

ש.שלמה החזקות בע"מ - דירוג סדרות
ש.שלמה רכב בע"מ - דירוג מנפיק וניירות ערך
מסחריים

מעקב ופעולת דירוג | יולי 2018

אנשי קשר:

קובי רחמני אנליסט - מעריך דירוג ראשי
kobir@midroog.co.il

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

ש.שלמה החזקות בע"מ

ש.שלמה רכב בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות - ש.שלמה החזקות בע"מ דירוג מנפיק - ש.שלמה רכב בע"מ
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים - ש.שלמה רכב בע"מ

מידרוג מעלה מ- A2.il ל- A1.il את דירוג המנפיק לש. שלמה רכב בע"מ ("שלמה רכב", או "החברה") וכן את דירוג אגרות חוב (סדרות יד' ו-טו') שהנפיקה ש.שלמה החזקות בע"מ ("שלמה החזקות") אשר תמורתן הועמדה כהלואה לשלמה רכב לצורך פעילותה השוטפת ובערבות מלאה של שלמה רכב. אופק הדירוג משתנה מחיובי ליציב.

כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לנייר ערך מסחרי (סדרה 2 וסדרה 3) (נע"מ) שהנפיקה שלמה רכב למשקיעים מוסדיים בסך של עד 100 מיליון ₪ ערך נקוב וקובעת דירוג זהה לניירות ערך מסחריים שבכוונת החברה להנפיק, בסך של עד 50 מיליון ₪ ערך נקוב. דירוג ניירות הערך המסחריים ניתן בהתבסס בין השאר על הצהרת שלמה רכב כי בכל נקודת זמן לאורך חיי הנע"מ תשמור החברה על היקף צי רכבים שאינם משמשים כבטוחה להבטחת אשראי לגורם כלשהו (להלן "הצי הפנוי") (לאחר שיקלול שיעור הישענות של 70% ממחיר מחירון) לטובת גיוס אשראי בגובה יתרת הקרן של הנע"מ. היקף הצי הפנוי מהווה כרית ביטחון לגיבוי הנע"מ נוכח אופציית Put בהסכם שמאפשרת לקרוא לכסף לאורך תקופת הנייר ובהתראה קצרה יחסית (14 ימי עסקים מיום הקריאה). תמורת גיוס הנע"מ מיועדת לפעילות השוטפת של החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
28.02.2020	יציב	A1.il	1410265	יד' *
28.02.2020	יציב	A1.il	1410273	טו' *
20/4/2019	-	P-1.il	1138361	2 (נע"מ)
13/6/2019	-	P-1.il	1138759	3 (נע"מ)

* אגרות החוב מובטחות בשעבודים על כלי רכב של שלמה רכב.

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נתמכת בשיפור המתמשך במיצוב הפיננסי של החברה נוכח קיטון מתמשך במינוף החברה, בזכות צבירת רווחים שוטפים וצמצום צי הרכב באופן המעיד על מדיניות פיננסית שמרנית, וזאת תוך שמירה על פרופיל עסקי גבוה. מידרוג מעריכה כי החברה תוסיף לשמור על רמת מינוף בולטת לטובה כפי שמתבטאת ביחס של 18%-19% הון עצמי למאזן, המקנה לחברה טווח ביטחון נוח לתנודתיות ערך הגרט של הצי וכן למול אמות המידה הפיננסיות, ומפצה על רמת רווחיות סבירה יחסית לרמת הדירוג, ללא צפי לשיפור משמעותי, נוכח צמיחה איטית בפעילות. התשואה על נכסי החברה (ROA) נעה בשנים האחרונות בטווח של 1% - 1.5% (לפני מס) והיא אינה בולטת לטובה יחסית לרמת הדירוג. מידרוג מעריכה כי הרווחיות תוסיף לנוע בטווח זה בשנתיים הקרובות. ענף הליסינג מוערך על ידי מידרוג בסיכון ענפי בינוני-גבוה נוכח רמת המינוף הגבוהה המאפיינת אותו, לצד חשיפה לערכי הגרט של צי הרכבים הנגזרים ממגוון גורמים אקסוגניים ומאופיינים בתנודתיות. סיכונים אלו ממותנים בחלקם מצד פעילות המגובה בחוזי חכירה לטווח ארוך, פיזור לקוחות רחב וסחירות גבוהה של נכס הבסיס.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף צי משמעותי בענף הליסינג, המקנה לחברה יתרונות לגודל ברכש כ"ר, בנתח משמעותי של הכנסות מהשכרה מסך ההכנסות (לעומת הכנסות ממכירת כלי רכב) המהוות מקור תזרימי יציב יחסית ובפיזור משמעותי של הלקוחות. החל משנת 2015 חל קיטון יזום בצי כלי הרכב של החברה לכ 50 א' כלי רכב, ומידרוג מעריכה כי החברה תשמור על היקף דומה של צי בשנות התחזית תוך המשך הסטת הצי לקטגוריית הליסינג הפרטי אשר צפוי לעמוד בטווח התחזית בהיקף משמעותי מסך צי הרכב הכולל של החברה. אסטרטגיית החברה להעמקת פעילותה בקטגוריית הליסינג הפרטי מפצה במידת מה על הסטגנציה המאפיינת את ענף הליסינג העסקי, וזאת בפרופיל סיכון שהולם את דירוג החברה.

