

שמוס אינטרנשיונל לימיטד

מעקב | דצמבר 2022

אנשי קשר:

איריס שדה אור

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
iris.s@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה ומוצרים נוספים
moty.c@midroog.co.il

שמוס אינטרנשיונל לימיטד

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

מידורג מותירה על כנו דירוג Aa3.il(sf) לאגרות החוב שהנפיקה שמוס אינטרנשיונל לימיטד (להלן: "שמוס" ו/או "החברה"). מידורג 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 מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
שמוס אג"ח 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 למידורג, 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" ו/או "פולקסווגן UK") וכנגזרת מכך, התחייבויות השוכר לרבות בקשר עם התשלומים העיתיים, מנגנון Triple net lease והפיצוי בגין אופציית היציאה שלו לאורך חיי העסקה, מהווה נדבך מהותי בדירוג העסקה; (3) חוזה השכירות כולל תשלומים צמודים למדד-RPI³, בעלי הצמדה מינימאלית שנתית של 1.5% (floor) ומקסימאלית של 5% (cap) 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 30.09.2022, להערכתה, התפשטות נגיף הקורונה בבריטניה ונקיטת פעולות על ידי הממשלה לא השפיעו באופן מהותי על פעילותה, זאת בין היתר, לאור איתנותה הפיננסית של פולקסווגן UK ואופן ההתקשרות עימה. כמו כן, 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, שווי הנכסים המגבים תחת הנחת רכישת פורטפוליו הנכסים באמצעות רכישת החברה, עומד, נכון ליום 30.06.2022, על כ-420.6 מיליון לירה שטרלינג, על בסיס הסכם השכירות. שווי זה מגלם עלייה של כ-2 מיליון לירה שטרלינג ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. עם זאת, בהתאם לתמורות בשוק, החליטה החברה לבצע התאמה להערכת השווי המוזכרת לעיל, לפיה הופחתה הערכת השווי לכ-414.3 מיליון לירה שטרלינג; (8) להערכתנו, ה-Track Record החיובי בניהול ותפעול העסקה מיום תחילתה, לצד ביצועי גביית תשלומי השכירות, תומכים בדירוג; (9) הסביבה רגולטורית בקשר עם המיסוי החל על העסקה, הכוללת בין היתר, שינוי עתידי במדיניות המס, עלולה להוביל לפגיעה בדירוג, נציין כי לפי הדוחות הכספיים של החברה ליום 30.09.2022 שיעור מס החברות יעמוד על 25%, חלף 19% כיום, החל מחודש אפריל 2023; (10) סביבת יחסי כיסוי החוב הינה נמוכה ביחס לדירוג העסקה, אולם יחסי הכיסוי נשענים על תזרים יציב משוכר בעל איתנות פיננסית אשר הולמת את דירוג. בהתאם לדוחות הכספיים של החברה ליום 30.09.2022 יחס הכיסוי ל-12 החודשים האחרונים עמד על 1.12. יחסי המינוף בעסקה, בדגש בתקופת המימון מחדש, תומכים בדירוג; (11) להערכתנו, היקף הקרן לשירות החוב ומערך הביטוחים תואמים את מאפייני העסקה ואיתנותו הפיננסית של השוכר; (12) 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; (13) מידורג מעריכה כי החברה חשופה לסיכונים סביבתיים וחברתיים במידה

¹ NOO – No Outlook

² חברת האם VWG מדורגת (בדירוג בינלאומי) A3, באופק יציב, על ידי Moody's, יוני 2022.

³ Retail Price Index.

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, בין היתר, את שינוי שיעור המס הצפוי לחול על החברה החל משנת 2023, וכן על אקסטרפולציה לאורך כל תקופת הסכם השכירות המתבססת על מדד ה-RPI ההיסטורי, יעמדו יחסי הכיסוי ADSCR הממוצע והמינימאלי על כ-1.13 וכ-1.11 (בשנת 2023), בהתאמה. כמו כן, הנחנו כי תבוצע רכישה עצמית (Buy-Back) בהיקף של כ-3.5 מיליון לירה שטרלינג לאורך חיי העסקה ועל כן, במועד המימון מחדש הנחנו כי תעמוד יתרת החוב על כ-140 מיליון לירה שטרלינג⁴, ויחס ה-LTV⁵ צפוי לנוע בטווח שבין 44%-52%, בעוד שנכון למועד הדוח עומד יחס ה-LTV על כ-60%⁶.

