

# ש. שלמה רכב בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | יולי 2024

## אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח  
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[Hriany@midroog.co.il](mailto:Hriany@midroog.co.il)

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל  
ראש תחום מימון תאגידים  
[Liat.k@midroog.co.il](mailto:Liat.k@midroog.co.il)

## ש. שלמה רכב בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק Aa3.il של ש. שלמה רכב בע"מ (להלן - "שלמה רכב" או "החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לנייר ערך מסחרי (נע"מ) (סדרות 3 ו-4) שהנפיקה החברה, וקובעת דירוג זה לנייר ערך מסחרי שבכונת החברה להנפיק (סדרה 5) בסך של עד 110 מיליון ש"ח ערך נקוב. תמורת הגיוס מיועדת למחזור חוב ולפעילותה השוטפת של החברה. נע"מ סדרה 5 עומד לפירעון בתום 12 חודשים ממועד הנפקתה וכפוף לקריאה לפירעון מיידי בכל עת בהתראה מראש של 14 ימי עסקים.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
13.06.2025	-	P-1.il	1138759	3 (נע"מ)
13.06.2025	-	P-1.il	1177898	4 (נע"מ)

\* הנע"מ (סדרה 3-4) אינו סחיר והונפק למשקיעים פרטיים. סך הנע"מ המונפק עומד על 230 מיליון ש"ח (טרום הגיוס כאמור לעיל). הנע"מ הינו לתקופה של 365 יום. הנע"מ כפוף לקריאה לפירעון מיידי בכל עת בהתראה מראש של 29 ימי עסקים.

### שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הליסינג בישראל, המאופיין ברמות מינוף גבוהות יחסית, צורכי מיחזור חוב גבוהים ופוטנציאל צמיחה מוגבל, מכבידה על הדירוג. הענף מאופיין בתחרות גבוהה נוכח היעדר בידול משמעותי בין המתחרים, כאשר הבידול מתמקד בעיקר במחיר ו/או בטיב השירות ללקוח. עם זאת, הסיכון הענפי מתמתן נוכח חסמי כניסה בינוניים-גבוהים, הכוללים יתרון לגודל וצורכי הון משמעותיים, ידע ומומחיות בענף, ונגישות למקורות מימון מגוונים. כמו כן, הפעילות בענף הינה עתירת הון וברמת מינוף גבוהה לצורך רכישת רכבים חדשים ושינויים בעלויות המימון או בזמינותו עלולים להיות בעלי השפעה שלילית לחברות בתחום. הפעילות בענף גוזרת חשיפה גבוהה לירידת ערך שווי כלי הרכב בשוק המשני היות וצי כלי הרכב מהווה את החלק הארי של נכסי החברות בענף. סיכון הגרט מהווה סיכון ענפי ייחודי בענף הליסינג, ומושפע מגורמים אקסוגניים. הסחירות הגבוהה של כלי רכב משומשים והדומיננטיות של חברות הליסינג במכירתם מהווים גורמים ממתני סיכון.
- הדירוג נתמך במיצוב עסקי בולט לחיוב, כאשר החברה הינה חברת הליסינג המובילה בישראל, עם צי רכב בהיקף של כ-55 אלף כלי-רכב נכון ליום 31.03.2024 (עלייה של כ-3% למול תקופה מקבילה אשתקד), המהווה להערכת החברה מעל ל-23% מסך כלי הרכב בענף. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס כי תחול ירידה קלה בהיקפי רכישות הרכבים בשנת 2024, בין היתר כתוצאה מאתגרים בשרשראות האספקה הנובעים מהפסקת הייבוא מטורקיה ומתקיפות החות"ם בים האדום. בשנות התחזית אנו מניחים שיעורי ניצולת גבוהים יחסית בדומה לממוצע בשנים האחרונות, ואילו דמי השימוש בגין חוזים חדשים יישחקו מעט בשנת 2024 (לאחר עלייה משמעותית בשנים האחרונות) ולאחר מכן יעלו בקצב האינפלציה. כל אלו מביאים לכך כי להערכתנו בשנים 2023-2024 הכנסות החברה יסתכמו בכ-3.0-3.2 מיליארד ש"ח בשנה (ביחס לכ-3.1 מיליארד ש"ח בשנת 2023).
- ההכנסות והרווח מפעילות הליסינג מהווים את החלק הארי בתוצאות החברה, עם כ-90% מההכנסות בשנת 2023 וכ-85% בממוצע תלת-שנתי בשנים 2021-2023, וכן מהווים את חלקו הארי של הרווח התפעולי. מחד, פעילות הליסינג מתאפיינת בנראות הכנסה גבוהה ותנודיות נמוכה יחסית, לאור פיזור לקוחות רחב ועיגון העסקאות בחוזי התקשרות לתקופת זמן בינונית - דבר המשליך באופן חיובי על הפרופיל העסקי של החברה, ומנגד הישענות על קו עסקים עיקרי מקשה על החברה, במידה מסוימת, למתן השפעות אקסוגניות שליליות - פרמטר המעיב על הסיכון העסקי של החברה.

