

שמוס אינטרנשיונל לימיטד

מעקב | דצמבר 2023

אנשי קשר:

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים, מעריך דירוג ראשי

moty.c@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני

amit.federman@midroog.co.il

שמוס אינטרנשיונל לימיטד

מועד פירעון סופי: 10.07.2028	Aa3.il(sf) ¹	דירוג אגרות חוב
------------------------------	-------------------------	-----------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il(sf) לאגרות החוב שהנפיקה שמוס אינטרנשיונל לימיטד (להלן: "שמוס" ו/או "החברה"). מידרוג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות החברה לפרוע את הקרן והריבית עד מועד הפירעון בפועל של האג"ח, בין אם הפירעון יתבצע במועד הסופי הנקוב, או בפירעון מוקדם בגין עילה כלשהי הקבועה בתנאי האג"ח. למען הסר ספק, פירעון מוקדם של הקרן הינו חלק מתנאי תשלום האג"ח ואינו מהווה אירוע כשל (Default).

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
שמוס אגח א	1155951	Aa3.il(sf)	ללא אופק	10.07.2028

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) המבנה המשפטי של העסקה, בהתבסס על חוות הדעת המשפטיות שהועברו למידרוג, הולם את הדירוג. כמו כן, להערכתנו נתיב הכסף ומבנה החשבונות מאפשרים שליטה ופיקוח של הנאמן בעסקה; (2) מבנה ותנאי חוזה השכירות אל מול Volkswagen Group United Kingdom Limited² (להלן: "VWUK" ו/או "השוכר") וכנגזרת מכך, התחייבויות השוכר לרבות בקשר עם התשלומים העיתיים, מנגנון ה-Triple net lease והפיצוי בגין אופציית היציאה שלו לאורך חיי העסקה, מהווה נדבך מהותי בדירוג; (3) התשלומים בחוזה השכירות צמודים למדד ה-RPI³, עם הצמדה מינימאלית שנתית (floor) של 1.5%, ומקסימאלית (cap) של 5%; (4) לפי מתווה העסקה, VWUK מהווה את המקור הבלעדי לתזרים המזומנים לשירות החוב לאורך חייו, ולפיכך, קיימת חשיפה לסיכוני האשראי של VWUK. בהקשר זה, נציין כי הערכת האשראי של VWUK הולמת את הדירוג; (5) התמורות והשינויים בענף הרכב בעולם בכלל ובבריטניה בפרט, עלולים להשפיע על איתנותו הפיננסית של השוכר וכן על שווי הנכסים המגבים; (6) בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.09.2023, להערכת החברה, לא קיים חשש לאי-עמידה באי אילו מאמות המידה הפיננסיות בגין אגרות החוב (סדרה א'), זאת לאור מרווח הביטחון הרחב הקיים למועד הדוח הכספי; (7) בהתאם להערכת השמאי ליום 30.06.2023, שווי הנכסים המגבים - תחת הנחת רכישתם באמצעות רכישת החברה, עומד על כ-411.3 מיליון ליש"ט על בסיס הסכם השכירות, ומגלם ירידה של כ-9.3 מיליון ליש"ט ביחס לתקופה המקבילה אשתקד; (8) להערכתנו, ה-Track Record החיובי בניהול ותפעול העסקה מיום תחילתה, לצד ביצועי גביית תשלומי השכירות, תומכים בדירוג; (9) סביבת יחסי כיסוי החוב נמוכה ביחס לדירוג העסקה, אולם יחסי הכיסוי נשענים על תזרים יציב משוכר בעל איתנות פיננסית אשר הולמת את הדירוג. בהתאם לדוחות הכספיים של החברה ליום 30.09.2023, יחס הכיסוי ל-12 החודשים האחרונים עמד על כ-1.15. יחס המינוף בעסקה הולם את הדירוג; (10) הקרן לשירות החוב ומערך הביטוחים תואמים את מאפייני העסקה ואיתנותו הפיננסית של השוכר; (11) קיום מנגנון פירעון מוקדם, לפיו, בהתאם למסמכי המימון ומפל התשלומים, התזרים השיורי לאחר החלוקה לבעלים יופקד אצל הנאמן בחשבון ייעודי ועשוי לשמש לרכישה עצמית של אגרות החוב; (12) מידרוג מעריכה כי החברה חשופה לסיכונים סביבתיים וחברתיים במידה בינונית. בנוסף, היות והחברה התאגדה מספר שנים לפני הנפקת אגרת החוב, קיימת חשיפה מסוימת לאירועים אשר התרחשו לפני ההפקת אגרות החוב. סיכון זה ממותן על ידי חוות דעת משפטיות אשר מאשררות כי החברה הינה חברה חד תכליתית.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, המביא בחשבון אקסטרפולציה לאורך כל תקופת הסכם השכירות המתבססת על מדד ה-RPI ההיסטורי, יעמדו יחסי הכיסוי ADSCR הממוצע והמינימאלי על כ-1.21 וכ-1.16 (בשנת 2024), בהתאמה. במועד המימון מחדש הנחנו

