

ש.שלמה רכב בע"מ

מעקב | יולי 2023

אנשי קשר:

זועי שבד, רו"ח
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
roy.s@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
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 Aa3.il של המנפיק ש. שלמה רכב בע"מ ("שלמה רכב" או "החברה"), אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 3 וסדרה 4) (נע"מ) שהנפיקה שלמה רכב למשקיעים מוסדיים בסך של 130 מיליון ₪ ערך נקוב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
13.07.2024	-	P-1.il	1138759	3 (נע"מ)
13.07.2024	-	P-1.il	1177898	4 (נע"מ)

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי גבוה בענף הליסינג התפעולי בישראל, שלמה רכב הינה חברת הליסינג המובילה בישראל עם צי הליסינג בהיקף של כ-54 אלף כלי רכב נכון ליום 31.12.2022. המהווה, להערכת החברה, נתח שוק של כ-25% מסך צי הליסינג המצרפי בענף ליום 31.12.2022. הכנסות והרווח מפעילות הליסינג מהווים את החלק הארי בתוצאות החברה, כ-85% מההכנסות בשנת 2022 וכ-80% בממוצע בשנים 2020-2022 ואת חלקו הארי של הרווח. 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 יקשה על החברה במידה מסוימת למתן השפעות אקסוגניות שליליות - פרמטר המעיב על הסיכון העסקי של החברה. צי הליסינג הכולל של החברה עלה בשנת 2022 בכ-9% לעומת 2021 עלייה הנובעת בעיקרה מהמשך עליה בביקוש לעסקאות הליסינג בעיקר מצד לקוחות עסקיים, זאת לצד עלייה בביקוש לעסקאות לסינג בקרב לקוחות פרטיים.

הסיכון בענף מושפע לשלילה ממינוף גבוה יחסית וצורכי מחזור חוב גבוהים וכן מפוטנציאל צמיחה מוגבל. כמו כן, הענף מאופיין ברמת תחרות גבוהה נוכח העדר בידול משמעותי בין המתחרים השונים, כאשר התחרות מתמקדת בעיקר במימד מחירי העסקאות וטיב השירות. יחד עם זאת, הסיכון הענפי ממותן מצד חסמי כניסה בינוניים-גבוהים, יתרונות לגודל, ידע ומומחיות בניהול ציי רכב, ונגישות למקורות מימון. 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. בשנתיים האחרונות נהנה הענף מביקושים גבוהים, אי תאימות מול היצע מוגבל נוכח בעיות בשרשרת האספקה ובהשפעות חיוביות ממגיפת הקורונה. אלו נתמכו גם בשיעורי ניצולת גבוהים ועלייה בדמ"ש הממוצע בחברה אשר תמכו ברווחים גבוהים מחד בתחום ההשכרה ומנגד ברישום רווחי הון. אנו מניחים כי בטווח הבינוני-הארוך תחול התמתנות באלו ובמיוחד ברישום רווחי הון בענף. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס בשנים 2023-2024 תחול חזרה לשיווי משקל בין היצע לביקוש כלי הרכב ולהערכתנו היעדר תחליפים יעילים בישראל צפוי לתמוך בביקוש לרכבים וכתוצאה מכך לשירותי לסינג עסקי ופרטי, כך שצי כלי הרכב צפוי לעלות בכ-5%-8%. אנו מניחים כי שיעורי הניצולת הגבוהים יותרו ברמתם בדומה לשנת 2022. אלו מביאים לכך כי להערכתנו בשנים 2023-2024 הכנסות החברה יעמדו על כ-3.2-3.3 מיליארד ₪ לעומת כ-2.9 מיליארד ₪ בשנת 2022.

בשנים האחרונות יכולת ייצור התזרימים של החברה במגמת עלייה, לנוכח שיפור הרווחיות מתחום ההשכרה, רישום רווחי הון בהיקפים גבוהים למול העבר וכנגזר מכך החברה מציגה יחסי כיסוי מהירים לרמת הדירוג. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס בשנים 2023-2024 כי החברה תציג יחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו על כ-3.8-4.6 (6.3 בשנת 2022 וכ-7.6 ממוצע שנים 2020-2022) עם התמתנות רישום רווחי הון ביחס לשנים קודמות ובמקביל עלייה בהוצאות המימון עם עליית הריבית במשק ואי הקטנת היקף החוב נוכח הגדלת

מלאים ועליית מחירי כלי הרכב. להערכתנו הרווחיות הנקייה ושיעור התשואה על הנכסים (ROA) בשנות התחזית יעמדו על כ-9% ו-10% וכ-4.5%-5.5%, בהתאמה (לעומת ממוצע 2020-2022 של כ-11% וכ-6.5%, בהתאמה). נציין כי רווחיות החברה גבוהה ביחס לקבוצות ההשוואה ומשקפת איכות ניהול צי גבוהה. החברות בענף מאופיינות במינוף גבוה המתבטא ביחס ההון למאזן, יחד עם זאת, הוא שופר בשלוש השנים האחרונות עם התמורות החיוביות בענף. יחס האיתנות של החברה בולט לטובה ביחס לשחקניות האחרות בענף.