- לאורך השנים האחרונות החברה הציגה שיפור מתמשך ברווח מפעולות שנבע בעיקרו מעלייה בדמ"ש השוליים והממוצעים כתוצאה מטיוב הצי העסקי והגדלת נתח הליסינג הפרטי על חשבון הליסינג העסקי, וכן מרישום רווחי הון משמעותיים יחד עם עלייה בשיעורי רווחיות הליסינג המסורתית. שיעור הרווח הנקי בשנת 2023 הסתכם בכ-11.3%, ושיעור התשואה על הנכסים (ROA)<sup>1</sup> הסתכם בכ-5.8% (ממוצע תלת-שנתי בשנים 2021-2023 של כ-12.5% וכ-7.1% בהתאמה). בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, אלה צפויים להישחק במידה מסוימת, בין היתר בשל שחיקה בדמי השימוש בחוזים חדשים כתוצאה מהתגברות התחרות בענף, ומסביבת הריבית הנוכחית יחד עם תמהיל החוב (בחלקו צמוד) המעיבות על הוצאות המימון של החברה, אך להמשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-7.5%-8.5% ובכ-3.5%-4.5%, בהתאמה.
- במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024, הושלמה עסקה לרכישת כ-15% ממניות חברת האם של החברה על-ידי קרן Affinity Partners (להלן: "עסקת אפיניטי"). כחלק מעסקה זו, בוצע שינוי מבני בקבוצה, שכלל בין היתר חלוקת מניות "דרך האשראי", שהוחזקו על-ידי החברה, כדיבידנד בעין לחברת האם ש. שלמה החזקות בע"מ (להלן: "חברת האם הקודמת"), והקמת חברת ביניים "שלמה תחבורה כשירות" (להלן: "חברת האם החדשה") שתחזיק 100% ממניות החברה ותחזק 85% בידי חברת האם הקודמת ו-15% בידי קרן Affinity. במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2023, לקראת ביצוע העסקה, חולק דיבידנד חריג לחברת האם הקודמת. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024, בוצעה השקעה הונית על-ידי חברת האם החדשה, וכן הוצאה פעילות "דרך האשראי" מאיחוד בדוחות הכספיים של החברה, ובפרט כללה גריעת חוב פיננסי בהיקף משמעותי ממאזני החברה. האמור הוביל, בין היתר, לשחיקה זמנית ביחס הון למאזן ליום 31.12.2023.
- הפרופיל הפיננסי נתמך ביחסי מינוף הולמים לרמת הדירוג. יחס הון עצמי למאזן של החברה הסתכם ביום 31.03.2024 בכ-22%, ובמהלך השנים 2020-2022 בכ-22%-25% בממוצע. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה ימשיך להלום לרמת הדירוג ויסתכם בכ-23%-24% בטווח הקצר-בינוני.
- יחס הכיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון נטו צפוי להישחק ולהעיב על הפרופיל הפיננסי. במהלך השנים 2021-2022 נהנתה החברה מיחס כיסוי מהיר יחסית, שנבע, בין היתר, משיפור בשיעורי הרווחיות מפעילות הליסינג ומרווחי הון משמעותיים ממכירת כלי-רכב, אשר נבעו בעיקרם מהיצע מוגבל כתוצאה מאתגרים בשרשראות האספקה במהלך מגיפת הקורונה, והסתכם בכ-8.2% בממוצע בשנים אלה, אך מגמה זו נחלשה בשנת 2023, אז הסתכם יחס הכיסוי בכ-3.9% בלבד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המשך שחיקה בשיעורי הרווחיות ביחס לשנים האחרונות, בין היתר כתוצאה מהתגברות התחרות בענף והמתנתות מצוקת היצע הרכבים, יחד עם גידול בהוצאות המימון עם עליות הריבית במשק צפויים להוביל ליחס כיסוי של כ-3.5-2.5.
- הדירוג נתמך בגמישות פיננסית בולטת לחיוב, המתבטאת בעיקרה בנכס סחיר, גיוון מקורות מימון ונגישות אליהם, ובשיעורי מימון נמוכים ביחס לשווי צי הרכב. לחברה נגישות למימון מגורמים בנקאיים שונים, גופים מוסדיים וכן להנפקות אג"ח סחירות (באמצעות ש. שלמה החזקות בע"מ). להערכת מידרוג, יחס חוב מובטח לשווי צי כלי הרכב הכולל של החברה<sup>2</sup> צפוי להסתכם בכ-65%-70% ולהלום את רמת הדירוג. כמו כן, מידרוג מעריכה כי החברה תמשיך לשמור על היקפי צי כלי רכב פנויים משיעבוד לצורך שמירה על גמישות פיננסית מספקת.
- נזילות החברה אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, כאשר יחס תזרים פנימי לחלויות שוטפות<sup>3</sup> (צפוי להיאמד בכ-1.1-1 בלבד) ומושפע לשלילה מכך שלחברה יתרות נזילות נמוכות ביחס לחלויות השוטפות, ויכולת שירות החוב שלה נובעת בעיקר מהתזרים הפנימי (תזרים מפעילות שוטפת לפני רכישת כלי רכב חדשים לצי ולפני הון חוזר תפעולי). להערכת מידרוג,

<sup>1</sup> רווח נקי לממוצע סך הנכסים על-פי יתרות הפתיחה והסגירה במאזני החברה.

<sup>2</sup> כלי רכב משועבדים וכלי רכב פנויים משיעבוד הכוללים התאמות מידרוג לשוק המשני, בהתאם למתודולוגיה "דירוג חברות ליסינג והשכרה לזמן קצר של כלי רכב".

<sup>3</sup> חלויות שוטפות כוללות חוב לזמן קצר וחלויות שוטפות של חוב לזמן ארוך, כולל התחייבויות בגין חכירה.

בהינתן האמור, יכולת שירות החוב נשענת בעיקרה על הגמישות הפיננסית הגבוהה של החברה. כמו כן, נוכח גיוון ונגישות למקורות המימון השונים, והיות רוב החוב הפיננסי של החברה (למעט הנע"מ) מובטח בשיעבודים על כלי רכב, מידרוג מעריכה כי לחברה יכולת מספקת למיחזור חוב במידת הצורך.

- במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את איכות הניהול העסקי והפיננסי של החברה, המתבטאת, בין היתר, במעמדה העסקי הבולט לחיוב של החברה בשוק הליסינג המקומי, וכן בעמידה בתקציב מול ביצוע ושיפור מתמיד בפרמטרים הפיננסיים.

**תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025 מבוסס על ההנחות הבאות:** (1) שמירה על היקפי ההכנסות מליסינג במהלך שנת 2024 ברמות דומות לשל שנת 2023, עם צמיחה קלה בשנת 2025, שתנבע בעיקרה מאינפלציה כללית ומהגדלת היקף צי הרכבים המניב. (2) שחיקה קלה בשיעורי הרווחיות של החברה, כתוצאה מהתגברות התחרות בענף, לרבות רווחי ההון ממכירת רכבים, הצפויים להישחק נוכח התמתנות מצוקת ההיצע שאפיינה את השנים 2021-2022 כתוצאה מאתגרי שרשראות אספקה במהלך מגיפת הקורונה. (3) היקף צי הרכבים המניב יצטמצם קלות במהלך שנת 2024, אך יישמר בטווח של כ-56-54 אלף כלי רכב בצי הליסינג בטווח התחזית. (4) קבלת מימון בהיקפים של כ-1.3-1.2 מיליארד ש"ח בשנה לצורך רכישות רכבים חדשים, במקביל לפירעונות חוב של כ-1.1-1 מיליארד ש"ח בשנה, עם מכירות כלי הרכב המשועבדים לטובת חוב פיננסי. (5) חלוקת דיבידנד של עד כ-50% מהרווח השנתי הנקי של החברה.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ביצעה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע להיקפי תקבולים ותשלומים אחרים של החברה.

**דירוג לזמן קצר לנע"מ** מתבסס על דירוג המנפיק לזמן ארוך ועל תחזית המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 12 חודשים. תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי אומדן המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 12 החודשים החל מיום 31.03.2024 מורכב, בין היתר, מהמקורות והשימושים העיקריים הבאים (לפני גיוס חוב פיננסי): נכסים נזילים (מזומנים ושווי מזומנים ותיק נכסים פיננסיים) בהיקף של כ-92 מיליון ש"ח, תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (לרבות מכירות כלי רכב) בהיקף משמעותי של כ-1.8 מיליארד ש"ח, השקעות (הון עצמי) בכלי רכב חדשים של כ-400 מיליון ש"ח, מתן הלוואות לדרך אשראי בהיקף של כ-75 מיליון ש"ח, פירעונות חוב פיננסי בהתאם ללוחות הסילוקין וכן פירעון אשראי ז"ק - שני אלה בהיקף כולל של כ-1.5 מיליארד ש"ח ללא הנע"מ - וחלוקת דיבידנד של עד כ-50% מהרווח הנקי לשנה. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי בכל נקודת זמן לאורך חיי הנע"מ תשמור החברה על היקף כלי רכב חופשיים משעבוד ו/או יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי חתומות ו/או שילוב של אלה, בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי בתוך 14 או 29 ימי עסקים, בהתאם לתנאי נייר הערך בסדרות השונות.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי החברה תשמור על מיצובה העסקי בענף הליסינג בישראל, וכן תשמור על יציבות הפרמטרים הפיננסיים הבולטים לחיוב ביחס לדירוג לאורך זמן.

## גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג

- שיפור משמעותי ומתמשך בשיעור התשואה על הנכסים ו/או ביחס כסוי הריבית מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

## גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג

- הרעה בסיכון העסקי בענף הליסינג התפעולי בישראל באופן שיוביל לפגיעה בהכנסות החברה
- שחיקה מתמשכת ברווחיות ו/או ביכולת צבירת ההון בחברה

## ש. שלמה רכב בע"מ - נתונים עיקריים

2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2023	Q1 2024	
2,443	2,677	3,075	2,911	3,075	769	875	סך הכנסות, מ' ש"ח
2.5%	6.6%	11.2%	15.0%	11.3%	12.2%	8.0%	שיעור רווח נקי
1.5%	4.2%	7.4%	8.0%	5.8%	7.3%	5.2%	תשואה על נכסים (ROA) *
2.0X	6.4X	10.1X	6.3X	3.9X	5.6X	3.6X	חוח תפעולי / הוצ מימון נטו *
19.4%	22.3%	24.2%	25.0%	15.5%	22.4%	22.2%	הון עצמי לסך מאזן **

\* מחושב על בסיס 4 רבעונים אחרונים

\*\* בשנת 2023 היחס שנחקק, בין היתר, כתוצאה מדיבידנד מיוחד בסך של כ- 589 מיליון ש"ח שחולק על-ידי החברה ברבעון הרביעי של שנת 2023. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024 הונפקו שטרי הון לחברת האם, וכן הוצאה חברת "דרך האשראי" מאיחוד, פעולות שתרמו לשיפור היחס.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

## לאחר שנים שהתאפיינו ברווחיות עודפת כתוצאה מתנאי שוק תומכים, מידרוג מעריכה כי אלה יתמתנו בהדרגה, יחד עם התעצמות התחרות

ענף הליסינג וההשכרה הינו ריכוזי ונשלט ע"י חמש חברות, המחזיקות יחדיו בנתח שוק מצרפי של מעל 70% לאורך זמן. חברות הליסינג פועלות במודל של תיווך פיננסי המספק הצעת ערך, הנשענת על הצורך של לקוחות - פירמות עסקיות או לקוחות פרטיים - לממן את צי הרכב כמעין הלוואה, חלף רכישתו על ידי הלקוחות, ולקבל שירותי תפעול לצי במיקור חוץ. עסקאות הליסינג מהוות הטבת שכר לעובדים של הפירמות העסקיות, חלף שכר כספי לרבות מימון הוצאות הדלק. פרופיל הלקוחות של חברות הליסינג הינו מגוון מאוד ומבוזר, ומורכב בעיקר מלקוחות עסקיים ממגוון רחב של ענפי המשק. על אף היותו ריכוזי, הסיכון בענף מושפע לשלילה ממינוף גבוה יחסית וצורכי מחזור חוב גבוהים וכן מפוטנציאל צמיחה מוגבל. כמו כן, הענף מאופיין ברמת תחרות גבוהה, אשר זו להערכתנו התעצמה לאחרונה עם כניסתו של מתחרה חדש לשוק. בהיעדר בידול משמעותי בין המתחרים השונים, התחרות מתמקדת בעיקר במימד מחירי העסקאות וטיב השירות. יחד עם זאת, הסיכון הענפי ממותן מצד חסמי כניסה בינוניים-גבוהים, הנובעים בעיקר מצורך בהון עצמי משמעותי להשקעה ראשונית בצי הרכב, יתרונות לגודל, ידע ומומחיות בנייהול ציי רכב, ונגישות למקורות מימון. במהלך השנים האחרונות חברות הליסינג פועלות לגוון את תחומי הפעילות שלהם אל מחוץ לפעילות הליבה של השכרת כלי רכב, והן עושות זאת באמצעות התרחבות אל תחומי פעילות סינרגטיים, וביניהם: סחר בכלי רכב, מתן אשראי צרכני לצורך מימון עסקאות רכישה של כלי רכב, ושירותים היקפיים הנוספים.

