



ש.שלמה החזקות בע"מ - דירוג סדרות

ש.שלמה רכב בע"מ - דירוג מנפיק

פעולת דירוג | דצמבר 2013

1

**מחברים:**

טל טוטנאור, אנליסט  
[talt@midroog.co.il](mailto:talt@midroog.co.il)

אבי בן-נון, ראש צוות  
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

סיגל יששכר, ראש תחום חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## ש.שלמה החזקות בע"מ ש.שלמה רכב בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרות דירוג מנפיק
------------------	----	----------------------------

מידרוג מאשרת דירוג A2 באופק יציב למסגרת אגרות חוב בסך של עד 400 מיליון ₪ ע.נ. שעתידיה להנפיק ש. שלמה החזקות בע"מ ("שלמה החזקות") באמצעות הרחבת סדרות יד' ו/או טו', צמודת מדד ושקלית, בהתאמה, במח"מ בינוני, אשר תועמד כהלואה לש. שלמה רכב בע"מ ("שלמה רכב" או "החברה") לצורך פעילותה השוטפת, ובערבות מלאה של החברה. בנוסף, חל הדירוג על כל הסדרות שבמחזור.

דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 15.12.2013. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

### סדרות האג"ח המדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.09.13 במיליוני ₪	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
י'	1410216	03/2010	3.35%	מדד	*312	2013
יא'	1410224	01/2011	2.30%	מדד	532	2013-2017
יב'	1410232	01/2011	5.40%	שקלי	277	2013-2017
יד'	1410265	02/2013	3.75%	מדד	557	2014-2020
טו'	1410273	02/2013	5.75%	שקלי	323	2014-2020

\* לאחר תאריך המאזן נפרעה סדרה י' במלאה

### סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך במיצוב עסקי גבוה של החברה, המבוסס על מותג חזק בתחום הפעילות, נתח שוק משמעותי, בסיס לקוחות רחב ומפוזר וניצול יתרונות לגודל ברמת החברה והקבוצה, המתבטאים בתזרימי מזומנים חזקים ויציבים לאורך זמן ויחסי כיסוי מהירים.

ענף הליסינג מוערך על ידינו בסיכון ענפי בינוני גבוה ומאופיין ביתרונות לגודל, חוזי חכירה לטווח ארוך וסחירות גבוהה של נכס הבסיס. בצד גורמי הסיכון יש לציין את רמת המינוף הגבוהה, המאפיינת את הענף והחברה בתוכו, רגולציה אינטנסיבית - המשפיעה על רמת הביקושים לעסקאות החכירה, תלות גבוהה במימון חיצוני, רמת תחרות גבוהה, וכן חשיפה לערכי הגרט של צי הרכבים, המאופיינים בתנודתיות ונגזרים ממספר גורמים אקסוגניים.



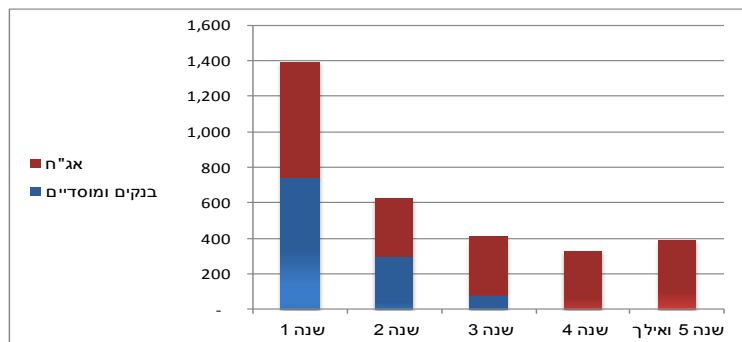
הסטגציה בענף והתחרות הביאו לשחיקה מסוימת ברווחיות החברה בשנים האחרונות. נזילות החברה סבירה ונסמכת בעיקר על תזרים פנימי חזק ויציב מהפעילות השוטפת וללא שמירת יתרות נזילות משמעותיות כנגד שירות החוב שנה קדימה. לחברה גמישות פיננסית טובה, הנסמכת על סחירות נכס הבסיס, שווי רכבים פנויים משעבוד, מסגרות לא מנוצלות בהיקף מהותי ונגישות טובה לגורמים המממנים. לחברה מספר התניות פיננסיות לגורמים המממנים, בהן היא עומדת במרווח מספק, להערכתנו. גודלה של החברה (היקף צי הרכבים) מהווה גורם חיובי בדירוג, תומך אף הוא בגמישותה ואיתנותה הפיננסית ותורם ליכולת השבת ההכנסות, תוך הקטנת המינוף במקרה של אירועי לחץ לאורך מחזור האשראי.