החברה הציגה מגמת שיפור בכרית ההון בשנים האחרונות, נוכח צבירת רווחים משמעותית וחלוקת דיבידנדים מתונה שאינה עולה על 50% מהרווח הנקי. רמת המינוף של החברה, המתבטאת ביחס הון עצמי למאזן, בולטת לטובה ביחס לחברות ההשוואה בענף הליסינג וההשכרה, וכן הולמת את דירוג החברה. מידרוג מניחה כי בטווח התחזית יחס ההון למאזן צפוי להיות סביב 23.5%-24.5% (22.4% וכ-25% לימים 31.3.2023 ו-31.12.2022 בהתאמה) וזאת גם נוכח הערכתנו לעלייה בהיקף החוב הפיננסי (בהתאם להנחות הגידול בהיקף הצי של החברה בשנות התחזית), שחיקה ברווחיות הנקייה, אשר עודנה חזקה, לעומת תקופות עבר והמשך חלוקת דיבידנדים (נכון למועד דוח זה כ-208 מיליון ₪ בשנת 2023 לעומת 210 מיליון ₪ בשנת 2022). נציין כי ההון למאזן, הנמוך ביחס לתרחיש הבסיס, נובע בעיקרו מגידול במאזן החברה לאור גיוס חוב שבוצע בינואר 2023.

החברה בולטת לטובה בגמישותה הפיננסית. הסחירות הגבוהה של צי כלי הרכב מהווה גורם מפתח בענף הליסינג התפעולי ומקנה לחברות נגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית, ומקור עיקרי למול עומס חלויות החוב וההשקעות הנדרשות בהגדלת הצי. לחברה יחס חוב מובטח² (שכנגדו נכסים ספציפיים משועבדים) לשווי צי כלל כלי הרכב³ של כ-68% לעומת ממוצע 2019-2021 של כ-69%, שיפור הניתן לייחוס לעלייה בשווי כלי הרכב על אף עלייה בהיקפי החוב. ליום 31.12.2023 החברה מחזיקה בכ-17 אלף כלי רכב פנויים משעבוד המשמשים את החברה כרזרבה פיננסית לצורך גיוס חוב נוסף, כבטוחה במקרה של ירידות בשווי כלי הרכב המשועבדים ובכך משפרים את הגמישות הפיננסית של החברה.

לאורך זמן, לחברה יתרות נזילות בהיקף נמוך ביחס לחלויות החוב, ונזילותה נובעת בעיקר מתזרים פנימי (תזרים מפעילות שוטפת לפני רכישת כלי רכב חדשים לצי ולפני הון חוזר תפעולי) ומסגרות אשראי מחייבות בהיקף של כ-900 מיליון ₪. שמתוכן 603 מיליון ₪ מנוצלות, נכון ליום 10.03.2023.

הדירוג לזמן קצר לנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק לז"א ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות על בסיס היקף המקורות מפעולות המשמעותי של החברה ויכולת החברה לשעבד את כלי הרכב לצורך מיחזור התחייבויותיה ולהגדלתן. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על היקף כלי רכב חופשיים משעבוד או יתרות נזילות או מסגרות אשראי חתומות או שילוב של כל אלו, בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בתוך 7 ימי עסקים בהתאם לתנאי הנייר.

מדיניותה הפיננסית של החברה הוכחה לאורך זמן כציבה, עמידה טובה בתחזיות ושקיפות גבוהה בהתנהלותה, והיא מפגינה יכולת שימור פרמטרים פיננסיים חיוביים, ועמידות בפני משברים פיננסיים. מדיניותה הפיננסית של החברה מאופיינת במדיניות דיבידנד סבירה של עד 50% מהרווח הנקי, מינוף מתון לאורך השנים המצביע על נטיה לאזן בין האינטרסים של בעלי המניות לבעלי החוב וגמישות פיננסית חזקה הנשענת על נכס בסיס משמעותי (כלי רכב) ומסגרות אשראי משמעותיות מהבנקים. מידרוג רואה במאפיינים אלו כמאפיינים חיוביים התורמים לדירוג החברה.

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את איכות הניהול העסקי והפיננסי של החברה, המתבטאת בעמידה בתקציב מול ביצוע ושיפור מתמיד בפרמטרים הפיננסיים.