להערכתנו, החיוניות של שירותי רכב הינה גבוהה ומצויה בשימוש יומיומי, אולם לעסקת הליסינג קיימים תחליפים בדמות רכישת רכב פרטית שהיא הפתרון השכיח ו/או שימוש בתחבורה ציבורית. מרבית עסקאות הליסינג מעוגנות בחוזי התקשרות לטווח של 3 שנים בעת חתימתם, דבר המשפיע באופן חיובי על נראות ההכנסות. ענף הליסינג חשוף במידה רבה לרגולציה בתחום המיסוי, הן בצד שווי השימוש, המשפיע על האטרקטיביות של עסקת הליסינג עבור מעסיקים ומועסקים, והן בצד שיעור מס הקנייה והמס הירוק על כלי הרכב החדשים. שירותי הליסינג מהווים חלופה עבור מועסקים לרכישת רכב פרטי או ויתור על רכב ושימוש בתחבורה ציבורית, ובמקרים אחרים מספקים למעסיקים יתרונות מימון - עסקת ליסינג פוטר ארגונים גדולים כגון משרדי ממשלה, חברות ממשלתיות ויצול ההון לפעילות הליבה, כאשר בנוסף, אחזקת ותפעול הציים נעשית ע"י חברות הליסינג. הביקוש לשירותי ליסינג והשכרה נתון להשפעות מצד גורמים כלכליים, טכנולוגיים ואקסוגניים. כך, שינויים אינפלציוניים, עלייה בשיעורי האבטלה ושיפור בתשתית התחבורה הציבורית עשויים להוריד את הביקושים. מצד שני, עלייה במחירי כלי רכב חדשים, עלייה בעלויות תחזוקה ובמחירי הדלק עשויים להגביר את הביקוש לשירותי ליסינג. לאור זאת, בהתייחס לליסינג ללקוחות עסקיים, פוטנציאל הצמיחה בענף הינו מוגבל, ומכאן שהתחרות הינה על נתחי שוק קיימים. בהתייחס לליסינג הפרטי, ניתן להצביע על תחרות גבוהה יותר בה מתחרים גם גופי מימון

<sup>4</sup> במונחי גודל צי מצרפי, ע"פ נתונים מדו"חות פומביים.

רבים ושונים.

הפעילות בענף הליסינג וההשכרה גוזרת חשיפה גבוהה לירידת ערך שווי כלי הרכב בשוק המשני היות וצי כלי הרכב מהווה את החלק הארי של נכסי חברות הליסינג וההשכרה. סיכון הגרט הינו ביטוי לפער שבין שווי כלי הרכב הנרשם בספריה של החברה, לבין שווי כלי הרכב בשוק המשני. כאשר קיים פער חיובי, החברות רווחות הן בגין מכירת כלי הרכב בתום תקופת החכירה והדבר תורם להגדלת הרווחיות, ולהפך. סיכון הגרט מהווה סיכון ענפי ייחודי בענף הליסינג, ומושפע מגורמים אקסוגניים, כגון מחירי כלי הרכב חדשים (המשפיעים בתורם על מחירי כלי הרכב המשומשים), וכן משינויים בטעמים והעדפות של הצרכנים בנוגע למוטגי רכב ודגמים שונים. בשל כך, היכולת של חברה למתן את החשיפה לסיכון הגרט הינה מוגבלת, ומתמקדת בעיקר בקביעת פרופיל צי הרכב ובמדיניות הפחת בספרי החברה. להערכת מידרוג, מאפייני צי כלי הרכב, כגון פיזור יצרנים וגיל הצי, יש בהם להשפיע על הגברה או צמצום של החשיפה לסיכון הגרט. כמו כן, חברות הליסינג נדרשות לבחון מידי תקופה את שווי הצי בספריהן למול שווי השוק הנוכחי והצפוי של כלי הרכב לסוגיהם השונים ולשקף פערים אלו באמצעות שיעור הפחת והפחתות. לאור זאת, מדיניות הפחת לאורך זמן, ביחס לממוצע בענף עשויה אף להשפיע על הסיכון לתנודתיות ברווחי ההון ובפרט להפסדי הון שלא נצפו מראש.

מגמה של הרעה במצב המשק בישראל, המשך עליית האינפלציה ו/או הריבית, או הרעה במשתנים המאקרו-כלכליים עלולים להשפיע לרעה על פעילות חברות בענף הליסינג וההשכרה, שעלולות לחוות קיטון בהיקפי הפעילות, עקב הקטנת הביקוש לרכבים בעסקות ליסינג ובשוק כלי הרכב החדשים. השנים האחרונות חוללו תמורות חיוביות לחברות ליסינג עם השיפור ברווחיות מעסקאות ליסינג וכן רישום רווחי הון בשיעורים משמעותיים למול שנים עברו, חלקו נוכח עודף ביקוש מול היצע, מצב אשר גזר שוק אנומלי נוכח משבר המלאים והבעיות בשרשרת האספקה, בעיקר בשנים 2021-2022 במהלך מגיפת הקורונה. לאור אלו, עדכנו החברות את שיעורי הפחת בענף, וזאת כהתאמה לרישום רווחי הון גבוהים ביחס לעבר.