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 נחתם עבור כלל 85 נכסי הנדל"ן הממוקמים ברחבי בריטניה ומשמשים כאלומות תצוגה, מכירה ומתן שירותים, כאשר ייעודם הינו לטובת פעילות זו בלבד. דמי השכירות משולמים באופן רבעוני וצמודים למדד ה-RPI⁷. בהתאם לחוזת השכירות, איחור העולה על 3 ימים ממועד התשלום הינו הפרה יסודית של חוזת השכירות, כאשר לחברה זכות להחליף את השוכר לאורך תקופת החוזת, כאשר השוכר עדיין מחויב בתשלום דמי השכירות עד סוף החוזת. כמו כן, לשוכר קיימת אופציית יציאה מחוזת 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 החוזת, וכנגזרת מכך התחייבויות השוכר לרבות בקשר עם מנגנון ה-Triple net lease והפיצוי בגין אופציית היציאה שלו לאורך חיי העסקה, מהווים נדבך מהותי בדירוג העסקה⁸.

איתנותה הפיננסית של חברת VWUK הולמת את דירוג העסקה

VWUK הינה חברה פרטית בבעלות מלאה של קבוצת פולקסווגן העולמית (להלן: "VWG" ו/או "קבוצת פולקסווגן") באמצעות חברה בת של VWG, 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. נציין, כי החברה האם מובילה בתחום הרכב החשמלי. בהתאם לדוחותיה הכספיים של VWUK לשנת 2021, נרשמה ירידה בקטגוריית הרכבים המסחריים (מכ-10.9% לכ-9.5%) וזאת על אף הגידול במספר המסירות בהשוואה לשנה קודמת. שיעור הרווח התפעולי מהכנסות

⁴ להערכת החברה, יתרת החוב תעמוד על כ-130 מיליון לירה שטרלינג במועד המימון מחדש.

⁵ Loan to Value.

⁶ בהתאם להערכת השווי העדכנית אשר פורסמה בדוחות הכספיים 30.06.2022.

⁷ כאמור, ההצמדה למדד מוגבלת בין 1.5% ל-5%.

⁸ להרחבה אודות חוזת השכירות, ראו עדכון לדוח הדירוג הראשוני מחודש נובמבר 2018.

של VWUK הינו נמוך ביחס ליבואניות מתחרות ועומד על כ-0.5%-1.0%. בד בבד, לפי מתווה העסקה, VWUK מהווה את המקור הבלעדי לתזרים המזומנים לשירות החוב, ועל כן, הערכת האשראי של השוכר נלקחה בחשבון. נציין, כי על אף שיעור הרווחיות הנמוך, ובהמשך להתאוששות מסוימת מהגבלות הקורונה, הערכת האשראי של VWUK נותרה על כנה זאת בעקבות הקשר ההדוק עם החברה האם.

ענף הרכב באופק שלילי ומגמת רישום כלי רכב חדשים בבריטניה

על פי הסקירה הענפית לשוק הרכב העולמי של חברת Moody's מחודש ספטמבר 2022, שונה אופק הענף מיציב לשלילי עקב היחלשות הסביבה המקרו כלכלית, המתבטאת בעלייה ביוקר המחיה, עלייה במחירי הרכב בשל התייקרות עלויות הייצור, ועלייה בשיעור הריבית, אשר מפחיתה את הכדאיות לקחת הלוואות לצורך מימון רכישת כלי רכב חדשים. Moody's צופה ירידה של כ-0.7% ועלייה של כ-5.7% במכירת כלי רכב חדשים ברחבי העולם בשנים 2022 ו-2023, בהתאמה. ביבשת אירופה צפויה להתרחש עיקר ההיחלשות במכירות, כאשר צפויה ירידה של כ-1.3% ועלייה של כ-7.7% במכירת כלי רכב חדשים בשנים 2022 ו-2023, בהתאמה. היחלשות זו נובעת בעיקרה בשל מדיניות האיחוד האירופי לעידוד מעבר לשימוש ברכבים חשמליים והיברידיים. בנוסף, המשך המלחמה באוקראינה עלול להעיב על הביקוש לרכבים מצד הצרכנים, וכן להוביל לעלייה במחירי האנרגיה אשר עלולים להוביל לסיכון נוסף לענף, לצד צפי למחסור בחלפים שעלול להוביל לעלויות מחירים.