החברה מייצרת תזרימים נאותים בשנים האחרונות, בקצב פוחת ביחד עם הקיטון בחוב וברמת המינוף, ושומרת על יחסי כסיו מהירים יחסית הממתנים במקצת את הסיכון ברמת המינוף הגבוהה של המאזן. רמת המינוף של החברה בולטת לטובה ביחס לחברות בענף, לחברה מרווח רחב מאמות המידה הפיננסיות המקנים לחברה נגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית וגמישות פיננסית טובה. לחברה היקף משמעותי של כלי רכב פנויים משעבוד התומכים בנזילותה ובגמישותה הפיננסית. לחברה פרופיל נזילות הולם הנתמך במסגרות אשראי פנויות בהיקף משמעותי אך ברובן אינן מחייבות. לחברה יחס של תזרים פנימי ומסגרות חתומות לחלויות שוטפות ואשראי לזמן קצר של 1.5 שהינו הולם את דירוג החברה.

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג לשיקולים מבניים בדירוג, אגרות החוב (סדרות יד' ו-טו') שהינן מובטחות בשעבוד כלי רכב אינן זוכות להטבה דירוגית בשל כך שמרבית החוב הפיננסי של החברה מגובה בבטוחות מסוג דומה, מאפיין המשותף לכלל הענף, ולכן מידרוג מחילה את דירוג המנפיק על החוב הבכיר המובטח. נציין כי סדרות האג"ח מונפקות בחברת שלמה אחזקות המחזיקה גם בפעילויות נוספות מעבר לפעילות הליסינג כגון פעילות ביטוח וכן פעילות ההשכרה. מידרוג לא הביאה בחשבון הטבה דירוגית בגין הפעילויות הנוספות בקבוצה.

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו לשמירה על רמות המינוף של החברה ומהערכתנו להמשך מעמדה המוביל של החברה בענף. הדירוג לזמן קצר P-1.il מבוסס על דירוג המנפיק לזמן ארוך ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות. כמו כן, מבוסס הדירוג לזמן הקצר על הצהרת החברה לשמירת כלי רכב חופשיים משעבוד למימון פירעון הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מידי של הנע"מ בתוך 14 ימים בהתאם לתנאי הנייר.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף בסיכון עסקי בינוני-גבוה