התמורות האחרונות בשוק היבואנים, הכוללות, בין היתר, את השפעות תקיפות אוניות הסחר בים האדום מצד החותמים והפסקת הסחר מצד טורקיה, מובילות לחוסרים מסוימים בהיצע כלי רכב לרכישה, ובין היתר של דגמים פופולריים המיוצרים בעיקרם בטורקיה. האמור הוביל לירידה חדה בהיקפי כלי הרכב המיובאים, כאשר במהלך החציין הראשון של שנת 2024 נמסרו כ-156 אלף כלי רכב ללקוחות, לעומת כ-99 אלף כלי רכב בלבד שהגיעו לישראל. יצוין, כי על-פי הערכות, כ-10% מהיקף המסירות האמור מיוחס ל"גילום" - כאשר יבואנים נאלצים לרשום כלי רכב על שמם לאחר שעוברת שנה מבלי שהצליחו למכור אותם, ולאחר מכן נאלצים למכור אותם במחיר מופחת. מידרוג מעריכה ירידה זו בהיקפי כלי הרכב המיובאים כזמנית, אך כאמור משקפת זאת בתרחיש הבסיס, בין היתר בנוגע להיקפי צי הרכבים.

### **פרופיל עסקי גבוה הנתמך בנתח שוק משמעותי ובהיקפי הכנסות גבוהים, כמו גם ניהול היצע צי כלי הרכב והתאמתו לביקושים**

החברה הינה חברת הליסינג המובילה בישראל, עם צי המונה כ-55 אלף כלי-רכב נכון ליום 31.03.2024, המהווה, לפי הערכות, נתח שוק של כ-23% מסך צי הליסינג המצרפי בענף לאותו מועד.

מיצובה של החברה, לרבות היקף הצי שלה ביחס למתחרים והיותה מובילת שוק, משפיע לחיוב על הדירוג. להערכת מידרוג, היקפי הצי של החברה מאפשרים לה, בין היתר, כוח מיקוח מול יבואני הרכב ויעילות תפעולית הנובעת מיתרון לגודל. כמו כן, היקף הצי תומך בגמישות הפיננסית של החברה וביכולתה להתאים את גודל הצי למגמות הביקוש בשוק לאורך זמן. מידרוג מעריכה כי מיצוב זה תומך ביציבות הפעילות של החברה וביכולתה לצלוח תמורות בענף.

החברה פעולת בשני תחומים - פעילות ליסינג וסחר בכלי רכב. הכנסות והרווח מפעילות הליסינג מהווים את החלק הארי בתוצאות החברה - כ-90% מההכנסות בשנת 2023 וכ-85% בממוצע בשנים 2020-2022 ואת חלקו הארי של הרווח. מחד, פעילות הליסינג מתאפיינת בנראות הכנסות גבוהה ותנודיות נמוכה יחסית לאור פיזור לקוחות רחב ועיגון העסקאות בחוזי התקשרות לתקופת זמן בינונית - דבר המשליך באופן חיובי על הפרופיל העסקי של החברה, ומנגד, הישענות על קו עסקים עיקרי יקשה על החברה במידה מסוימת למתן השפעות אקסוגניות שליליות - פרמטר המעיב על הפרופיל העסקי של החברה. בתחום הליסינג, התפלגות רכישות כלי הרכב מהיבואנים השונים מושפעת בעיקרה מהעדפות הלקוחות והסחירות הצפויה לרכב הנרכש, להערכת החברה, בשוק היד

השנייה. החברה חשופה בעיקר למוטגי יונדאי וקאיה, המהווים בהתאמה כ- 24% וכ- 18% בממוצע מצי כלי הרכב בשנים 2021-2023. נציין, כי חלק מהאמברגו מצד טורקיה החל ממאי השנה משפיע לשלילה על כניסת חלק מדגמי יונדאי לארץ. עם זאת, קיימת תחליפיות גבוהה לדגמים אלו מצד רכבי המיני של קאיה. מגזר הסחר בכלי רכב (כולל טרייד אין) הצטמצם לאורך השנים ותורם כ- 16% בממוצע בחמש השנים האחרונות להכנסות החברה (כ- 9% בלבד בשנת 2023), אך רווחיותו התפעולית שולית ביחס לפעילות הליסינג. לחברה תשתית מכירת כלי רכב בפריסה רחבה התומכת בפעילות מכירת כלי הרכב וכן בהשאת ערך הגרט בתחום הליסינג. אסטרטגיית החברה בוחרת להתמקד כיום בשירותי הליסינג הפרטי, ובאה לידי ביטוי בעלייה מתמשכת של עסקאות ליסינג פרטי, כאשר זו עשויה לסייע לחברה בהתמודדות עם שינויים במגמת הביקוש בענף בטווח הבינוני-ארוך, וכן לשמר רווחיות גבוהה וברת קיימא. כמו כן, פרופיל הצי הנגזר ממאפיינים שונים, וביניהם גיל הצי הממוצע, בולט לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה, ואיכות ניהול ציי הרכב, הנמדדת על-ידי מידרוג, בין היתר, על ידי שיעור ניצולת הצי הליסינג - המוערכת על ידינו כגבוהה ביחס לענף. ומהווה גורם מתן בחשיפה לסיכון הגרט, שהינו גורם סיכון ייחודי ואינהרנטי בענף הפעילות. בשנת 2023, צי הליסינג הכולל של החברה עלה בכ- 5% לעומת 2022, לאחר שיעור עלייה דומה שנרשם בשנת 2022. עלייה זו נובעת בעיקרה מעלייה בביקוש לעסקאות ליסינג בקרב לקוחות פרטיים ומירידה משמעותית במספר כלי הרכב מצי הליסינג שנמכרו בשנת 2022, הנובעת, להערכת מידרוג, מהפגיעה באספקת כלי הרכב בשנת 2022, אשר חיבה את החברה להאריך מח"מ העסקאות הקיימות. הוצאת "דרך האשראי" מאיחוד להערכתנו ניטרלית לדירוג. תרומתה למיצוב העסקי ולאסטרטגיית החברה הנה מתונה, מה גם שעודנה נותרה חברת אחות בקבוצה, ומנגד אופיינה בהיקפי חוב של כ- 500-600 מ' ש"ח כנגזרת מתיק האשראי שלה ומשכך תרמה להורדת רמות החוב ברמת שלמה רכב.