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו ליציבות בפרמטרים הפיננסיים בטווח אופק הדירוג ומכרית ביטחון, בדמות גמישות פיננסית טובה, כנזכר לעיל.

**שלמה רכב: נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪**

FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	1-9 2012	1-9 2013	
2,330	2,451	2,503	2,263	1,691	1,689	<b>סך הכנסות מהשכרה ומכירת רכבים</b>
296	286	256	225	167	161	<b>רווח תפעולי</b>
12.7%	11.7%	10.2%	10.0%	9.9%	9.5%	<b>% רווח תפעולי</b>
220	176	187	169	125	120	<b>הוצאות מימון, נטו</b>
990	956	906	936	696	686	<b>EBITDA</b>
2,973	2,753	2,812	2,689	2,751	2,795	<b>חוב פיננסי, נטו</b>
553	628	629	656	665	691	<b>הון עצמי</b>
13.0%	14.2%	14.7%	15.5%	15.1%	15.7%	<b>הון עצמי / סך מאזן</b>
82.3%	79.4%	78.3%	76.7%	77.4%	76.7%	<b>חוב / CAP</b>
3.0	2.9	3.1	2.9	3.0	3.0	<b>חוב פיננסי נטו / EBITDA</b>
3.4	3.2	3.5	3.2	3.3	3.3	<b>חוב פיננסי נטו / FFO</b>

**שלמה רכב: לוח סילוקין ליום 30.09.2013, במיליוני ₪**



\* לוח הסילוקין כולל כ-253 מ' ₪ שגויסו בשלמה החזקות וטרם הועברו כהלוואה לשלמה רכב

## אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- המשך חיזוק האיתנות הפיננסית
- שיפור בכריות הרווחיות

גורמים אשר יכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

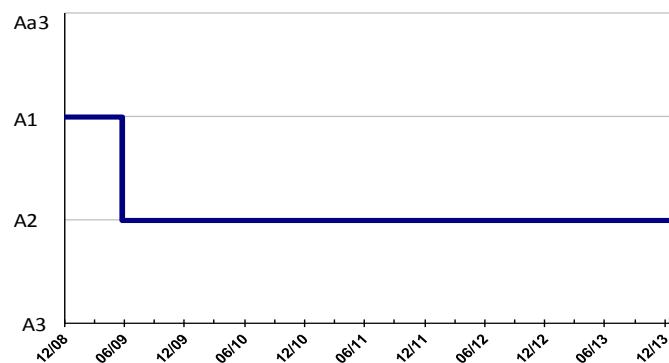
- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של הרכבים
- שחיקה בהכנסות ופגיעה ברווחיות החברה
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה וביצועיה

## 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.

4

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

- [מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי \(נובמבר 2013\)](#)
- [ש.שלמה רכב בע"מ – מעקב ופעולת דירוג \(אוגוסט 2013\)](#)
- [ש.שלמה רכב בע"מ – מעקב ופעולת דירוג \(ינואר 2013\)](#)

תאריך דוח: 15.12.2013

**מונחים פיננסיים עיקריים**

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

\* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.



דו"ח מספר: CTS031213400M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. 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, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.