הענף הליסינג מאופיין בחשיפה גבוהה לערך הגרט של כלי הרכב המשושמים. צי כלי הרכב הינו הנכס העיקרי במאזן חברות הליסינג (מעל 70% לאורך זמן) ושווי הכלכלי מושפע ממגוון גורמים ובהם מחירי המכירה של כלי רכב חדשים, אשר מושפעים משיעורי המס בגינם ומשינויים בשערי חליפין, מטעמי הצרכנים, וכן מנוחות וכדאיות האלטרנטיבות הקיימות לרכב הפרטי. לאחר מספר שנים בהן שוק הרכב יד ראשונה נהנה מעליה בביקוש עקב סביבת הריבית הנמוכה, היצע האשראי גבוה ושיעורי המימון הגבוהים, וכן ברקע שיעורי תעסוקה גבוהים והעלייה ברמת החיים, מידרוג מעריכה כי שוק הרכב יד ראשונה מצוי בהאטה מסוימת אשר החלה בשנת 2017 עם ירידה של כ- 2% במסירות כלי רכב חדשים לאחר שנת השיא 2016, כאשר להערכת מידרוג בשנת 2018 צפויה ירידה נוספת, אם כי עדיין היקף המסירות יגלם גידול משמעותי במספר כלי הרכב בישראל. על פי נתוני רשות המסים², בשנים האחרונות חלה ירידה במחירי כלי הרכב המשושמים הודות לגידול בצי כלי הרכב וכן בשל תמהיל כלי רכב (מעבר לרכבים קטנים יותר). להערכת מידרוג הירידה הצפויה במסירות יד ראשונה בהשוואה לשנים הקודמות עשויה להשפיע לשלילה על מחירי שוק יד שנייה, ככל שהיא תלווה בירידה במחירי המכירה של רכבי יד ראשונה, אשר בתורם תלויים גם בתנאי הסחר וברמות המלאי של היבואנים. מנגד, הקיטון במסירות עשוי להשפיע לחיוב על הביקוש לרכבי יד שנייה, נוכח התמסורת הקיימת בין ביקוש לכ"ר חדשים לבין הביקוש לכ"ר משושמים.

ענף הליסינג מאופיין ברמת מינוף גבוהה, הנובעת מהשקעות הוניות כבדות בהקמת צי הרכב ושימורו, ומכאן גם בתלות רבה ביכולת גיוס חוב לאורך מחזור האשראי. רמת המינוף ממותנת בחלקה מצד סחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס וגמישות בנייה של היקף הצי, תוך התחשבות במחזור הכלכלי והנגישות לאשראי. הנגישות למקורות מימון חיצוניים מהווה גורם קריטי ביכולת התמרון של החברות בענף. ענף הליסינג הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל אשר נשלט על-ידי חמש חברות עיקריות בעלות נתח שוק של כ- 70% מסך צי הליסינג התפעולי לאורך זמן. פוטנציאל הצמיחה המוגבל בתחום הליסינג התפעולי הוביל את החברות בענף לפתח פעילויות משלימות כגון מכירה של כלי רכב 0 ק"מ וכן כניסה לתחום האשראי למימון רכישת כלי הרכב מיד ראשונה ושנייה באמצעות חברות בנות אשר הוקמו למטרה זו. פעילויות אלו היוו את מנוע הצמיחה העיקרי של החברות בענף ופיצו על שחיקה בפעילות הליבה.

¹ זהו תזרים המקורות מפעולות (FFO) בתוספת תזרים ממכירת רכבי הליסינג ולפני תזרים לרכישת כ"ר
² מיסוי ונתונים נבחרים על ענף הרכב בישראל - 2016, רשות המסים בישראל, החטיבה לתכנון וכלכלה.

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. להערכת מידרוג, העצירה בגידול צי הרכב בענף הליסינג, כפועל יוצא של רפורמת שווי השימוש לפני מספר שנים ושל מצוקת ההון בקרב חלק מהשחקניות, ובמגמה הפוכה לצמיחה במשק הישראלי, מהווה גורם ממתן תחרות.

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 חשופה יותר למחזוריות הכלכלית, וחברות הליסינג העוסקות בתחום הסחר חשופות ליבואני הרכב השולטים במחירי המכירה ובהיצע כ"ר הנמכרים.