¹ NOO – No Outlook

² חברת האם VWG מדורגת (בדירוג בינלאומי) A3, באופק יציב, על ידי Moody's.

³ Retail Price Index.

כי תעמוד יתרת החוב על כ-144 מיליון לירה שטרלינג, ויחס ה-LTV⁴ צפוי לנוע בטווח שבין 45%-54%, בעוד שנכון למועד הדוח עומד יחס ה-LTV על כ-57%.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עלייה באיתנותה הפיננסית של VWUK
- עלייה מהותית בשווי הנכסים ו/או ירידה ביחס ה-LTV

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה באיתנותה הפיננסית של VWUK
- שחיקה ביחסי הכיסוי בעסקה
- ירידה משמעותית בשווי הנכסים ו/או עלייה ביחס ה-LTV

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חוזת השכירות מול VWG מהווה נדבך מרכזי בדירוג

החוזת מול קבוצת פולקסווגן העולמית (להלן: "VWG" ו/או "קבוצת פולקסווגן") נחתם עבור כלל 85 נכסי הנדל"ן הממוקמים ברחבי בריטניה ומשמש כאלומת תצוגה, מכירה ומתן שירותים, כאשר ייעודם הינו לטובת פעילות זו בלבד. דמי השכירות משולמים באופן רבעוני וצמודים למדד ה-RPI⁵. בהתאם לחוזת השכירות, איחור העולה על 3 ימים ממועד התשלום הינו הפרה יסודית של חוזת השכירות, כאשר לחברה זכות להחליף את השוכר לאורך תקופת החוזה, בעוד שהשוכר עדיין מחויב בתשלום דמי השכירות עד סוף החוזה. כמו כן, לשוכר קיימת אופציית יציאה מחוזה השכירות, אולם היא כוללת פיצוי אשר לכל הפחות, מכסה את החוב באופן מלא, ללא תלות במועד מימוש האופציה. בנוסף, כלל עלויות התחזוקה, התפעול והשיפוץ חלים על השוכר, כך שלחברה אין חשיפה לעלויות הוצאות אלו (Triple net lease). בד בבד, כל שינוי בנכסים בו מעוניין השוכר מחייב את אישור החברה. מבנה החוזה, וכנגזרת מכך התחייבויות השוכר, לרבות בקשר עם מנגנון ה-Triple net lease והפיצוי בגין אופציית היציאה שלו לאורך חיי העסקה, מהווים נדבך מהותי בדירוג העסקה⁷.

