



ש. שלמה רכב בע"מ

פעולת דירוג | אפריל 2016

1

אנשי קשר:

אביטל כהן, רו"ח, אנליסטית בכירה - מעריך דירוג ראשי
avitalc@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
avib@midroog.co.il

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

ש.שלמה רכב בע"מ

P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים
--------	--------------------------

מידרוג מודיעה על מתן דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ") בהיקף של עד 100 מיליון ₪, שעתידה להנפיק ש.שלמה רכב בע"מ ("שלמה רכב" או "החברה"). דירוג המנפיק הינו A2.il באופק יציב.

הנע"מ הינו פרטי, ויונפק לתקופה של 12 חודשים. הדירוג ניתן בהתבסס בין השאר על הצהרת החברה כי בכל נקודת זמן לאורך חיי הנע"מ תשמור על היקף צי פנוי משיעבוד (לאחר שיקלול שיעור הישענות של 70% ממחיר מחירון¹) לטובת גיוס אשראי בגובה יתרת הקרן של הנע"מ. היקף הצי הפנוי מהווה כרית ביטחון לגיבוי הנע"מ נוכח אופציית Put בהסכם שמאפשרת לקרוא לכסף לאורך תקופת הנייר ובהתראה קצרה יחסית (14 ימי עסקים מרגע הקריאה). גיוס הנע"מ על ידי החברה מיועד לפעילות השוטפת.

דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 11.04.2016. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

ניתוח נזילות החברה

הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג מנפיק A2.il באופק יציב, כאמור ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות מתבסס על מקורות ושימושים לתקופה של 12 חודשים קדימה כמתואר להלן, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות. כמו כן, מבוסס הדירוג, כאמור על מחויבות החברה בשמירת רכבים חופשיים משעבוד למימון פירעון הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בתוך 14 ימים בהתאם לתנאי הנייר. בנוסף, נתמך במסגרות אשראי בהיקף מהותי (מרביתן לא חתומות).

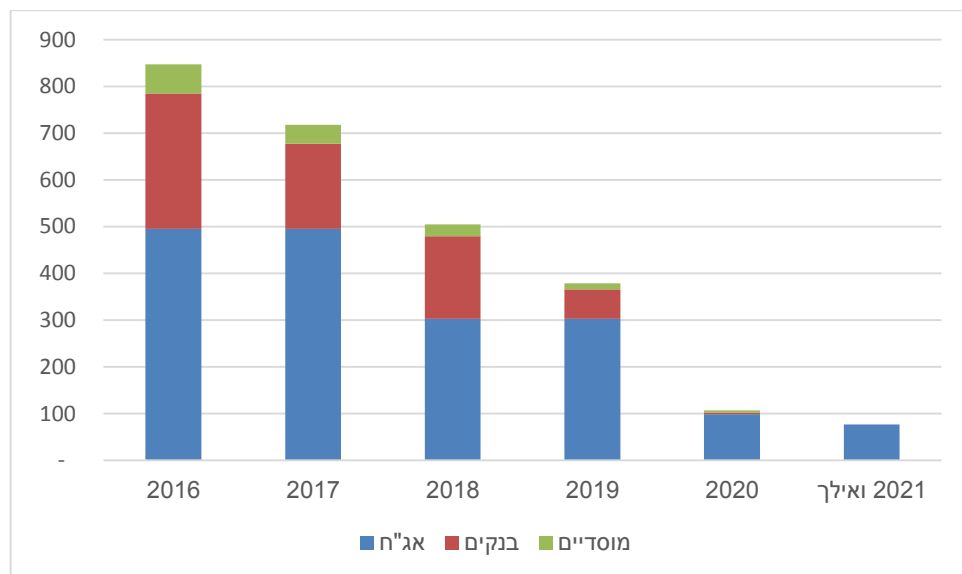
להלן תרחיש הבסיס של מידרוג בדבר היקף המקורות והשימושים השוטפים של החברה לתקופה של 12 חודשים קדימה: מקורות פנימיים, הנובעים מ-FFO, בתוספת תזרים ממכירת כלי רכב ויתרות נזילות בהיקף כולל של כ-1.3 מיליארד ש"ח. שימושים הכוללים: חלויות שוטפות של הלוואות לז"א (קרן), רכישות רכבים לצורך שימור היקף צי הליסינג הנוכחי של החברה (לא הונח שינוי בהיקף הצי), מימון צרכי הון חוזר ותשלומי דיבידנד. סך השימושים צפוי לעמוד להערכתנו על כ-1.9 מיליארד ש"ח. עודף השימושים על המקורות גוזר צורך במיחזור חוב בהיקף של כ-0.7 מיליארד ₪, אשר הולם את רמת הגמישות הפיננסית של החברה, נוכח נוכח שיעור צי פנוי משעבוד, שנע בטווח שבין 10% ל-16% מסך הצי וכתלות בתמהיל החוב, נגישות טובה לגורמי מימון ומסגרות אשראי בהיקף מהותי (מרביתן לא חתומות). בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקח LTV² משוקלל של כ-90%, לצורך מחזור התחייבויות ונטילת חוב נוסף במידת הצורך.

¹ משווי לוי יצחק ללא הפחתות בניטרול מע"מ

² משווי לוי יצחק ללא הפחתות בניטרול מע"מ

דירוג P-1.il שהוצב לנע"מ מגלם נזילות טובה בהתאם לניתוח הנזילות של מידרוג, ונתמך בדירוג החברה לזמן ארוך. הנזילות הטובה נתמכת בהיקף מקורות נזילים איכותיים³, שמהווים כ- 68% מסך ההתחייבויות הצפויות ב- 12 החודשים הקרובים בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. היקף המקורות כולל גמישות פיננסית- גיוסי חוב ושווי צי פנוי משעבוד עומד בשיעור של כ- 126% מסך ההתחייבויות לאותו פרק זמן.

ש.שלמה רכב לוח סילוקין ליום 31.12.2015, מיליוני ₪:



אופק דירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- ירידה בדירוג המנפיק של החברה.
- חריגה לרעה במידה משמעותית מהערכות מידרוג לגבי תחזית המקורות והשימושים 12 חודשים קדימה
- אי קיומו של צי פנוי משעבוד ספציפי ככרית ביטחון לנע"מ (לאחר שיקלול שיעור הישענות (LTV) של 70%) המשקף 100% מיתרת הנע"מ לאורך כל חיי הנע"מ.

אודות החברה

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

³ מקורות נזילים איכותיים- יתרות מזומנים, FFO, תזרים ממכירת רכבים (ליסינג) ומסגרת אשראי חתומה.

דוחות קשורים

- [דוח מתודולוגי - חברות ליסינג תפעולי \(נובמבר 2013\)](#)
- [דוח מתודולוגי - דירוג לזמן קצר לניירות ערך מסחריים \(יולי 2015\)](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [ש.שלמה רכב בע"מ - מעקב שנתי \(יוני 2015\)](#)

מידע כללי

11.04.2016	תאריך דוח הדירוג:
23.06.2015	תאריך דוח קודם:
08.05.2011	תאריך מתן דירוג ראשוני:
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.

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.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.	Baa.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.	Ba.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.	B.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.	Caa.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.	Ca.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.	C.il

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 שאלה 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.

<p>מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.</p>	<p>P-1.il</p>
<p>מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.</p>	<p>P-2.il</p>
<p>מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.</p>	<p>P-3.il</p>
<p>מנפיקים המדרגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה-Prime.</p>	<p>NP.il</p>

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפקטה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מניפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של מאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממטודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

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

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודיס Moody's (להלן: "מודיס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.