פרופיל עסקי גבוה הנתמך בנתח שוק משמעותי, יתרונות לגודל, ויכולת השבת הכנסות טובה

שלמה רכב הינה חברת הליסינג המובילה בישראל עם צי בהיקף של כ-50 אלף כלי רכב המהווה נתח שוק של כ-26% מסך צי הליסינג המצרפי. גודלה של החברה מהווה גורם חיובי בדירוג, בהיותו תורם ליכולת השבת ההכנסות ותומך בגמישותה הפיננסית וביכולתה של החברה להקטין מינוף במקרה של אירועי לחץ לאורך מחזור האשראי. לחברה בסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי משק ופיזור מספק של צי כ"ר על פני יצרנים שונים. החברה נהנית מיתרונות לגודל, המתבטאים בהנחות מספקים. שילוב כוח הרכש והמכירה של החברה וחברות אחרות בקבוצת שלמה החזקות מעצים את היתרונות לגודל והסינרגיה בקבוצה. הכנסות החברה מפעילות הליסינג מאופיינות ביציבות ובנראות גבוהה, ומהוות שיעור ניכר מסך ההכנסות החברה ומשפרות את פרופיל הסיכון. אסטרטגיית החברה להתמקדות בתחום הליסינג גוזרת פיזור עסקי נמוך יחסית ופוטנציאל צמיחה מתון בלבד. בשנים האחרונות נכנסה החברה לתחום הליסינג הפרטי על חשבון צמצום הצי ללקוחות תאגידיים. מידרוג סבורה כי אסטרטגיה זו של החברה הולמת את מגמות השוק, מצויה בסינרגיה גבוהה עם פעילות הליסינג העסקי וכרוכה בפרופיל סיכון סביר יחסית לפעילות הקיימת. בנוסף, החברה הקימה פעילות למתן אשראי לרכישת כלי רכב, כאשר על פי דברי החברה היקף הפעילות צפוי לעמוד בסכום מתון יחסית. מידרוג תבחן את הפעילות ככול שתעמיק פעילות החברה בתחום זה.

מגמת השחיקה ברווחיות החברה בשנים האחרונות צפויה להתמתן בטווח זמן הקצר והבינוני

רווחיות החברה מושפעת הן מתמחור עסקת החכירה והן מחשיפה לערך הגרט בעת מכירת הרכב בתום תקופת החכירה, המהווה מרכיב מסוכן ביותר במודל העסקי של החברה בשל חוסר הוודאות לגבי מחירו העתידי. שיעור התשואה לנכסים (ROA) לפני ואחרי מס, המשקף את כלל המודל העסקי של החברה, נע בטווח שבין 1.0% - 1.5% לפני מס ו 0.6% - 1.3% לאחר מס, בשלוש השנים האחרונות ואינו בולט לטובה לרמת הדירוג. רווחיות החברה (לפני מס) מפעילות הליבה, הליסינג העסקי, נשחקה במידה נתונה בשנים האחרונות, כתוצאה מסטגנציה בהכנסות, לחצי מחיר תחרותיים, הפרשות בגין תביעות משפטיות, הרחבת תשתית המכירה והשיווק והתייקרות שכר המינימום, וזאת בדומה למגמה שרווחה בשוק הליסינג בשנים האחרונות. החברה קיזזה באופן חלקי חלק מהשחיקה ברווחיות באמצעות גידול מסויים בפעילות ה 0 ק"מ, אם כי פעילותה בתחום זה מוגבלת ואינה צפויה לגדול באופן משמעותי. כמו כן בשנים האחרונות החברה ביצעה הפרשות עקב ההסדר מול רשויות המס אשר שחק את ה ROA לאחר מס. בתרחיש הבסיס, מידרוג מניחה כי בשנת 2018 החברה תשמור על היקף הצי הכולל תוך הקצאת נתח גדל לתחום הליסינג הפרטי על חשבון הליסינג העסקי. כמו כן מידרוג מניחה כי החברה תשמור על שיעורי ניצול גבוהים מבעבר, אותם החלה להציג בשנה החולפת הודות לקיטון ההדרגתי שנרשם בצי כלי הרכב. להערכת מידרוג, השפעת שיעורי הניצול על רווחיות החברה הנה משמעותית. מידרוג מניחה עלייה קלה בדמי השימוש בצי העסקי, אשר נובעת מהערכתנו להתמתנות מסויימת בלחצים התחרותיים בענף, ובהתחשב גם בקיטון הצי העסקי בחברה. להערכת מידרוג, שיעור הליסינג הפרטי של החברה בשנת 2018 מסך הצי יגדל ויעמוד בשנות התחזית בהיקף משמעותי מסך צי החברה. להערכת החברה, פעילות הליסינג הפרטי מאופיינת ברווחיות גבוהה יותר בשל סל השירותים המצומצם ופרופיל השימוש, אולם להערכת מידרוג נדרשת הוכחת טרק ריקורד בסגמנט זה והדבר לא הובא בחשבון.