¹ ממוצע נכסים על פי יתרתם במאזן ליום החתך

² סך התחייבויות החברה המובטחות בשעבדים

³ כלי רכב משועבדים וכלי רכב פנויים משעבוד הכוללים התאמות מידרוג לשוק המשני, בהתאם למתדולוגיית "דירוג חברות ליסינג והשכרה לזמן קצר של כלי רכב"

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי החברה תשמר את מיצובה העסקי והפיננסי הגבוה בענף הליסינג, תשמור על יחסי רווחיות גבוהים יחסית, רמת מינוף וגמישות פיננסית בולטות לטובה בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ברווחיות בדגש על שיעור תשואה על נכסים וביחס כסיו הריבית מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- עלייה בסיכון העסקי בענף הליסינג התפעולי בישראל באופן שיוביל לפגיעה בהכנסות החברה
- שחיקה מתמשכת ברווחיות ופגיעה לאורך זמן ביכולת צבירת הכרית ההונית

ש.שלמה רכב בע"מ - נתונים עיקריים

2017	2018	2019	2020	2021	2022	Q1 2022	Q1 2023	
2,293	2,348	2,443	2,677	3,075	2,911	682	769	סך הכנסות, מ' ש"ח
0.6%	1.3%	2.5%	6.6%	11.2%	15.0%	13.3%	12.2%	רווחיות נקייה
0.4%	0.8%	1.5%	4.2%	7.4%	8.0%	7.2%	7.3%	תשואה על נכסים (ROA) *
1.7X	1.9X	2.0X	6.4X	10.1X	6.3X	9.5X	5.6X	רווח תפעולי / הוצ מימון נטו *
18.4%	18.8%	19.4%	22.3%	24.2%	25.0%	21.4%	22.4%	הון עצמי לסך מאזן

* מחושב על בסיס 4 רבעונים אחרונים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תנאי שוק תומכים בשנתיים האחרונות הובילו לעלייה בשווי הרכבים ורווחיות עודפת בענף. לאורך זמן אנו מניחים התמתנות

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 נוכח העדר בידול משמעותי בין מהתחרים השונים, כאשר התחרות מתמקדת בעיקר במימון 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 בניהול 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 בכ"ר, מתן אשראי צרכני לצורך מימון עסקאות רכישה של כ"ר, ושירותים היקפיים הנוספים. להערכתנו, החיוביות 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 מעסקים 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

⁴ במונחי גודל צי מצרפי, ע"פ נתונים מדו"חות פומביים.

ציבורית, ובמקרים אחרים מספקים למעסיקים יתרונות מימון - עסקת ליסינג פוטרת ארגונים גדולים כגון משרדי ממשלה, חברות ממשלתיות וחברות עסקיות, או לחילופין, עסקים קטנים ופרטיים, מההכרח לרכוש כלי רכב עבור עובדיהם, מקלה על תזרים המזומנים ומאפשרת ניצול ההון לפעילות הליבה, ותפעול - אחזקת ותפעול הציים נעשית ע"י חברות הליסינג. הביקוש לשירותי ליסינג והשכרה נתון להשפעות מצד גורמים כלכליים, טכנולוגיים ואקסוגניים - שינויים אינפלציוניים, עלייה בשיעורי האבטלה ושיפור בתשתית התחבורה הציבורית עשויים להוריד את הביקוש מצד הלקוחות והן מצד העובדים. 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 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 רושמות רווח הון 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 למותגי 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 והריבית, הרעה במשתנים המקרו-כלכליים עלולים להשפיע לרעה על פעילות חברות בענף הליסינג והשכרה, שעלויות לחוות קיטון בהיקפי הפעילות, עקב הקטנת הביקוש לרכבים בעסקות ליסינג ובשוק כלי הרכב החדשים. השנתיים 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. לאור אלו, בשנתיים האחרונות עדכנו החברות את שיעורי הפחת בענף וזאת כהתאמה לרישום רווחי הון גבוהים ביחס לעבר.

ענף הליסינג אחראי לשיעור גבוה מתוך רכישות כלי רכב חדשים בישראל מדי שנה (בשנת 2021 משקלן של חברות הליסינג בסך מסירות כלי רכב חדשים בשוק עמד על כ-28%, בדומה לשיעור הממוצע בשנים האחרונות⁵). בשנת 2022 ירד שיעור המסירות לחברות הליסינג מסך מסירות היבונאים בכדי לספק את צרכי הלקוחות הפרטיים אשר ביקושם לכלי רכב פרטיים גדל. מידרוג מעריכה כי שיעור המכירות לשוק הליסינג יעלה במהלך שנת 2023 לאחר האנומליה שאפיינה את שנת 2022 מבחינת יחס הביקוש וההיצע למול לקוחות פרטיים ונוכח הגישה האסטרטגית לשמור על קשרים עסקיים יציבים עם חברות הליסינג וצפי לירידה במספר המסירות של כלי רכב פרטיים לאור התנאים הכלכליים בישראל.

להערכת מידרוג, בשנת 2023 תחול עלייה בהיקף הצי המצרפי, כאשר חברות הליסינג צפויות להנות מרמת ביקושים גבוהה אשר תבוא לידי ביטוי בשיעורי ניצולת גבוהים, ואילו בשנת 2024 אנו מעריכים כי תהיה יציבות יחסית בגודל הצי המצרפי בעקבות צפי להתמתנות בביקושים.