### **שיעורי הרווחיות צפויים להמשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, גם לאחר שחיקה מסוימת כתוצאה מהתמתנות המגמה בענף ומעלייה בהוצאות המימון**

הכנסות החברה מצויות בקורלציה גבוהה למחירי כלי רכב חדשים, המשפיעים על ביקוש לרכבי ליסינג ובכך לעלייה במחירי חוזי הליסינג. התייקרות מחירי רכבים חדשים עשויה להגדיל את הביקוש לרכבים משומשים ולרכבים בשיטת הליסינג בשל השיפור בכדאיות האלטרנטיבה. הכנסות החברה מהשכרת כלי רכב עלו ברבעון הראשון של שנת 2024 ובשנת 2023 בכ- 7% ו- 8% בהתאמה לעומת תקופות מקבילות. עלייה זו מיוחסת לעלייה בדמ"ש הממוצעים לעסקה ובמספר העסקאות. כמו כן, הכנסות החברה ממכירת כלי רכב מצי הליסינג (ללא סחר) צמחו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024 ובשנת 2023 בכ- 21% ו- 14% בהתאמה לעומת תקופות מקבילות. מידרוג מעריכה, כי צמיחה זו נובעת, בין היתר, מעלייה בסביבת הריביות והמדד ועלייה עקבית במחירי כלי הרכב הנמכרים על ידי היבואנים, כך שמחירי כלי הרכב הנמכרים עלו בעקביות בשנים האחרונות. במהלך השנים האחרונות חלה מגמה עקבית ומתמשכת של עלייה בחלקו של הליסינג הפרטי מתוך סך העסקאות וזאת בהתאם לאסטרטגיית החברה והערכותיה לגבי מגמות הביקוש בענף בטווח הבינוני-ארוך. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס כי הכנסות החברה יעמדו בשנים 2024-2025 על כ- 3.0-3.2 מיליארד ש"ח, לעומת כ- 3.1 מיליארד ש"ח בשנת 2023. הערכה זו מתבססת, בין היתר, על: (1) שמירה על היקפי הכנסות מליסינג במהלך שנת 2024 ברמות דומות לשל שנת 2023, עם צמיחה קלה בשנת 2025, שתנבע בעיקרה מאינפלציה כללית ומהגדלת היקף צי הרכבים המניב. (2) היקף צי הרכבים המניב יצטמצם קלות במהלך שנת 2024, אך יישמר בטווח של כ- 54-56 אלף כלי רכב בצי הליסינג בטווח התחזיתי. (3) שמירה על שיעור ניצולת צי בדומה לממוצע בשנים האחרונות. להערכתנו, כאמור, האנומליה ששררה בשנים 2021-2022 הנובעת מעלייה במחירי כלי רכב ויחס ביקוש לכלי רכב גבוה לעומת ההיצע, אשר החלה להתמתן בשנת 2023, תמשיך להתמתן בטווח הבינוני-ארוך. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, כי בטווח הזמן קצר-בינוני הרווחיות הנקיה של החברה צפויה לעמוד על כ- 7.5%-8.5% בממוצע (לעומת ממוצע תלת-שנתי בשנים 2021-2023 של כ- 12.5%), שיעור התשואה על הנכסים (ROA) בשנות התחזית יעמוד על כ- 3.5%-4.5% בממוצע (לעומת ממוצע תלת-שנתי בשנים 2021-2023 של כ- 7.1%). הנחות הבסיס של מידרוג בהקשר זה כוללות, בין היתר: (1) שחיקה בדמי השימוש הממוצעים בעסקאות חדשות כתוצאה מהתגברות התחרות בענף. (2) התמתנות מגמות המחירים בשוק

הרכב יד שניה כתוצאה ממחסור פחות חמור ביחס לשנים 2021-2022. (3) סביבת הריביות והאינפלציה הנוכחית והשפעתה על הוצאות המימון של החברה. נציין כי חלק ניכר מחוזי הליסינג כוללים מגנוני הצמדה למדד, וכי רווחיות החברה גבוהה ביחס לקבוצות השוואה ומשקפת איכות ניהול צי גבוהה.

### הפרופיל הפיננסי נתמך ביחסי מינוף הולמים לרמת הדירוג, אל מול שחיקה צפויה ביחס הכיסוי של החברה

החברה הציגה מגמת שיפור בכריות ההון בשנים האחרונות, נוכח צבירת רווחים וחלוקת דיבידנדים שאינם עולים על 50% מהרווח הנקי. רמת המינוף של החברה, המתבטאת ביחס ההון העצמי לסך המאזן, בולטת לטובה ביחס לחברות השוואה בענף הליסינג, וכן הולמת את דירוג החברה, כפי שמתבטא ביחס ההון עצמי למאזן של כ-22.2% ליום 31.03.2024 (כ-22.4% ליום 31.03.2023). כאמור, ליום 31.12.2023 יחס הון למאזן נשחק זמנית והסתכם בכ-15.5% בלבד. להערכת מידרוג, השחיקה נבעה, בין היתר, כתוצאה מחלוקת דיבידנד חריג בסך של כ-589 מיליון ש"ח לחברת האם הקודמת במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2023, באופן ששחק את היחס. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024 הונפקו שטרי הון לחברת האם החדשה וכן מניות חברת "דרך האשראי" חולקו כדיבידנד בעין - וכתוצאה מכך יצאה מאיחוד החברה שהתאפיינה ברמת מינוף גבוהה יחסית - כאשר אלה תרמו לשיפור היחס. להערכתנו, הגורמים העיקריים ששיפיעו על מגמה חיובית ביחס המינוף של החברה בשנתיים הבאות כוללים, בין היתר: (1) גידול מתון בלבד בהיקף הצי לנוכח סביבת התחרות. (2) צבירת כרית הונית בניכוי חלוקת דיבידנד, בהיקף של כ-120-130 מ' ש"ח בכל אחת מן השנים 2024-2025 והתמתנות בעליית רמת החוב של החברה. לאור מגמות אלו מידרוג צופה כי יחס ההון למאזן ינוע בטווח של 23%-24% בשנות התחזית וימשיך להיות הולם לרמת הדירוג.