בהתאם לדוחותיה הכספיים של VWUK לשנת 2021, צפוי בשנת 2022 קיטון של כ-5% במסירות רכבים חדשים, לצד גידול של כ-28% במסירת רכבים חשמליים בבריטניה. עם זאת, בשנת 2023 צפוי גידול של כ-15% במסירות רכבים חדשים וגידול של כ-44% במסירת רכבים חשמליים. בנוסף, החברה צופה מגמות ביקוש מעורבות בין האזורים הגיאוגרפים השונים, כאשר הציפייה היא לגידול מתון במכירת רכבים חדשים ברמה הגלובלית וזאת, מבלי להגיע לרמות המכירות ששררו טרום הקורונה.

שווי פורטפוליו נכסי העסקה

בהתאם להערכת שמאי⁹, נכון ליום 30.06.2022, 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-420.6 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 המעודכן מגלם עלייה של כ-2 מיליון לירה שטרלינג ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. עם זאת, בהתאם לתמורות בשוק, החליטה החברה לבצע התאמה להערכת השווי המוזכרת לעיל, לפיה הופחתה הערכת השווי לכ-414.3 מיליון לירה שטרלינג. נציין, כי בשיקולי הדירוג נלקחו בחשבון מספר הערכות שווי שונות לאורך חיי העסקה, תוך ביצוע מספר תרחישי רגישות, לרבות הערכותיו של השמאי הכוללות, בין היתר, את שוויים האלטרנטיבי של 8 הנכסים בעלי האופציה 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. לדברי החברה, תשלומי השכירות בפועל שהתקבלו בידי החברה עבור פורטפוליו הנכסים עמד על כ-31.9 מיליון ליש"ט בתקופה שבין אוקטובר 2021 לאוקטובר 2022, כאשר החל מנובמבר

⁹ Valuation of 85 Motor Dealership Investment Properties as a Single Asset Portfolio

2022, יעמדו דמי השכירות על כ-33.5 מיליון ליש"ט, המהווה גידול של כ-5%. בנוסף, דמי השכירות עלו בכ-14% מיום ההנפקה, בהשוואה לצפי גידול של כ-12% בדמי השכירות. מאז עבר חוזה השכירות לידי שמוס, תשלומי השכירות התקבלו במלואם ובמועד. להערכת מידרוג, פיזור הנכסים בפורטפוליו ונתוני הגבייה, הולמים את רמת הדירוג.

נותן השירותים בעסקה בעל Track Record חיובי בניהול ותפעול הנכסים

נותן השירותים לעסקה 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.

קרב לשירות החוב ומערך ביטוח לנכסים

במסגרת העסקה, הועמדה קרב לשירות חוב בהיקף של כ-18 מיליון לירה שטרלינג. הקרב לשירות החוב מופקדת בחשבון ייעודי על שם הנאמן, לטובת מחזיקי אגרות החוב. נכון למועד הדוח, סכומי הקרב מושקעים באגרות חוב סחירות של ממשלת בריטניה, בהתאם להשקעות המותרות על פי שטר הנאמנות, ובשווי של כ-15 מיליון לירה שטרלינג, נכון לחודש נובמבר 2022. שווי הקרב נשחק בכ-16% בשל שיערוך שווי הוגן של אגרות החוב הסחירות, ומגלם שירות חוב של כ-6 חודשים. בנוסף, בהתאם להסכם השכירות, מחויב השוכר לבטח על חשבונם את כלל הנכסים בפורטפוליו הנכסים, באופן שבו החברה, יחד עם השוכר, הינם המוטבים בגין פוליסת הביטוח. להערכת מידרוג, היקף הקרב 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 ל-30.09.2022 עמד על כ-1.12 ל-12 החודשים האחרונים. ראוי לציין, כי שיעור מס החברות יעמוד על 25%, חלף 19% כיום, החל מחודש אפריל 2023. עם זאת, להערכת החברה, לשינוי בשיעור המס אין השפעה על החברה, בין היתר לאור מדד ה-RPI אשר צפוי לגדול בכ-5% בכל אחת מהשנים 2023-2024, ולאחר מכן בכ-3.0%-3.5% בכל שנה ולאורך כל תקופת הסכם השכירות, וכנגזרת מכך, צפויים לעמוד יחסי הכיסוי ADSCR הממוצע והמינימאלי על כ-1.17 וכ-1.10, בהתאמה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, המביא בחשבון, בין היתר, את שינוי שיעור המס הצפוי לחול על החברה החל משנת 2023, וכן אקסטרפולציה לאורך כל תקופת הסכם השכירות המתבססת על מדד ה-RPI ההיסטורי, יעמדו יחסי הכיסוי ADSCR הממוצע והמינימאלי על כ-1.13 וכ-1.11 (בשנת 2023), בהתאמה. בנוסף, בתרחיש רגישות בו מדד ה-RPI יגדל בשיעור של 1.5% בלבד מדי שנה¹⁰, יעמדו יחסי הכיסוי הממוצע והמינימאלי על כ-1.09, כל אחד.