רמת המינוף נוחה יחסית ומקנה לחברה גמישות עסקית ופיננסית

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף גבוהה כמקובל בענף הליסינג, הנובעת מהשקעות כבדות בצי הרכבים ומהמתאם הגבוה שבין היקף החוב לגודל הצי. החברה מציגה מגמת שיפור בכריות ההון בשנים האחרונות, נוכח צבירת רווחים ומדיניות חלוקת דיבידנדים, שאינה עולה על 50% מהרווח הנקי. כרית ספיגת ההפסדים ההונית של החברה סבירה ביחס לדירוג, כפי שמתבטא ביחס ההון עצמי למאזן של כ- 18.5% ליום ה- 31.03.2018 פרופורמה לתשלום המס בגין ההסדר עם רשויות המס³. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כלדקמן: 1. יציבות בהיקף הצי ברמתו הנוכחית, תוך שגידול בצי המיועד לליסינג פרטי יקוזז מצד קיטון דומה בצי העסקי; 2. גידול בנכסים מצד פעילות אשראי ללקוחות פרטיים לרכישת כ"ר בהיקף של 120-100 מיליון ש"ח. צבירת כרית הונית בניכוי חלוקות בהיקף של 20-15 מיליון ש"ח לשנה בשנים 2018-2019. בהתאם להנחות אלו, איננו צופים שיפור משמעותי ביחס ההון למאזן אשר צפוי לנוע בטווח של 18%-19% בטווח התחזית. יכולת יצור התזרימים של החברה טובה וכנגד מובילה ליחסי כסיו חוב מהירים, יציבים וסבירים לרמת הדירוג ובולטים לטובה ביחס לקבוצת השוואה. יחסי הכיסוי חוב ל-EBITDA וחוב ל-FFO⁴ נעו בטווח של 3.1-3.4 ו-3.3-3.7, בהתאמה בשלוש השנים 2015-2017 ובתרחיש הבסיס של מידרוג צפויים לנוע בתוך טווחים אלה גם בטווח אופק הדירוג.

גמישות פיננסית טובה ופרופיל נזילות הולם, הנתמכות בתזרימי מזומנים חזקים וסחירות גבוהה של נכס הבסיס

גמישותה הפיננסית של החברה נשענת על סחירות גבוהה של נכסי החברה - צי כלי הרכב, המקנה לה נגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית, בזכות גם רמת מינוף בולטת לטובה בענף ועמידה במרווח גבוה באמות מידה פיננסיות. לחברה היקף משמעותי של כלי רכב חופשיים משעבוד (בהתחשב גם בכך שהחברה מותירה רכבים חופשיים לצורך מימון ניירות ערך מסחריים) התומכים בנזילותה ובגמישותה הפיננסית. לחברה יתרות נזילות בהיקף זניח ביחס לחלויות החוב ונזילות החברה נובעת בעיקר מתזרים פנימי משמעותי, כאשר החברה שולטת על היקף הצי והרכישות החדשות. בנוסף לחברה מסגרות אשראי פנויות בהיקף משמעותי אך ברובן אינן מחייבות.

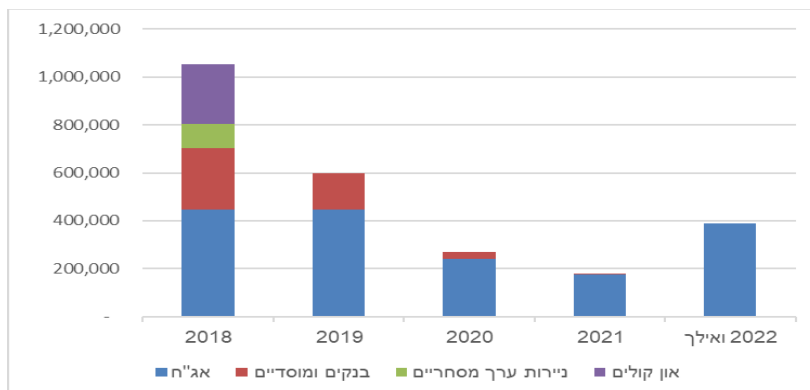
הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק לז"א ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות. כמו כן, מבוסס הדירוג על הצהרה החברה כי תשמור היקף כלי רכב חופשיים משעבוד למימון פירעון הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בתוך 14 ימים בהתאם לתנאי הנייר. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח מקורות פנימיים בהיקף הולם, הנובעים בעיקר ממקורות מפעולות (FFO), בתוספת תזרים ממכירת כלי רכב. השימושים כוללים חלויות שוטפות של הלוואות לז"א (קרן) ורכישות כלי רכב לצורך שימור היקף צי הליסינג הנוכחי של החברה. בנוסף הובאו בחשבון מימון צרכי הון חוזר ותשלומי דיבידנד בהתאם למגבלות החלוקה של החברה. עודף השימושים על המקורות לתקופה של 12 חודשים קדימה גוזר צורך במיחזור חוב בהיקף אשר הולם את היקף הצי הפנוי משעבוד וכתלות בתמהיל החוב. בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקח LTV⁵ משוקלל של כ- 90%, לצורך מחזור התחייבויות ונטילת חוב נוסף במידת הצורך.