פרופיל עסקי גבוה הנתמך בנתח שוק משמעותי ושיפור ביכולת השבת הרווחים עם הגידול בצי הרכב ובתמהיל הליסינג הפרטי, על חשבון העסקי

שלמה רכב הינה חברת הליסינג המובילה בישראל עם צי בהיקף של כ-54 אלף כלי רכב נכון ליום 31.12.2022. המהווה להערכת החברה נתח שוק של כ-25% מסך צי הליסינג המצרפי בענף ליום 31.12.2022. החברה שומרת על מיצוב עסקי גבוה ומבוצר בשנים

⁵ מתוך "מיסוי ונתונים נבחרים על ענף הרכב בישראל לשנת 2021" - רשות המיסים

האחרונות. גודלה של החברה וכן היותה מובילת שוק מהווה גורם חיובי בדירוג, ולהערכת מידרוג מקנה לה יתרונות לגדול כמו כן, מידרוג מעריכה כי גודל הצי תומך בגמישותה הפיננסית וביכולתה להתאים את גודל הצי בהתאם למגמות הביקוש בשוק לאורך זמן, זאת גם בעת אירוע לחץ לאורך מחזור האשראי. בסיס הלקוחות של החברה רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי משק, כאשר לקוחותיה בתחום הפעילות הינם, בדרך כלל, גופים עסקיים הפועלים בתחומים מגוונים, המחזיקים צי רכב לצורכיהם העסקיים ועבור עובדיהם, בתוך כך, חשיפה גבוהה לגופים ממשלתיים/ציבוריים אשר תומכת להערכתנו ביציבות הביקושים. לקבוצה גם לקוחות פרטיים. החברה פעולת בשלושה תחומים - פעילות ליסינג, סחר בכלי רכב ומתן אשראי ללקוחות פרטיים בעיקר לרכישת כלי רכב. הכנסות והרווח מפעילות הליסינג מהווים את החלק הארי בתוצאות החברה - כ-85% מההכנסות בשנת 2022 וכ-80% 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 למוטג ליונדאי המהווה 22% בממוצע מצי כלי הרכב בשנים 2020-2022, כאשר יונדאי מהווה כ-15.5% בממוצע מכלי הרכב הפרטיים החדשים שנוספו למצב כלי הרכב בישראל בשנים 2020-2022. מגזר הסחר בכלי רכב (כולל טרייד אין) אומנם תורם כ-17% בממוצע בחמש השנים האחרונות להכנסות החברה, אך רווחיותו התפעולית שולית. 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 מחד, וכן לשמר רווחיות גבוהה וברת קיימא, מאידך. כמו כן, פרופיל הצי הנגזר ממאפיינים שונים, וביניהם גיל הצי הממוצע, בולט לחיוב ביחס לקבוצת השוואה, ואיכות ניהול צי הרכב, הנמדדת על ידי מידרוג בין היתר על ידי שיעור ניצולת הצי הליסינג - 93.8% בשנת 2022 (ממוצע 92.1% בשנים 2020-2022), המוערכת ע"י מידרוג כגבוהה, מהווים גורם ממתן בחשיפה לסיכון הגרט שהינו גורם סיכון ייחודי ואינהרנטי בענף הפעילות.

בשנת 2022, צי הליסינג הכולל של החברה עלה בכ-9% לעומת 2021 עלייה הנובעת בעיקרה מהמשך עליה בביקוש לעסקאות הליסינג בעיקר מצד לקוחות עסקיים, זאת לצד עלייה בביקוש לעסקאות ליסינג בקרב לקוחות פרטיים ומירידה משמעותית במספר כלי הרכב מצי הליסינג שנמכרו בשנת 2022, הנובעת מהפגיעה באספקת כלי הרכב בשנת 2022 אשר חייבה את החברה להאריך מח"מ העסקאות הקיימות לאור פגיעה ברכישות כלי הרכב. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס לשנת 2023-2024 חזרה לשיווי משקל בין ביצע לביקוש כלי הרכב ולהערכתנו היעדר תחליפים יעילים בישראל צפוי לתמוך בביקוש לרכבים וכתוצאה מכך לשירותי ליסינג עסקי ופרטי, כך שמספר כלי הרכב שירכשו וימכרו בשנות התחזית יחזרו לרמתם טרום המשבר. אנו מניחים שצי כלי הרכב צפוי לעלות בכ-5%-8%. אנו מניחים כי שיעורי הניצולת הגבוהים יותר ברמתם בדומה לשנת 2022. אלו מביאים לכך כי להערכתנו בשנים 2023-2024 הכנסות החברה יעמדו על כ-3.2-3.3 מיליארד ₪ לעומת כ-2.9 מיליארד ₪ בשנת 2022.

החברה מספקת פתרונות מימון ללקוחותיה דרך "דרך האשראי", אשר ייעודה העיקרי הינו בהעמדת הלוואות לרכישת כלי רכב, המובטחות בשעבודים על כלי הרכב הנרכשים וזכויות הלווים בגינם. מודל הפעילות של דרך האשראי הינו מימון הפעילות באמצעות הון עצמי, הלוואות מתאגידים בנקאיים אשראי מבנקים מקומיים והעמדת אשראי ללקוחות פרטיים למימון רכישת כלי רכב במסלולים שונים. לקוחות דרך האשראי הינם ברובם לקוחות פרטיים, ובעיקרם מזדמנים, הנוטלים הלוואה על-מנת לממן רכישת רכב. בבעלות "דרך האשראי" תיק אשראי המסתכם לכ-586 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2022 לעומת 331 מיליון ₪ אשתקד.