מנגד, יחס הכיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון נטו של החברה צפוי לשחיקה. במהלך השנים 2021-2022 נהנתה החברה מיחס כיסוי מהיר יחסית, שנבע, בין היתר, משיפור בשיעורי הרווחיות מפעילות הליסינג ומרווחי הון משמעותיים ממכירת כלי-רכב, אשר נבעו בעיקרם מהיצע מוגבל כתוצאה מאתגרים בשרשראות האספקה במהלך מגיפת הקורונה, והסתכם בכ-8.2 בממוצע בשנים אלה, אך מגמה זו נחלשה בשנת 2023, אז הסתכם יחס הכיסוי בכ-3.9 בלבד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המשך שחיקה בשיעורי הרווחיות ביחס לשנים האחרונות, בין היתר כתוצאה מהתגברות התחרות בענף והתמתנות מצוקת היצע הרכבים, יחד עם גידול בהוצאות המימון עם עליות הריבית במשק צפויים להוביל ליחס כיסוי של כ-2.5-3.5.

### לחברה גמישות פיננסית בולטת לחיוב, המתבטאת בנכס בסיס סחיר ורובאסטי

לחברה נגישות למימון מגורמים שונים ומגוונים לאורך זמן. אלה מונים גופים בנקאיים שונים, גופים מוסדיים וכן הנפקות אג"ח סחירות (באמצעות ש. שלמה החזקות בע"מ). כמו כן, בעוד שמבנה החוב נשען בעיקרו על חוב מובטח בשיעבוד על כלי-רכב מצי הליסינג, לחברה היקף משמעותי של כלי-רכב שאינם משועבדים לגורמי מימון, ומאפשרים גמישות רבה בקבלת מימון כנגדם. נוכח רמת סחירות גבוהה ויציבות חוזי הליסינג, שיעבוד כלי-הרכב תומך בקבלת מימון בתנאים נוחים יחסית, ובפרט מוזיל את עלויות המימון ביחס לאלה של חוב שאינו מובטח. כמו כן, האמור מאפשר לחברה שיעורי מימון חוב לשווי בטוחה (LTV) גבוהים יחסית, בטווח של כ-70%-100%, כתלות בגורם המממן.

ליום 31.03.24 החוב של החברה נאמד לכ-3.4 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-2 מיליארד ש"ח בגין אגרות החוב, כ-130 מיליון ש"ח נע"מ, והיתר חוב בנקאי.

להערכת מידרוג, יחס חוב מובטח לשווי צי כלי הרכב הכולל של החברה<sup>5</sup> צפוי להסתכם בכ-65%-70% ולהלום את רמת הדירוג. כמו כן, מידרוג מעריכה כי החברה תמשיך לשמור על היקפי צי כלי רכב פנויים משיעבוד לצורך שמירה על גמישות פיננסית מספקת.

<sup>5</sup> כלי רכב משועבדים וכלי רכב פנויים משיעבוד הכוללים התאמות מידרוג לשוק המשני, בהתאם למתודולוגיה "דירוג חברות ליסינג והשכרה לזמן קצר של כלי רכב".



## לחברה יתרות נזילות נמוכות יחסית, ויכולת שירות החוב נשענת בעיקרה על הגמישות הפיננסית של החברה; מדיניות פיננסית מבוקרת וניהול סיכונים שמרני תומכים בדירוג

ליום 31.03.2024, לחברה יתרות מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-57 מ' ש"ח, וכן נכסים פיננסים הנאמדים בשווי של כ-35 מ' ש"ח לאותו מועד. כמו כן, נכון למועד הדוח, לחברה אין מסגרות חתומות ופניות בהיקפים משמעותיים ביחס לצורכי שירות החוב. סך החלויות השוטפות של החברה (חוב לזמן קצר וחלויות שוטפות של חוב לזמן ארוך, כולל התחייבויות בגין חכירה) מסתכמות בכ-1.6 מיליארד ש"ח.

להערכת מידרוג, יכולת שירות החוב השוטף של החברה נשענת בעיקרה על התזרים הפנימי שלה (תזרים מפעילות שוטפת לפני רכישת כלי רכב חדשים לצי ולפני הון חוזר תפעולי), שהסתכם בתקופה של 12 חודשים שהסתיימו ביום 31.03.2024 בכ-1.95 מיליארד ש"ח. בהתאם, יחס תזרים פנימי לפני רכישת כלי רכב לחלויות שוטפות (חוב לזמן קצר וחלויות שוטפות של חוב לזמן ארוך, כולל התחייבויות בגין חכירה) של החברה הסתכם בכ-1.19. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף התזרים הפנימי של החברה צפוי להסתכם בטווח של כ-1.7-1.9 מיליארד ש"ח בשנה במהלך שנות התחזית, כאשר היחס האמור עלול להישחק מעט, בין היתר כתוצאה משחיקה מסוימת ברווחי החברה, ולהסתכם בכ-1.1-1.0 במהלך שנות התחזית. יצוין, כי יחס זה אינו הולם את רמת הדירוג, וכי מידרוג מעריכה, כי יכולת שירות החוב נשענת בעיקרה על הגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, נוכח גיוון ונגישות למקורות המימון השונים, והיות רוב החוב הפיננסי של החברה מובטח בשיעבודים על כלי רכב, מידרוג מעריכה כי לחברה יכולת מספקת למיחזור חוב.

