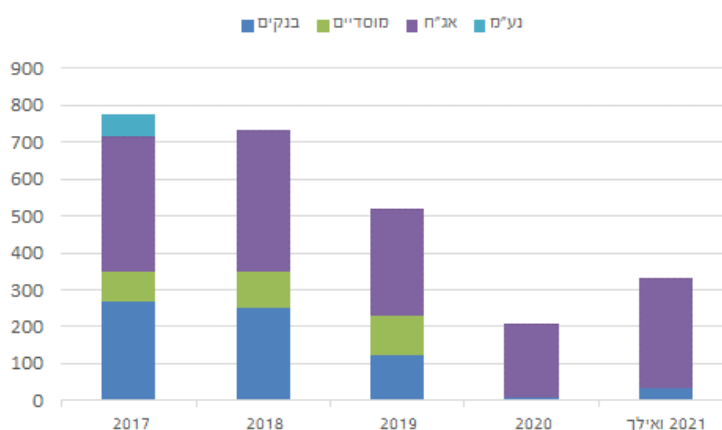
תרחיש הבסיס של מידורג ביחס להיקף המקורות שניים-עשר חודשים קדימה:

- יתרות נזילות בהיקף של כ-30 מיליון ש"ח נכון ליום 31.12.2016
- FFO ותזרים ממכירת כלי-רכב (כולל פעילות סחר) בהיקף כולל של כ-2.0 מיליארד ש"ח
- מסגרת אשראי חתומה ופנויה בהיקף של 75 מיליון ש"ח לאורך חיי הנע"מ

¹ תזרים מפעולות (FFO) לפני רכישת של כלי-רכב. התזרים הפנימי הינו מדד ליכולת ייצור המזומנים של החברה באמצעות צי הרכב הקיים ומשליך על יכולת החברה לשמר את הצי באמצעות מחזור חוב, או לחילופין לפרוע את חובותיה ולצמצם את היקף הצי.

- גמישות פיננסית הולמת נוכח שיעור צי פנוי משעבוד של כ-4.0 מסך הצי ליום ה-31.12.2016. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח LTV ממוצע של כ-96% (לפי שווי מחירון לוי יצחק לפני הפחתות ובניכוי מע"מ) לצורך נטילת חוב נוסף במידת הצורך. בנוסף, אנו מניחים המשך נגישות טובה למקורות מימון
 - תרחיש הבסיס של מידרוג בדבר היקף השימושים שניים-עשר חודשים קדימה:
 - פירעון קרן שנתי בהיקף של כ-780 מיליון ₪ בהתאם ללוח הסילוקין של החברה
 - רכישת רכבים לצורך שימור היקף צי הרכב הנוכחי של החברה
 - השקעות הונית בדומה לממוצע השנים האחרונות
 - דיבידנד לבעלי מניות החברה בשיעור שלא יעלה על 50% מיתרת הרווח
- יצוין עוד כי הנחת הבסיס שלנו היא כי ללא מכירת נתחים נוספים מתיק האשראי של אלבר קרדיט, לא יחול גידול מהותי בהיקף תיק זה.

אלבר שירותי מימונית בע"מ (מאוחד) - לוח סילוקין ליום 31.12.2016, במיליוני ש"ח:



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

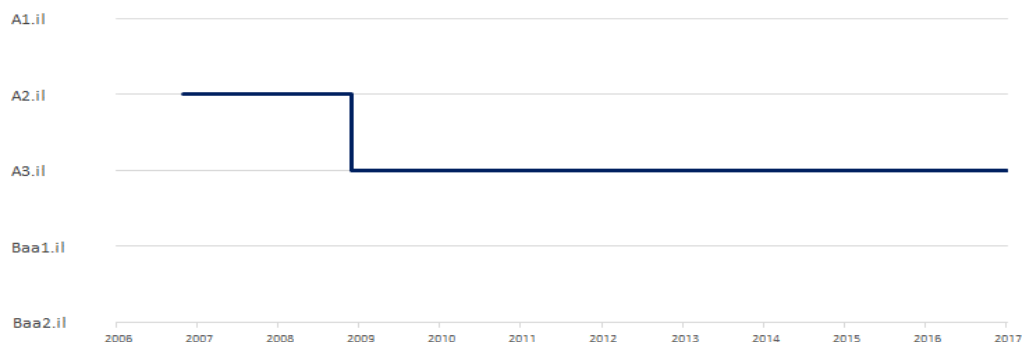
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- היחלשות הגמישות הפיננסית של החברה, לרבות בק"ע אמות המידה הפיננסיות
- המשך שחיקה מהותית בפעילות מגזר הליסינג
- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של רכבים

אודות החברה

אלבר שירותי מימונית בע"מ והחברות הבנות שלה עוסקות בעיקר בתחום הליסינג התפעולי וההשכרה לזמן קצר וכן בפעילות סחר כ"ר, לצד פעילויות נוספות הכוללות מתן שירותי דרך ומוסכים, מכירת רכב דו-גלגלי ומתן מימון לרכישת רכב חדש ומשומש. מניות החברה מוחזקות כולן על-ידי החברה לשיכון ולפיתוח אשקלון בע"מ המוחזקת על-ידי חברת אלעזרא החזקות בע"מ, חברה בשליטת מר אלי אלעזרא.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלבר שירותי מימונית בע"מ, פעולת דירוג - ינואר 2017](#)

[אלבר שירותי מימונית בע"מ, פעולת דירוג - דצמבר 2016](#)

[אלבר שירותי מימונית בע"מ, מעקב - אפריל 2016](#)

[דירוג חברות ליסינג תפעולי של כלי רכב, דוח מתודולוגי, יוני 2016](#)

[דירוג זמן קצר לניירות ערך מסחריים - דוח מתודולוגי, יולי 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

13.04.2017	תאריך דוח הדירוג:
15.01.2017	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:

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 גבוה 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

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים²

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

² דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 ולסיכונים 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 בשער 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 ביינוץ 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 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.

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 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 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 נושא 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 הייתה 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 (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.