בשל התלות הבלעדית של "דרך האשראי" במכירות החברה, מידרוג מעריכה כי בהתאם לגידול היחסי לשנים אלו בעלות כלי הרכב תישמר העלייה בהיקף התיק בשנה-שנתיים הקרובות. להערכת מידרוג, תיק האשראי מאופיין עדיין ברמת סיכון מתונה המתבטאת בממוצע רווחיות מגזרית של כ-47% בשנים 2020-2022, אך רמת הסיכון במגמת עלייה כאשר הרווחיות המגזרית במגמת ירידה משנת 2020. סביבת הריביות הנוכחית מעלה את סיכון הפעילות לאור עליית עלות מקורות המימון, שכן עליית מקורות המימון לא תתגלגל באופן מלא ללקוחות החברה ועלייה בשיעורי הכשלים. רבעון 1 2023 המשיך את העלייה שהתחילה במחצית השנייה של

ב-2022 במספר ההלוואות שהגיעו לכשל, כך שהחברה נדרשה להגדיל את ההוצאה להפסדי אשראי בגין. להערכתנו, "דרך האשראי" אינה מהווה משקולת על דירוג החברה מבחינה פיננסית אם כי מאידך היא תורמת למיצוב העסקי ולאסטרגיית החברה. מידרוג מעריכה כי תיק האשראי של החברה יעלה בשנות התחזית לאור צפי לעלייה בהיצע ובביקושים לכלי רכב משומשים ולעליית מחירם, ומשכך בעלייה בהיקפי הפעילות של דרך אשראי.

התאמת היצע כלי הרכב לביקוש והתמתנות ברישום רווחי ההון ביחס לשנת 2022, עלייה בעלויות התפעול וסביבת הריביות צפויים לשחוק את רווחיות החברה

הכנסות החברה מצויות בקורולוציה חיובית לעליה במחירי 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 1 2023 וב-2022 בכ-12% ו-15% בהתאמה לעומת תקופות מקבילות, כתוצאה מעלייה בדמ"ש הממוצע לעסקה ובמספר העסקאות. עלייה אשר ניתן ליחסה בעיקר לירידה בהיצע כלי הרכב ועלייה בביקוש לכ"ר בשוק המשני, שינוי בתמהיל בין ליסינג עסקי לפרטי, עלייה בסביבת הריביות והמדד ועלייה עקבית במחירי כלי הרכב הנמכרים על ידי היבואנים, כך שהרכבים שנמכרו, נמכרו במחירים הולכים ועולים. במהלך השנים האחרונות חלה מגמה עקבית ומתמשכת של עלייה בחלקו של הליסינג הפרטי מתוך סך העסקאות וזאת בהתאם לאסטרגיית החברה והערכותיה לגבי מגמות הביקוש בענף בטווח הבינוני-ארוך. מבחינת מגמת הכנסות הסחר, מחד, ניתן להצביע על המחסור ברכבים חדשים שהתגבר בשנת 2022 המשיך ברבעון 1 2023, והביא לעלייה במחירי כלי הרכב. ומנגד ירידה במספר הרכבים שנמכרו בתחום הסחר. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024 כי הכנסות החברה יעמדו על כ-3.3-3.2 מיליארד ש"ח לעומת כ-2.9 מיליארד ש"ח בשנת 2022. הנחתנו, מתבססת על (1) המשך עלייה בדמ"ש לאור עלייה בעלויות מחירי כלי הרכב החדשים וסביבת הריביות (2) שמירה על נתח השוק של החברה תוך עלייה בהיקפי הצי (3) שימור שיעור ניצולת צי גבוהה (4) עלייה בהיקפי מכירות הרכבים ובמחיר הממוצע לרכב (לאור עליית הרכבים החדשים) (5) יציבות בפעילות הסחר בשנות התחזית, כאשר החברה מעדיפה להסיט היצע קיים לטובת התמיכה בגידול בפעילות הליסינג (6) המשך עלייה של הליסינג הפרטי מתוך סך העסקאות ע"ח הליסינג העסקי. להערכתנו, האנומליה ששררה בשנת 2022 הנובעת מעלייה במחירי כלי רכב ויחס ביקוש לכלי רכב גבוה לעומת ההיצע תבלם בטווח הבינוני-הארוך.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בטווח הזמן קצר-בינוני הרווחיות הנקייה של החברה צפויה לעמוד על כ-9%-10% (ממוצע 2020-2022 של כ-11%), וזאת לאור (1) שחיקה ברווחי ההון ממכירת כלי רכב משומשים לאור עדכון של שיעורי הפחת כלפי מטה על רקע רווחי הון חריגים שנרשמו במהלך השנה החולפת (2) עלייה ברווחיות הממוצעת לעסקת ליסינג עקב גידול בפעילות הליסינג הפרטי המאופיינת ברווחיות גבוהה יותר (3) עלייה בשיעור העלויות התפעוליות של החברה כתוצאה מהתייקרויות וגידול בהיקפי הפעילות ובעלות כלי הרכב הנרכשים (4) סביבת הריביות וגידול בחוב וגידול נוכח עלייה בצרכי הון חוזר בגין הגדלת מלאים ועליית מחירי כלי הרכב. להערכתנו הרווחיות שיעור התשואה על הנכסים (ROA) בשנות התחזית תעמוד על כ-4.5%-5.5% (לעומת ממוצע 2020-2022 של כ-6.5%). נציין כי חלק ניכר מחוזי הליסינג כוללים מגנני הצמדה למדד, וכי רווחיות החברה גבוהה ביחס לקבוצת התשואה ומשקפת איכות ניהול צי גבוהה.

