

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | פברואר 2021

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על סגרת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מיכון תאגידים - מעריכת דירוג ראשית

i.sigal@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה - מעריכת דירוג משנית

liatk@midroog.co.il

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ

מיזוג פסיפיק עם קל-אוטו מעלה את סיכון האשראי של פסיפיק נוכח הגדלת המינוף הנובעת ממאזנה של קל-אוטו ומציב אותה חלש יותר בדירוג הנוכחי. לא צפויה השפעה מיידית על הדירוג נוכח הערכת מידרוג כי החברה תשפר את יחס המינוף בטווח הקצר-בינוני באמצעות צמצום הצי והנבת סינרגיות

ביום 04 בפברואר 2021 דיווחה קרסו מוטורס בע"מ ("קרסו" או "החברה האם", A1.il) על כוונתה לפעול לשינוי מבנה ארגוני בקשר עם קבוצת קל-אוטו שנרכשה על ידה בחודש מאי 2020, שיכלול מיזוג סטטוטורי של קבוצת קל-אוטו ("קל-אוטו") עם ולתוך פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ ("פסיפיק" או "החברה", A2.il). בהתאם להודעת קרסו, המועד הקובע למיזוג הוא 1 באפריל 2021. קל-אוטו, שבדומה לפסיפיק עוסקת במתן שירותי ליסינג תפעולי והשכרה לז"ק, נרכשה על ידי קרסו במסגרת הסדר חוב מול מממניה, כשהיא נתונה במצוקה פיננסית קשה. רכישת קל-אוטו נועדה להרחיב את דריסת הרגל של קבוצת קרסו בתחום הליסינג התפעולי, הן כזרוע שיווקית נוספת לרכבי היבואן, והן כפעילות מניבת ערך באופן עצמאי, ובמטרה סופית למזגה לתוך פסיפיק. מאז נרכשה על ידי קרסו, נערכו בקל-אוטו מהלכים תפעוליים, ארגוניים ופיננסיים שיצבו את מצבה. בתוך כך, החלו פסיפיק וקל-אוטו ליישם מהלכי איחוד וסינרגיה תפעוליים תחת ניהול משותף.

מידרוג מעריכה כי מיזוג קל-אוטו לתוך פסיפיק צפוי לשפר את מיצובה העסקי של פסיפיק, אולם לפגוע במיצובה הפיננסי בשל המינוף הגבוה של צי קל-אוטו, ונוכח ההפסדים שרשמה קל-אוטו בשנים האחרונות, ובעוצמה רבה יותר בשנת 2020 ברקע הסדר החוב ומכירתה מבעליה הקודמים. על בסיס הערכות החברה, יחס הון למאזן של החברה הממוזגת צפוי לעמוד על 17%-18% פרופורמה ליום 30 בספטמבר 2020, זאת לעומת יחס הון למאזן של כ-23% בפסיפיק לאותו מועד. הירידה ביחס הון למאזן גוזרת ירידה בשיעור כלי רכב פנויים משעבוד ביחס לחלויות החוב השוטפות והיחלשות הגמישות הפיננסית בשל כך. עם זאת, מידרוג מביאה בחשבון את מדיניות החברה להקטנת הצי של החברה הממוזגת, במידה שתוביל להערכת מידרוג לשיפור רמת המינוף לטווח של 19%-20% בטווח הקצר-בינוני, גם נוכח צבירת רווחים שוטפים. יש לציין כי יחס המינוף של החברה ערב המיזוג בלט לטובה לרמת הדירוג ובהשוואה לענף הליסינג. היחס הצפוי לאחר המיזוג עודנו טוב יחסית, ומפצה באופן חלקי על פרופיל עסקי ריכוזי של החברה, בשל הישענותה על קו עסקים עיקרי אחד, תלות גבוהה בקרסו כיבואן ותמהיל הצי המוטו לרכבי קרסו. נציין לחיוב כי להערכתנו החברה צפויה לעמוד במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות מול המממנים גם לאחר העלייה ביחס המינוף.

המיזוג יגדיל במידה מהותית את צי פסיפיק, ולהערכת מידרוג יש בכך לתרום לגמישותה העסקית והפיננסית. הערכתנו כי הכנסותיה השנתיות של החברה הממוזגת מדמי חכירה והשכרה יעמדו בטווח של 0.85-0.95 מיליארד ש"ח לעומת כ-0.55 מיליארד ש"ח ערב המיזוג. עם רכישת קל-אוטו בחודש מאי 2020, הסתכם צי הרכב המאוחד של שתי החברות בכ-42 אלף כלי לרכב (מכך, צי פסיפיק כ-26 אלף כלי רכב וצי קל-אוטו כ-16 אלף כלי רכב), ומאז חלה ירידה הדרגתית בגודל הצי המאוחד, שצפויה להימשך בשנה הנוכחית. הקיטון נרשם הן בצי פסיפיק - פועל יוצא של השלכות מגיפת הקורונה ובלימת הצמיחה המואצת שאפיינה את פסיפיק בשנים האחרונות, והן בצי קל-אוטו - כחלק ממהלך הטיוב של הצי הנרכש. אנו מעריכים כי צי החברה הממוזגת יתייצב על היקף נמוך מזה הנוכחי אולם עדיין גבוה במידה שתקנה לחברה יתרונות לגודל בקבלת הנחות מספקים, לצד ניצול יעיל של תשתיות ומערכי שיווק והפצה, ופיזור רחב יותר של תיק הלקוחות. כמו כן, המיזוג צפוי לתמוך בשיפור יכולת המכירה של החברה, זאת ע"י הגדלת פריסת הסניפים והיצע כלי הרכב הנמכרים במגרשים.