איתנותה הפיננסית של חברת VWUK הולמת את דירוג העסקה

VWUK הינה חברה פרטית בבעלות מלאה של קבוצת פולקסווגן, באמצעות חברה בת, Volkswagen Finance Luxembourg SA (להלן: "החברה האם"). VWUK הינה יבואנית רשמית ובלעדית לבריטניה של כלי רכב מקבוצת פולקסווגן, וכן היא פועלת כמפיצה של רכבי פולקסווגן בבריטניה ובעלת נתח שוק של כ-22% בבריטניה, בהתאם לנתונים המפורסמים ל-10 חודשים ראשונים לשנת 2023, וזאת לאחר שבשנת 2022 נתח השוק של החברה ירד לכ-19.5% לעומת 22% בשנת 2021. אולם, בשנת 2022 רשמה החברה עלייה בקטגוריית הרכבים המסחריים מכ-9.5% לכ-9.9%. החברה פועלת בבריטניה ובאירלנד ופונה לכלל הלקוחות - פרטיים ועסקיים כאחד. הערכת האשראי של החברה נתמכת על ידי פורטפוליו חזק של מותגים מוכרים מאוד (כולל פולקסווגן, אאודי ופורשה) והיצע המוצרים הרחב שלה, אשר מסייעים להגן על רווחי הקבוצה ותזרים המזומנים שלה מפני מחזורי ביקוש מקומיים או אזוריים, שהם אינהרנטיים לתעשיית הרכב. החוזק של מותג פולקסווגן בבריטניה נשמר, כאשר אאודי המשיכה להוביל את סגמנט הפרמיום בשנת 2022, בדומה לשנת 2021. שיעור הרווח התפעולי מההכנסות של VWUK נמוך מאוד ביחס ליבואניות רכב בכלל, אך עלה משיעור של כ-0.77% בשנת 2020 לכ-1.37% בשנת 2022. יתכן כי נתון זה משקף את מבנה מחירי ההעברה מול החברה האם. לשם השוואה, שיעור

⁴ Loan to Value.

⁵ בהתאם להערכת השווי העדכנית אשר פורסמה בדוחות הכספיים 30.06.2023.

⁶ כאמור, ההצמדה למדד מוגבלת בין 1.5% ל-5% בשנה, לאורך הסכם השכירות.

⁷ להרחבה אודות חוזת השכירות, ראו עדכון לדוח הדירוג הראשוני מחדש בנובמבר 2018.

הרווח התפעולי של חברת האם בשנת 2022 עומד על כ-8.1%. בשנת 2022, מכירות החברה עמדו על כ-9.3 מיליארד ליש"ט, ירידה של כ-0.81% לעומת 2021, אך ירידה מתונה יותר לעומת הירידה במסירות כלי הרכב בבריטניה שעמדה בשנת 2022 על כ-2%. היקפי ה-EBITDA של החברה בשנת 2022 הסתכמו בכ-194 מיליון ליש"ט, כאשר להערכת מידרוג, אנו צופים כי יעמדו על כ-210-230 מיליון ליש"ט בין השנים 2023-2024.

ענף הרכב נותר באופק שלילי, אולם נמשכת מגמת רישום כלי רכב חדשים בבריטניה

הביקוש לכלי רכב חדשים חשוף במידה חדה יחסית למחזוריות הכלכלית, בהיותו מוצר צריכה בלתי-מתכלה, ובעל תחליף נחות בדמות רכב משומש. כמו כן, הביקוש לכלי רכב נתון לשינוי טעמים מצד הצרכנים, גורם המעלה את הסיכון העסקי בענף. ליבואני הרכב חשיפה משמעותית לשע"ח, המהווה משתנה מרכזי אשר משפיע על התנודות ברווחיות היבואנים.

פרופיל הענף נתמך בחסמי כניסה גבוהים יחסית, הנובעים מבלעדיות, וקשרים עסקיים מבוססים לאורך זמן אל מול יצרני הרכב. חברות הסחר (היבואנים) הם חוליה מקשרת בין היצרנים לצרכנים ולכן נהנים מחשיפה פחותה לסיכונים תפעוליים, רגולציה על פליטות מזהמים וצורכי השקעה גבוהים. יחד עם זאת, הלחצים לאורך שרשרת הייצור מתבטאים בתנאי הסחר: סיכון מלאי, רווחיות וזמינות דגמים.