שחיקה מסוימת ברמות המינוף ויחסי הכיסוי הנובעת מגידול צפוי בחוב הפיננסי כתוצאה מהגידול הצפוי בצי, אך עדיין בולטות לטובה ביחס לדירוג

בשנים האחרונות יכולת ייצור התזרימים של החברה במגמת עלייה, לנוכח שיפור הרווחיות מתחום השכרה, רישום רווחי הון בהיקפים גבוהים למול העבר וכתוצאה מכך החברה מציגה יחסי כיסוי מהירים לרמת הדירוג. עד שנת 2021 החברה הציגה התחזקות רציפה ביחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו, התחזקות אשר התעצמה ביתר שאת בשנים 2021 ו-2022 נוכח סביבת ריביות נמוכה ועלייה משמעותית ברווחיות התפעולית. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024 כי החברה תציג יחס רווח תפעולי להוצאות מימון של כ-3.8X-4.6X (6.2 בשנת 2022 וכ-7.6 ממוצע שנים 2020-2022) עם התמתנות רישום רווחי ההון ביחס לשנים קודמות במקביל לעלייה בהוצאות המימון.

יתרת החוב הפיננסי המותאם של החברה ליום 31.3.2023 הסתכמה לכ-3.75 מיליארד ₪ לעומת כ-3.6 וכ-3.19 מיליארד ₪ בשנים 2022 ו-2021, בהתאמה. העלייה בחוב בשנים האחרונות נובעת מגידול בהיקפי הפעילות של החברה במקביל לעלייה במחירי כלי הרכב.

החברה הציגה מגמת שיפור בכרית ההון בשנים האחרונות, נוכח צבירת רווחים משמעותית וחלוקת דיבידנדים מתונה שאינה עולה על 50% מהרווח הנקי. רמת המינוף של החברה, המתבטאת ביחס הון עצמי למאזן, בולטת לטובה ביחס לחברות ההשוואה בענף הליסינג וההשכרה, וכן הולמת את דירוג החברה, כפי שמתבטא ביחס של כ-22.4% ליום 31.03.2023 (לעומת כ-21.4% ליום 31.03.2022 וכ-25% ליום 31.12.2022). נציין השחיקה בהון למאזן ליום 31.3.2023 לעומת רמתו ב-31.12.2022 נובעת בעיקרה מגידול במאזן החברה לאור גיוס חוב שבוצע בינואר 2023. מידרוג מניחה כי בטווח התחזית יחס ההון למאזן צפוי להיות סביב 23.5%-24.5% נוכח הערכתנו לעלייה בהיקף החוב הפיננסי (בהתאם להנחות הגידול בהיקף הצי של החברה בשנות התחזית), שחיקה ברווחיות הנקייה (אשר עודנה חזקה לעומת תקופות עבר) והמשך חלוקת דיבידנדים (נכון למועד דוח זה כ-208 מיליון ₪ לעומת 210 מיליון ₪ בשנת 2022).

גמישות פיננסית גבוהה הנתמכת בנכס בסיס סחיר וחוב מובטח

מבנה המימון של החברה נשען במידה על שעבוד של כלי הרכב בצי ושל התקבולים הנובעים מעסקאות הליסינג לטובת המממנים, בהיותם של כלי הרכב נכס סחיר יחסית ובהתבסס על היציבות של חוזי הליסינג. מנגנון השעבוד של כלי הרב תומך במודל החברה ומפצה במידה מסוימת על רמות מינוף גבוהות תוך הוזלת הוצאות המימון באופן יחסי. החברה בולטת לטובה בגמישותה הפיננסית. הסחירות הגבוהה של צי כלי הרכב מהווה גורם מפתח בענף הליסינג התפעולי ומקנה לחברות נגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית, ומקור עיקרי למול עומס חלויות החוב וההשקעות הנדרשות בהגדלת הצי. יכולתה של החברה למחזר את חלויות החוב ולהגדיל את החוב הפיננסי נשענת על שעבוד צי הרכבים החדש והקיים לטובת המממנים בשיעור הישענות של בין 70% עד 100% (כתלות במקור המימון, בנקים או גיוס חוב סחיר). לחברה ישנם 17 אלף כלי רכב פנויים משעבוד ליום 31.12.2022. כלי הרכב הפנויים משעבוד משמשים את החברה כרזרבה פיננסית לצורך גיוס חוב נוסף, כבטוחה במקרה של ירידות בשווי כלי הרכב המשועבדים ובכך מחזקים את הגמישות הפיננסית של החברה.