³ ביום 26.3.2018 דיווחה החברה כי הגיעה להסדר עם רשות המיסים בגין השנים 2006 - 2012 בסך 129 מ' ש"ח אשר שולמו בפועל במהלך רבעון 2 2018 - ביטול התחייבות בגין מיסי הכנסה לשלם. <https://mayafiles.tase.co.il/rpdf/1153001-1154000/P1153148-00.pdf>. הפרופורמה מביאה בחשבון את הקיטון במזומן בגין תשלום המס וכן את

⁴ בנטרול השפעות שינויים מיסי נדחים בגין הסדר עם רשויות המס.

⁵ משווי לוי יצחק ללא הפחתות בניטרול מע"מ

שלמה רכב - לוח סילוקין ליום 31.12.2017 באלפי ₪:



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה משמעותית ברמת המינוף

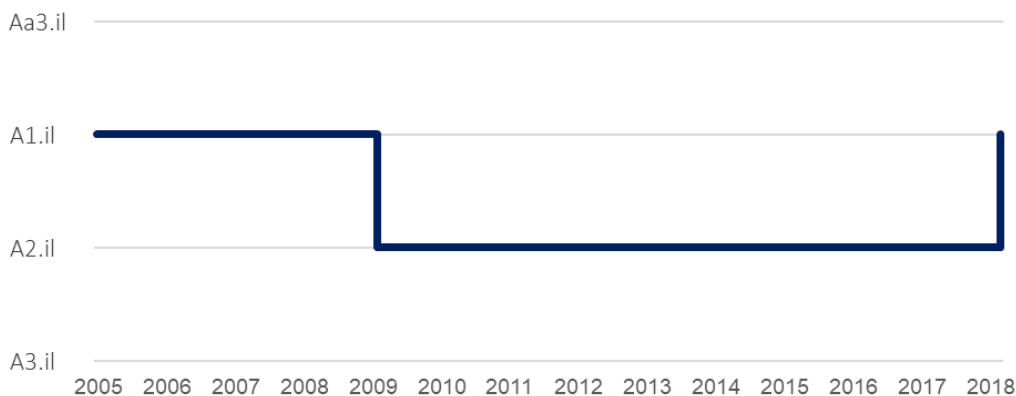
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת ברווחיות ופגיעה ביכולת צבירת הכרית ההונית
- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של הרכבים
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה וביצועיה
- אי קיומו של צי פנוי ספציפי ככרית ביטחון לנע"מ (לאחר שיקלול שיעור הישענות (LTV) של 70%) המשקף 100% מיתרת הנע"מ לאורך כל חיי הנע"מ

אודות החברה

ש. שלמה רכב בע"מ והחברות המאחדות שלה הינן קבוצת חברות פרטיות, הפועלות בתחום הליסינג התפעולי ומכירת כלי רכב בישראל. בנוסף, החברה מחזיקה בחברה כלולה (40%) - שלמה כ.א.ל. בע"מ (40% נוספים מוחזקים על ידי חברה אחת - שלמה תחבורה בע"מ), העוסקת בתחום הליסינג התפעולי והמימוני. ש.שלמה רכב בע"מ הינה חברה בת בבעלות מלאה של ש.שלמה החזקות בע"מ - חברה מדווחת בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ש.שלמה החזקות בע"מ, דוחות קשורים](#)

[ש. שלמה רכב בע"מ, דוחות קשורים](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי, דוח מתודולוגי - יוני 2016](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

03.07.2018	תאריך דוח הדירוג:
16.07.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.04.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ש. שלמה החזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ש. שלמה החזקות 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 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 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 קיימים⁶

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	

⁶ 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של 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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>