בסקירה ענפית של שוק הרכב העולמי מחודש יוני 2023, הותירה Moody's את אופק הענף על שלילי, בשל חולשת הסביבה המאקרו-כלכלית שבאה לידי ביטוי בעלייה ביוקר המחיה, לצד עלייה משמעותית בתחרות. Moody's צופה עלייה של כ-5.7% במכירות הרכבים בעולם בשנת 2023 ועלייה של כ-3.8% בשנת 2024, כאשר החזרה מהשפעות הקורונה צפויה להימשך עד שנת 2025, בשל סביבת הריביות והאינפלציה, אשר מקשות על לווים ברכישת רכבים. Moody's צופים, התחזקות בשוק האירופאי בשיעור של כ-10% לאחר ירידה של כ-6% בשנת 2022, אשר נבעה בעיקרה ממלחמת רוסיה-אוקראינה. כמו כן, בהתאם להערכות Moody's, חלקם של כלי הרכב החשמליים יעלה מכ-10% בשנת 2022, לכ-13% בשנת 2023 וכ-16% ב-2024, וצפוי להיות מונע באמצעות המשך השקות דגמים חדשים וזמינות מוצרים טובה יותר. עם זאת, שיעורי הצמיחה ירדו מעט לאחר פקיעת תמריצי המכירות בשווקים העיקריים (כולל סין ואירופה) בסוף השנה שעברה, ובשל היחלשות הנגישות לצרכן, בשל מחירי רכב גבוהים ועלויות מימון גדלות. Moody's צופה כי עלייה בשיעור המסירות של רכבים חשמליים ידלל מעט את שולי הרווח של יצרניות הרכב ב-12-18 החודשים הקרובים.

דירוג האשראי של בריטניה (Aa3 באופק יציב על ידי Moody's) נתמך בכלכלה העשירה, התחרותיות והמגוונות שלה, אם כי לחצים אינפלציוניים ומדיניות מוניטרית הדוקה מכבידים על התחזית הכלכלית. כמו כן, הציפייה היא לצמיחה ממוצעת של כ-0.6% בין השנים 2023-2024, כאשר עלות ההלוואות הגבוהה מכבידה על הצריכה, ההשקעות והפעילות הכלכלית. תחזית האינפלציה של Moody's לבריטניה הינה כ-7.4% בשנת 2023 וכ-3.6% בשנת 2024.

עפ"י סקירה של אגודת יצרני הרכב וסוחריו בבריטניה (SMMT), צפויה עלייה משמעותית של כ-17% במסירות רכבים חדשים בבריטניה בשנת 2023 (לאחר הירידה בשנת 2022). יחד עם זאת, צפוי גידול של כ-30% במסירות רכבים חשמליים ומנגד, צפוי גידול 4.5% בסך המסירות של רכבים חדשים בשנת 2024.

שווי פורטפוליו נכסי העסקה

בהתאם להערכת שמאי⁸, נכון ליום 30.06.2023, שווי פורטפוליו הנכסים, הכולל 71 נכסי נדל"ן בבעלות החברה (freehold), 11 נכסי נדל"ן מסוג Long leasehold ו-3 נכסי נדל"ן מסוג freehold/part leasehold, הינו כ-411.3 מיליון לירה שטרלינג, תחת הנחת רכישת פורטפוליו הנכסים באמצעות רכישת החברה. הערכת השווי התבססה על חוזה האב של החברה עם השוכר (Master property agreement), על-פיו, כלל הנכסים יימכרו כפורטפוליו נכסים. לצורך ההערכה, מעריך השווי התבסס על ההכנסות הצפויות מדמי השכירות, אשר צמודות למדד ה-RPI ובשיעורי היוון הנהוגים בשוק התואם את אופי פורטפוליו הנכסים. שווי פורטפוליו הנכסים

⁸ Valuation of 85 Motor Dealership Investment Properties as a Single Asset Portfolio

המעודכן מגלם ירידה של כ-9.3 מיליון לירה שטרלינג ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. נציין, כי בשיקולי הדירוג נלקחו בחשבון מספר הערכות שוות לאורך חיי העסקה, תוך ביצוע מספר תרחישי רגישות, לרבות הערכות השמאי הכוללות, בין היתר, את שווי האלטרנטיבי של 8 הנכסים בעלי אופציה לשינוי ייעוד, וכן את הערכת השווי אשר לוקחת בחשבון את שווי הנכסים ללא שוכר. בהתאם לדיווחי החברה, פנה בעל קרקע הסמוכה לאחד מנכסי החברה, בנושא שינוי ייעוד קרקע למגורים עבור קרקעות הממוקמות בסמיכות לנכס, ובכלל זה, שינוי ייעוד הקרקע הנדונה. החברה ציינה כי היא בוחנת את האפשרויות העומדות בפניה וכי להערכתה, בשלב זה, אין השפעה על שווי הנכס האמור.