לחברה יחס חוב מובטח (שכנגדו נכסים ספציפיים משועבדים) לשווי צי כלל כלי הרכב⁶, המחושב על ידי מידרוג, של כ-68% לעומת ממוצע 2019-2021 של כ-69%, שיפור הניתן לייחוס לעלייה בשווי כלי הרכב על אף עלייה בהיקפי החוב. לחברה קיימים עודפי ביטחונות המאפשרים לה גמישות תפעולית בשחרור רכבים המיועדים למכירה. נציין כי גמישותה הפיננסית של החברה מושפעת מגורמים אקסוגניים המשפיעים על שווי כלי הרכב ובכך משפיעים על שווי הביטחונות שמעמידה החברה עבור החוב. לחברה יכולת גבוהה למחזר ולגייס חוב חדש לאור נגישות גבוהה למקורות מימון מערצים שונים אשר כוללים את המערכת הבנקאית, שוק ההון, מסגרות אשראי וערוצים נוספים.

נזילות החברה טובה ונתמכת במסגרות אשראי חתומות בהיקף משמעותי ותזרים מזומנים מפעילות חזק; מדיניות פיננסית שקולה

ומבוקרת

דירוג לזמן קצר לנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק לז"א ועל תחזית המקורות ושימושים לחברה לתקופה של 12 החודשים. נזילות החברה בשנת 2023 נשענת על תזרים פנימי (תזרים מפעילות שוטפת לפני רכישת כלי רכב חדשים לצי ולפני הון חוזר תפעולי), יתרות מזומנים בהיקף של כ-150 מ' ₪ ומסגרות אשראי בהיקפים משמעותיים, המפוזרות על פני מספר בנקים. לחברה מסגרות אשראי חתומות בהיקף של כ-900 מיליון ₪, כאשר מתוכן 603 מיליון ₪ מסגרות מנוצלות ליום 10.3.2023. יתרות המזומנים של החברה עומדים כנגד חלויות שוטפות של הלוואות לז"א ואג"ח בהיקף של כ-879 מיליון ₪ ל-12 חודשים שיתחילו ביום 1.4.2023 וכן 130 מיליון ₪ נע"מ לפירעון עד דצמבר 2024 לכל המאוחר, עם אפשרות לקריאה מיידית בתוך 7 ימי עסקים. לאורך זמן, לחברה יתרות נזילות בהיקף נמוך ביחס לחלויות החוב, ונזילותה נסמכת על תזרים פנימי גבוה ומסגרות אשראי משמעותיות. מידרוג צופה בתרחיש

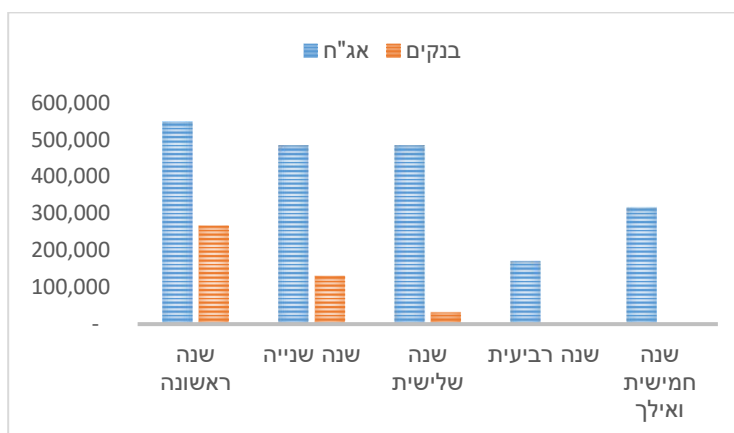
⁶ כלי רכב משועבדים וכלי רכב פנויים משעבוד הכוללים התאמות מידרוג לשוק המשני, בהתאם למתדולוגייה "דירוג חברות ליסינג והשכרה לזמן קצר של כלי רכב"

בתרחיש הבסיס כי יחס תזרים פנימי לפני רכישת כלי רכב ביחס לחלויות שוטפות יעמוד על כ-1.15-1.85 (לעומת 1.91 בשנת 2022 וממוצע שנים 2019-2021 של כ-2.2).

תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי אומדן המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 12 החודשים החל מיום 31.3.2023 מורכב מהמקורות והשימושים העיקריים הבאים (לפני גיוס חוב/פירעון חוב פיננסי): תזרים מזומנים מפעילות שוטפת כולל פעילות הסחר לפני רכישת כלי רכב ולפני שינויים בהון חוזר בסך של כ-2.2-2.1 מיליארד ₪ ונכסים נזילים של כ-146 מיליון ₪; הוצאה לרכישת כלי רכב בסך של כ-2.2-2.1 מיליארד ₪, השקעות בהון חוזר בסך 320-340 מיליון ₪, השקעות ברכוש קבוע בסך 30-50 מיליון ₪ ותשלום דיבידנדים לבעלי המניות בסך של 58 מיליון ₪. הדירוג לזמן קצר לניירות ערך מסחריים מבוסס על דירוג המנפיק Aa3.il ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על כלי רכב שלא מועמדים כבטוחה להבטחת חוב כלשהו בשווי כלי רכב (לאחר הפחתות) שלא יפחת מיתרת הנע"מ או על יתרות נזילות או על מסגרות אשראי חתומות, או שילוב של כל אלו, ובהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ, זאת על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בהתראה של 7 ימי עסקים, בהתאם לתנאי הנייר.