יתרת הנע"מ של החברה נכון למועד דו"ח זה פרפורמה לפעולת הדירוג נאמדת לכ-340 מיליון ש"ח. דירוג הנע"מ נסמך על דירוג מנפיק Aa3. באופק יציב, וכן על הערכת נזילותה של החברה, המתבססת על היקף משמעותי של צי כ"ר שלא מועמדים כבטוחה להבטחת חוב כלשהו ויכולת החברה לשעבדם לצורך קבלת מימון. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על היקף כלי רכב שלא מועמדים כבטוחה להבטחת חוב כלשהו ו/או יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי חתומות, ו/או שילוב של כל אלה, בהיקף שלא יפחת מסכום יתרת הנע"מ, זאת על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בהתראה של 14 או 29 ימי עסקים, בהתאם לתנאי נייר הערך בסדרות השונות. לחברה מדיניות פיננסית יציבה והיסטוריה של עמידה בתחזיות, שקיפות גבוהה, ויכולת שימור פרמטרים פיננסיים תוך עמידות בפני משברים. מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כסבירה, עם חלוקות של עד 50% מהרווח הנקי. רמות המינוף המתונות יחסית לאורך השנים מעידות על איזון אינטרסים בין בעלי החוב וההון בחברה, תוך שמירה על גמישות פיננסית כאמור לעיל. גורמים אלה תומכים בדירוג.

### שיקולי ESG

שיקולי ה-ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה נמוכה לסיכונים סביבה וחברה לצד חשיפה נמוכה לסיכונים רגולציה וציות. להערכת מידרוג, שיקולי סביבה וחברה אינם נושאים השפעה מהותית על הדירוג. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה בינונית-גבוהה לסיכונים מממשל תאגידי.

### שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את איכות הניהול העסקי והפיננסי של החברה, המתבטאת, בין היתר, במעמדה העסקי הבולט לחיוב של החברה בשוק הליסינג המקומי, וכן בעמידה בתקציב מול ביצוע ושיפור מתמיד בפרמטרים הפיננסיים.

מטריצת הדירוג

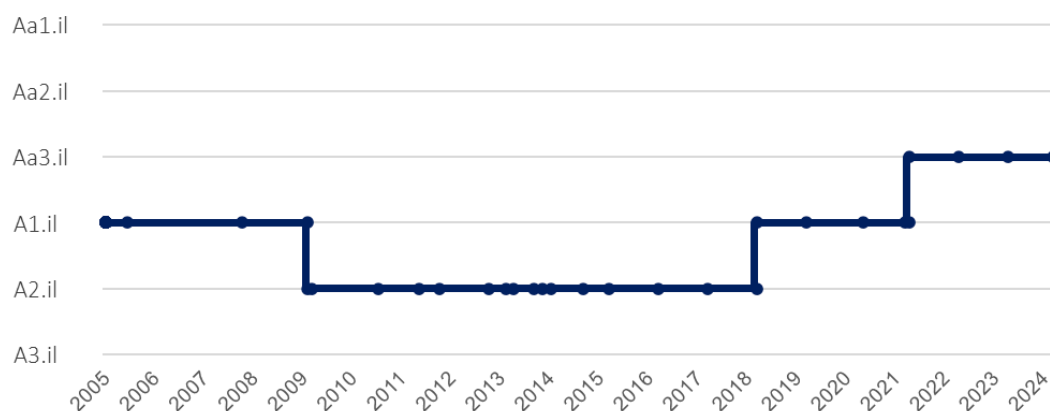
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה <sup>[1]</sup>		
A.il	---	A.il	---	סביבת הפעילות	סביבת הפעילות
Aa.il	3.0-3.2	Aa.il	3.2	היקף הפעילות (היקף ההכנסות במיליארד ש"ח) LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מיצוב עסקי	
Aaa.il	8.5%-7.5%	Aaa.il	8%	שיעור רווח נקי LTM	רווחיות
Aa.il	4.5%-3.5%	Aaa.il	5.2%	רווח נקי/ממוצע נכסים LTM	
Aa.il	24%-23%	Aa.il	22.2%	הון עצמי / מאזן	
A.il	2.5-3.5	A.il	3.6	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו	
A.il	1.0-1.1	A.il	1.19	תזרים פנימי לפני רכישת כלי רכב / חלויות שוטפות וחוב ז"ק	פרופיל פיננסי
Aa.il	---	Aa.il	---	גמישות פיננסית	
Aa.il	---	Aa.il	---	מדיניות פיננסית	
Aa3.il				דירוג נגזר	
Aa3.il				דירוג בפועל	

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

ש. שלמה רכב בע"מ והחברות המאוחדות שלה הינן קבוצת חברות פרטיות הפועלות בתחום הליסינג התפעולי ומכירת כלי רכב בישראל, כאשר עד שנת 2024 פעלה החברה (באמצעות חברה מוחזקת) גם במתן אשראי בישראל, בעיקר לרכישת רכב. בנוסף, החברה מחזיקה בחברה כלולה (40%) - שלמה כ.א.ל. בע"מ (40% נוספים מוחזקים על ידי חברה אחות - שלמה תחבורה (2007) בע"מ), העוסקת בתחום הליסינג התפעולי. ש. שלמה רכב בע"מ הינה חברה בת בבעלות מלאה של ש. שלמה החזקות בע"מ - חברה מדווחת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. ש. שלמה החזקות בע"מ הינה חברת החזקות העוסקת, באמצעות תאגידים בשליטתה, בתחומי הליסינג וההשכרה של כלי רכב, מכירת כלי רכב, ביטוח ומתן אשראי.

היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

[ש. שלמה רכב בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ליסינג והשכרה לזמן קצר של כלי רכב, דוח מתודולוגי - יוני 2023](#)

[דירוגים לזמן קצר, דוח מתודולוגי- דצמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת יחסים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

תאריך דוח הדירוג: 31.07.2024

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 30.06.2024

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 02.04.2005

שם יוזם הדירוג: ש. שלמה רכב בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: ש. שלמה רכב בע"מ

**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 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.

**סולם דירוג מקומי לזמן קצר**

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית ד מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים 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 קיימים<sup>6</sup>

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	

<sup>6</sup> 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

#### מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודד או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).