הכנסות מדמי שכירות, פיזור ונתוני גבייה

פורטפוליו הנכסים כולל 85 נכסי נדל"ן המיועדים לשימוש כאולמות תצוגה ומכירה של כלי רכב. נכסים אלה ממוקמים ברחבי בריטניה (אנגליה, וויילס וסקוטלנד). מתוכם 25 נכסים נמצאים בלונדון וסביבתה. לפי דיווחי החברה, תשלומי השכירות בפועל שהתקבלו בידי החברה עבור פורטפוליו הנכסים עמד על כ-23.1 מיליון ליש"ט בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2023, זאת בהשוואה להכנסות מדמי שכירות בסך של כ-22.2 מיליון ליש"ט בתקופה המקבילה אשתקד, וכן דמי שכירות בסך כ-30.5 מיליון ליש"ט עבור כל שנת 2022. הגידול בדמי השכירות נובע, כאמור, מהעלייה במדד ה-RPI באנגליה. מאז עבר חוזה השכירות לידי שמוס, תשלומי השכירות התקבלו במלואם ובמועדם. להערכת מידרוג, פיזור הנכסים בפורטפוליו ונתוני הגבייה, הולמים את רמת הדירוג.

נותן השירותים בעסקה בעל Track Record חיובי בניהול ותפעול הנכסים

נותן השירותים בעסקה הינה חברת שמוס, אשר מנהלת ומתפעלת את פורטפוליו הנכסים מדצמבר 2005, התקופה בה רכשה את כל הזכויות על הנכסים. נכון למועד הדוח, לא קיימות תביעות בין השוכר לנותן השירותים. להערכת מידרוג, ה-Track Record החיובי בניהול ותפעול העסקה מיום תחילתה ודמי הניהול הנגבים בעסקה, תומכים בדירוג.

קרן לשירות חוב ומערך ביטוח לנכסים

במסגרת העסקה, הועמדה קרן לשירות חוב בהיקף של כ-18 מיליון ליש"ט. הקרן לשירות החוב מופקדת בחשבון ייעודי על שם הנאמן, לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'). בסמוך למועד הדוח, סכומי הקרן מושקעים באגרות חוב סחירות של ממשלת בריטניה וכן בקרנות נאמנות ישראליות שקליות, בהתאם להשקעות המותרות על פי שטר הנאמנות. בנוסף, בהתאם להסכם השכירות, מחויב השוכר לבטח על חשבוננו את כלל הנכסים בפורטפוליו הנכסים, באופן שבו החברה, יחד עם השוכר, הינם המוטבים בגין פוליסת הביטוח. להערכת מידרוג, היקף הקרן לשירות החוב ומערך הביטוחים תואמים את מאפייני העסקה ואיתנותו הפיננסית של השוכר.

ניתוח יחסי הכיסוי

יחסי הכיסוי בעסקה נסמכים על תזרים המזומנים הנובע מפעילותה של חברת VWUK וצמודים למדד ה-RPI. בהתאם לדוחות הכספיים של החברה, יחס הכיסוי נכון ליום 30.09.2023, עמד על כ-1.15 ל-12 החודשים האחרונים. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, המביא בחשבון, בין היתר, אקסטרפולציה עד תום תקופת הסכם השכירות המתבססת על מדד ה-RPI ההיסטורי, יעמדו יחסי הכיסוי ADSCR הממוצע והמינימאלי על כ-1.21 וכ-1.16 (בשנת 2024), בהתאמה. בנוסף, בתרחיש רגישות בו מדד ה-RPI יגדל בשיעור של 1.5% בלבד מדי שנה⁹, יעמדו יחסי הכיסוי הממוצע והמינימאלי על כ-1.17 וכ-1.16 (בשנת 2024), בהתאמה.