מדיניותה הפיננסית של החברה הוכחה לאורך זמן כיציבה, עמידה טובה בתחזיות ושקיפות גבוהה בהתנהלותה, והיא מפגינה יכולת שימור פרמטרים פיננסיים חיוביים, ועמידות בפני משברים פיננסיים. מדיניותה הפיננסית של החברה מחד מאופיינת במדיניות דיבידנד סבירה של עד 50% מהרווח הנקי, מינוף מתון לאורך השנים המצביע על נטיה לאזן בין האינטרסים של בעלי המניות לבעלי החוב וגמישות פיננסית חזקה הנשענת על נכס בסיס משמעותי (כלי רכב) ומסגרות אשראי משמעותיות מהבנקים. מידרוג רואה במאפיינים אלו כמאפיינים חיוביים התורמים לדירוג החברה. מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות פיננסית גבוהה ונגישות גבוהה למקורות מימון נוכח מיצובה העסקי ומקורות חזקים מפעולות.

ש.שלמה רכב בע"מ: לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך, ליום 31.03.2023 (באלפי ₪)



שיקולי ESG

שיקול 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 ממשל תאגידי.

שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את לאיכות הניהול העסקי והפיננסי של החברה, המתבטאת בעמידה בתקציב מול ביצוע ושיפור מתמיד בפרמטרים הפיננסיים.

אודות החברה

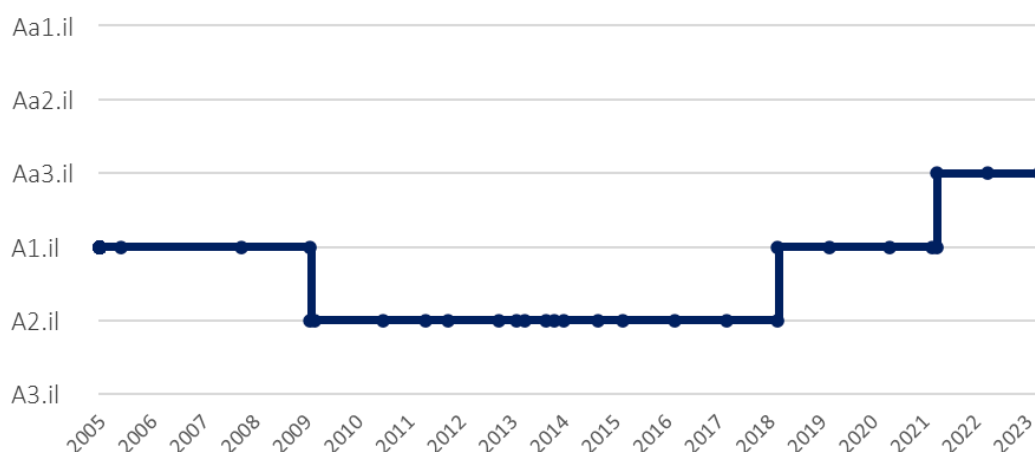
ש. שלמה רכב בע"מ והחברות המאחדות שלה הינן קבוצת חברות פרטיות הפועלות בתחום הליסינג התפעולי, מכירת כלי רכב ומתן אשראי בישראל. בנוסף, החברה מחזיקה בחברה כלולה (40%) - שלמה כ.א.ל. בע"מ (40% נוספים מוחזקים על ידי חברה אחת - שלמה תחבורה (2007) בע"מ), העוסקת בתחום הליסינג התפעולי. ש. שלמה רכב בע"מ הינה חברה 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.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.03.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	סביבת הפעילות	סביבת הפעילות
Aa.il	3.2-3.3	Aa.il	3	היקף הפעילות (היקף ההכנסות במיליארד ₪) LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מיצוב עסקי	
Aaa.il	10%-9%	Aaa.il	15%	שיעור רווח נקי LTM	רווחיות
Aaa.il	5.5%-4.5%	Aaa.il	7.3%	רווח נקי/ממוצע נכסים LTM	
Aa.il	23.5%-24.5%	Aa.il	22.4%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	3.8X-4.6X	Aa.il	5.63X	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו LTM	
A.il	1.85-2.15	A.il	1.98	תזרים פנימי לפני רכישת כלי רכב / חלויות שוטפות LTM	
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

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

מידע כללי

27.07.2023	תאריך דוח הדירוג:
20.07.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.04.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ש. שלמה רכב בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ש. שלמה רכב 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 il-Prime-1 הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים il-Prime-2 הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים il-Prime-3 הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים il-Not Prime 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 קיימים⁷

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	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

⁷ 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 וכאאלה 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 ביעוץ 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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>