התשואה לנכסים (ROA) צפויה להיחלש לאחר המיזוג בשל השפעה שלילית מצד רווחיותה של קל-אוטו. למרות הסינרגיות הצפויות לתרום לרווחיות החברה הממוזגת, שחלקן כבר קיבלו ביטוי בחודשים האחרונים, טיוב העסקאות של קל-אוטו והתאמת ההוצאות, לרבות הקטנת החוב והוצאות המימון, יידרשו זמן התאמה של עוד כשנה לפחות. בתקופה זו התרומה של קל-אוטו לשורת הרווח הנקי המאוחד צפויה להיות שלילית. נציין כי ענף הליסינג והחברה בתוכו ניהנו בשנה האחרונה מביקושים חזקים בשוק המשני ומרווחי הון גבוהים יחסית לשנות העבר. כך, ב-9 החודשים הראשונים של 2020 רשמה פסיפיק יציבות ברווח הנקי וב-ROA בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, עם תשואה לנכסים של כ-1.3%, ובהשוואה לתשואה לנכסים של כ-1% בממוצע תלת שנת, וזאת למרות הירידה

בצי הממוצע והפגיעה במגזר ההשכרה לז"ק. לכך תרמו רווחיות משופרת ממכירת כלי רכב משומשים ושיפור ימי המלאי. ככל שמגמה זו תימשך לתוך 2021 - ולגבי כך אין בידינו וודאות, הדבר עשוי לתמוך בשיפור הרווחיות מעבר להערכותינו.

בסיכום השיקולים לעיל, מידרוג מעריכה כי למרות העלייה בסיכון האשראי של פסיפיק, עסקת המיזוג אינה צפויה להוביל לשינוי דירוג פסיפיק בטווח המידי, זאת משום שאנו מעריכים כי יש בידי החברה הממוזגת לשפר את יחסי המינוף ואת רווחיותה, על בסיס היתרונות הגלומים בעסקה, כמתואר לעיל, ועל בסיס מדיניותה של החברה אשר הוכחה כשמרנית לאורך השנים. במידה בה הנחותינו לעיל ישתנו, מידרוג תבחן מחדש את דירוג פסיפיק. יש לציין עוד כי דירוג החברה A2.il מוסיף ליהנות מהטבה דירוגית בשל הערכתנו לנכונות וליכולת גבוהה לתמיכה מצד החברה האם קרסו (A1.il) במידת הצורך, בשל קשרי הגומלין ההדוקים בין החברות.

אודות החברה

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ הינה חברה פרטית המוחזקת בבעלות מלאה בידי קרסו מוטורס בע"מ. פסיפיק פועלת בתחום החכרת כלי רכב באמצעות המותג Lease4U בשני מגזרים עיקריים: מגזר הליסינג התפעולי ומגזר השכרה לזמן קצר. בנוסף, החברה עוסקת בפעילות סחר למכירת כלי רכב מפעילות הליסינג וההשכרה באמצעות החברה האחות מרחבים ניהול ותפעול ציי רכב בע"מ - המוחזקת בידי קרסו בבעלות מלאה. בחודש מאי 2020 רכשה קרסו את מלוא הון המניות של קבוצת קל-אוטו העוסקת בתחום הליסינג התפעולי וההשכרה לז"ק, במטרה למזגה לתוך פסיפיק. פסיפיק וקל-אוטו החלו במיזוג תפעולי מאז מועד רכישת קל-אוטו, והמיזוג הסטטוטורי בין השתיים צפוי להתקיים ביום 1 באפריל 2021. יו"ר פסיפיק הוא מר אריאל קרסו ומנכ"ל פסיפיק הוא מר איציק וייץ שהוא גם מנכ"ל קרסו.

דוחות קשורים

[פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[קרסו מוטורס בע"מ - דוחות קשורים](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי של כלי רכב - יוני 2016](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - מאי 2020](#)

[מתודולוגיה לשיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

תאריך הערת המנפיק: 10.02.2021

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

| | |
|--------|--|
| Aaa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| Aa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| A.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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").

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>