שיקולים נוספים לדירוג

סיכון מימון מחדש

מבנה החוב מכיל סיכון מימון מחדש בשנת 2028, בסמוך לסיום הסכם השכירות, כאשר לשוכר קיימת אופציית הארכה עבור כלל הנכסים, עליה הוא צריך להודיע לחברה עד ליום 08.04.2025. להערכת מידרוג, סביבת יחסי הכיסוי נמוכה ביחס לדירוג, אולם נתמכת ברמת ודאות גבוהה ולקוח בעל איתנות פיננסית אשר הולמת את הדירוג. כמו כן, קיימת אי-ודאות מסוימת בקשר עם המגמות הצפויות בענף הרכב, וכנגזרת מכך, השפעתם על הערכת שווי הנכסים המגבים במועד המימון מחדש. לפיכך, נלקחו בחשבון מספר תרחישי

⁹ שיעור זה הינו השיעור המינימאלי בו תשלומי השכירות יגדלו מדי שנה על פי הסכם האב שנחתם בין הצדדים.

רגישות בקשר עם שווי הנכסים המגבים לאורך חיי העסקה בכלל ובמועד המימון מחדש בפרט. במועד המימון מחדש הנחנו כי תעמוד יתרת החוב על כ-144 מיליון ליש"ט, ויחס ה-LTV צפוי לנוע בטווח של 45%-54%, בעוד שנכון למועד הדוח, עומד יחס ה-LTV על כ-1057%.

המבנה המשפטי של החברה

החברה התאגדה ביום 04.01.2005 בא"י הבתולה הבריטיים, כחברה פרטית מוגבלת במניות. שמוס רכשה בשנת 2005, את מכלול הזכויות בפורטפוליו הנכסים, אשר כנגדם הנפיקה אגרות חוב נשואות דוח דירוג זה, לצורך מחזור הלוואה שנלקחה למטרת רכישה זו. בשל העובדה כי לטובת העסקה לא הוקמה חברה ייעודית חדשה, הרי שקיימת חשיפה מסוימת עבור סוגיות כלכליות ומשפטיות בגין התקופה שבין רכישת הזכויות בפורטפוליו הנכסים בשנת 2005, לבין מועד הנפקת האג"ח בשנת 2018. נציין, כי הוצגו בפני מידרוג חוות דעת משפטיות אשר מאשררות כי החברה הינה חברה חד תכליתית, אשר כל מטרתה להחזיק ולהשכיר את פורטפוליו הנכסים, ואינה עוסקת ו/או יכולה לעסוק בכל פעילות אחרת, וזאת בשל היותה חברה פעילה ולא חברה ייעודית חדשה אשר הוקמה לצורך קיום העסקה. בנוסף, הועברה למידרוג חוות דעת בקשר עם חביונות המס לאורך חיי העסקה. להערכת מידרוג, בהתבסס על חוות הדעת שהוצגו, המבנה המשפטי של העסקה הולם את הדירוג.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