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 רגישות בקשר עם שווי הנכסים המגבים לאורך חיי העסקה בכלל ובמועד המימון מחדש בפרט. כמו כן, הנחנו כי תבוצע רכישה עצמית (Buy-Back) בהיקף של כ-3.5 מיליון לירה שטרלינג לאורך חיי העסקה ועל כן, במועד המימון מחדש הנחנו כי תעמוד יתרת החוב על כ-140 מיליון לירה שטרלינג¹¹, ויחס ה-LTV צפוי לנוע בטווח של 44%-52%, בעוד שנכון למועד הדוח, עומד יחס ה-LTV על כ-60%¹².

¹⁰ שיעור זה הינו השיעור המינימאלי בו תשלומי השכירות יגדלו מדי שנה על פי הסכם האב שנחתם בין הצדדים.

¹¹ להערכת החברה, יתרת החוב תעמוד על כ-130 מיליון לירה שטרלינג במועד המימון מחדש.

¹² בהתאם להערכת השווי העדכנית אשר פורסמה בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.06.2022.

המבנה המשפטי של החברה

החברה התאגדה ביום ה-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.

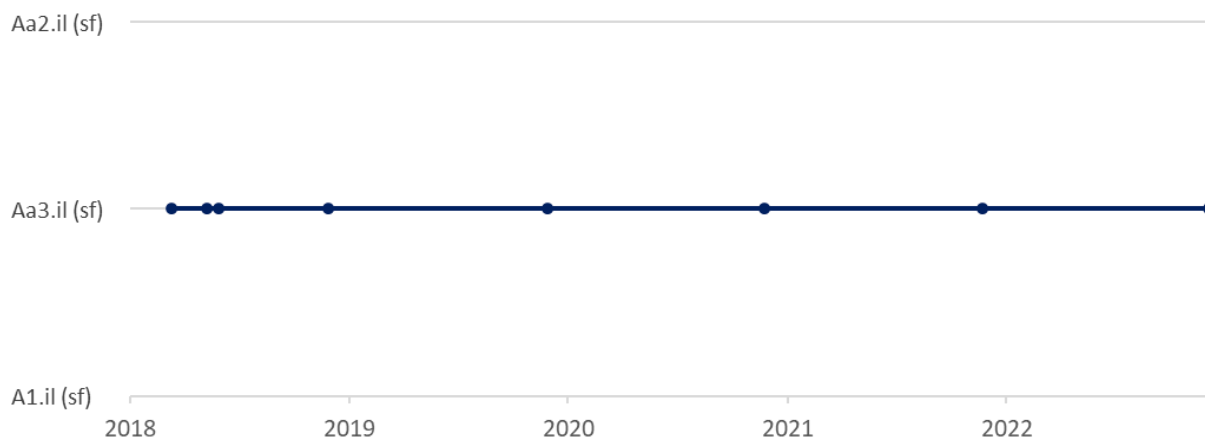
שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

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 ממומן 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 ממומן 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 ה-04.01.2005 בא"י הבתולה הבריטיים, כחברה פרטית, מוגבלת במניות. החברה הוקמה על מנת לרכוש בדרך של בעלות ו/או כחירה 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 כאלומות 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.

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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

08.12.2022	תאריך דוח הדירוג:
06.12.2021	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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>