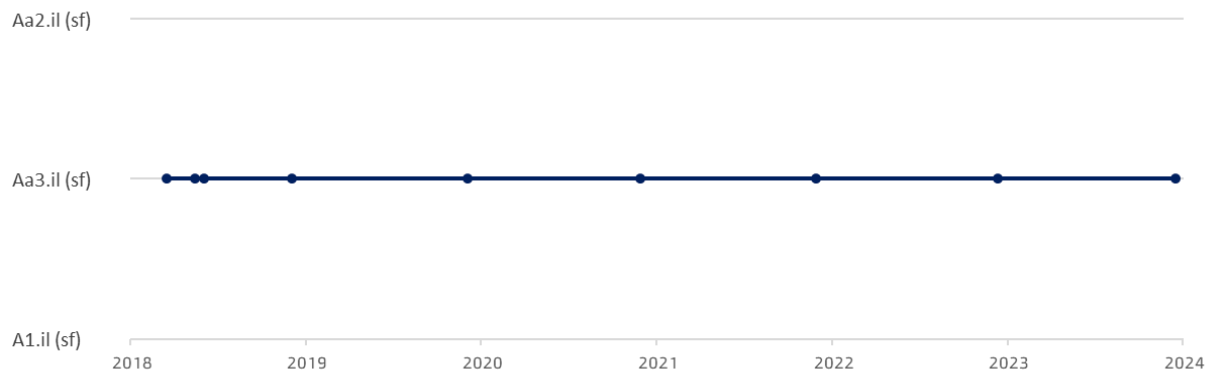
להערכת מידרוג, העסקה חשופה במידה בינונית לסיכונים סביבה הנובעים, בין היתר, מחשיפה לשינוי בשווי הבטוחות בעת מימושן, וזאת בשל ההשפעה הסביבתית השלילית של סקטור כלי הרכב. עם זאת, סיכון זה ממותן על ידי הביקוש הגבוה לכלי רכב וכן, כי החברה עוסקת גם במכירת כלי רכב חשמליים. בנוסף, בריטניה הצהירה על כוונתה להפחית את פליטות פחמן ממבנים לאפס עד שנת 2050. לעניין שיקולים חברתיים, מידרוג מעריכה את חשיפת החברה בינונית. במסגרת שיקולים אלה נלקחו בחשבון, להערכת מידרוג, מגמות חברתיות וחשיפת אשראי מהותית של ענף הנדל"ן בכלל וענף הרכב בפרט, לגורמים מאקרו-כלכליים ולאפשרות של מיתון. שינויים בגורמים מאקרו-כלכליים עלולים להשפיע על היקף שיעורי הכשל ושיעורי השיקום בתיק המאוגח. היות והחברה התאגדה כ-13 שנים לפני הנפקת אגרת החוב, קיימת חשיפה בינונית לאירועים שהתרחשו טרם ההנפקה. כאמור, סיכון זה ממותן ע"י חוות דעת משפטיות המאשררות כי החברה הינה חד תכליתית, אשר כל מטרתה להחזיק ולהשכיר את פורטפוליו הנכסים ואינה עוסקת ו/או יכולה לעסוק בכל פעילות אחרת, וזאת בשל היותה חברה פעילה ולא חברה ייעודית חדשה שהוקמה לצורך קיום העסקה.

אודות החברה

שמוס אינטרנשיונל לימיטד התאגדה ביום 04.01.2005 בא"י הבתולה הבריטיים, כחברה פרטית, מוגבלת במניות. החברה הוקמה על מנת לרכוש בדרך של בעלות ו/או חכירה לדורות ולהשכיר בחזרה (Sale and lease back) מ-Volkswagen Group United Kingdom Limited, שהינה חברת בת של תאגיד Volkswagen העולמי, פורטפוליו המכיל 85 נכסי נדל"ן הממוקמים ברחבי בריטניה, ומשמשים כאולמות תצוגה, מכירה ומתן שירותים של רכבי קבוצת פולקסווגן על ידי VWUK. עד שנת 2003, הוקנו הזכויות בקשר עם נכסי הפורטפוליו ל-VWUK, אשר מכרה את אותן זכויות בשנת 2003 לצדדים שלישיים ושכרה אותם מחדש בעסקת Sale and lease back. בחודש דצמבר 2004, רכשה חברת Elderfield Properties LTD (להלן: "Elderfield"), חברת האם של שמוס, את השליטה בפורטפוליו הנכסים, כאשר בחודש דצמבר 2005, רכשה שמוס (אשר הוקמה לשם כך כחברת בת בבעלות מלאה של Elderfield), את מכלול הזכויות בפורטפוליו הנכסים. לצורך מימון רכישת פורטפוליו הנכסים נטלה החברה הלוואה, אשר במסגרתה שועבדו כלל נכסי הפורטפוליו לטובת המלווים במשכנתא מדרגה ראשונה. החברה הנפיקה אגרות חוב נשוא דוח דירוג זה לצורך מחזור הלוואה הקיימת בשנת 2018.

¹⁰ בהתאם להערכת השווי העדכנית אשר פורסמה בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.06.2023.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שמוס אינטרנשיונל לימיטד - דוחות קשורים](#)

[אג"ח מגובה משכנתאות מסחריות \(CMBS\) - דוח מתודולוגי, מאי 2015](#)

[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

מידע כללי

12.12.2023	תאריך דוח הדירוג:
08.12.2022	תאריך דוח הדירוג האחרון:
13.03.2018	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שמוס אינטרנשיונל לימיטד	שם יוזם הדירוג:
שמוס אינטרנשיונל לימיטד	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 שאליה 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").

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 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 ביועץ 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקה, 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 שנמסר או נוצר 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 ומדויקים. 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 איננו 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 יכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון 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.