

# ש.שלמה החזקות בע"מ - דירוג סדרות

# ש.שלמה רכב בע"מ - דירוג מנפיק וניירות ערך

## מסחריים

מעקב | יולי 2019

### אנשי קשר:

קובי רחמני  
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[kobir@midroog.co.il](mailto:kobir@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל  
ראש תחום מימון 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	A1.il	דירוג סדרות ש.שלמה החזקות בע"מ דירוג מנפיק ש.שלמה רכב בע"מ
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים ש. שלמה רכב בע"מ

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A1.il לש.שלמה רכב בע"מ ("שלמה רכב" או "החברה") וכן דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות יד' ו-טו') שהנפיקה ש.שלמה החזקות בע"מ ("שלמה החזקות") אשר תמורתן הועמדה כהלואה לשלמה רכב לצורך פעילותה השוטפת ובערבות מלאה של שלמה רכב. אופק הדירוג יציב.

מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 2 וסדרה 3) (נע"מ) שהנפיקה שלמה רכב למשקיעים מוסדיים בסך של 150 מיליון ₪ ערך נקוב<sup>1</sup>.

#### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
28.02.2020	יציב	A1.il	1410265	יד' *
28.02.2020	יציב	A1.il	1410273	טו' *
20.04.2020	-	P-1.il	1138361	2 (נע"מ)
13.06.2020	-	P-1.il	1138759	3 (נע"מ)

\* אגרות החוב מובטחות בשעבודים על כלי רכב של שלמה רכב.

#### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי גבוה בענף הליסינג התפעולי בישראל, עם היקף צי משמעותי של כ-50 אלף כלי רכב המהווה כ-25% מסך צי הליסינג בישראל. צי החברה מקנה יתרונות לגודל ברכש ומשפר את מעמדה התחרותי של החברה בהתמודדות על חוזים בהקפים משמעותיים. הכנסות מהשכרה מהוות נתח משמעותי מסך ההכנסות והינם מקור תזרימי יציב יחסית נוכח פיזור משמעותי של לקוחות החברה.

ענף הליסינג מוערך על-ידי מידרוג בסיכון בינוני-גבוה, הנובע ממינוף גבוה אינהרנטי לענף, חשיפה לערך הגרט של כלי הרכב ורמת תחרות גבוהה. כמו כן, הענף חשוף לרגולציה אשר עשויה להשפיע על מחירי כלי הרכב ועל הביקוש לליסינג תפעולי. הישענות הענף על כלי הרכב פרטיים כמקור מרכזי למימון החוב וכמקור נזילות וגמישות פיננסית, נובעת מהסחירות הגבוהה של כלי הרכב, יציבות יחסית בביקוש לכלי רכב והפיזור הגבוה של עסקאות הליסינג, תכונות הממתנות את סיכון המינוף. סיכון הגרט התעצם בשנים האחרונות נוכח הגידול המהיר בצי כלי הרכב הפרטיים בישראל והעליה בהטבות המס הירוק. אנו מעריכים כי הלחץ על מחירי המשומשות צפוי להתמתן במהלך השנה הקרובה, בהשוואה לשנים האחרונות, נוכח הערכתנו כי שנת 2019 תהיה השלישית ברציפות בה תחול ירידה במסירות רכב חדש, לצד הערכתנו לעליה אפקטיבית בשיעור המס. ענף הליסינג לא צומח באופן מהותי מזה מספר שנים, בוודאי ביחס לצמיחה בתוצר המקומי. התייצבות הביקושים לאורך השנים האחרונות ואי התרחבות הצי הובילה להתמתנות בתחרות ולשיפור במחירי העסקאות החדשות. אנו צופים המשך מגמה זו בשנה הקרובה. העמקת הפעילות של החברה בקטגוריית הליסינג הפרטי מפצה במידת מה על הסטגנציה שאפיינה את הענף, וזאת בפרופיל סיכון שהולם את דירוג החברה.

החברה הציגה שיפור ברווח מפעולות אשר נבע בעיקר מהשיפור בדמי השימוש הממוצע החל בשנת 2017 וכן מעליה במדד המחירים לצרכן. מידרוג מעריכה כי השיפור ברווחיות צפוי להמשיך גם בשנות התחזית, בשנים 2019 - 2020. הוצאות המימון של החברה נטו

<sup>1</sup> דירוג ניירות הערך המסחריים ניתן בהתבסס בין השאר על הצהרת שלמה רכב כי בכל נקודת זמן לאורך חיי הנע"מ תשמור החברה על היקף צי רכבים שאינם משמשים כבטוחה להבטחת אשראי לגורם כלשהו (להלן "הצי הפנוי") (לאחר שיקלול שיעור הישענות של 70% ממחיר מחירון) לטובת גיוס אשראי בגובה יתרת הקרן של הנע"מ. היקף הצי הפנוי מהווה כרית ביטחון לגיבוי הנע"מ נוכח אופציה בהסכם שמאפשרת לקרוא לכסף לאורך תקופת הנייר ובהתראה קצרה יחסית (14 ימי עסקים מיום הקריאה).

הושפעו לשלילה מהציפיות האינפלציוניות וזאת בניגוד לירידה בהוצאות המימון התזרימיות של החברה. בהתאם להערכתנו, חל שיפור ברווח לפני מס של החברה, מגמה אשר צפויה להימשך גם בטווח התחזיתי. שיעור התשואה לנכסים (ROA) לפני ואחרי מס, אשר להערכתנו מהווה מדד טוב לבחינת פעילות של חברות הליסינג, נע בטווח שבין 1.0% - 1.7% לפני מס ו 0.4% - 1.2% לאחר מס, בשלוש השנים האחרונות, ואינו בולט לטובה לרמת הדירוג.

רמת המינוף של החברה בולטת לטובה ביחס לענף והולמת את רמת הדירוג, כפי שמתבטא ביחס ההון עצמי למאזן של כ- 17.1% ליום ה- 31.03.2019 (כ-17.8% בניטרול השפעות תקן IFRS16, זאת בהשוואה ל- 17.5% ברבעון המקביל אשתקד). בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, איננו צופים שיפור משמעותי ביחס ההון למאזן אשר צפוי לנוע בטווח של 17%-18% בטווח התחזיתי, וזאת תוך שצבירת העודפים מעבר לחלוקת הדיבידנד תקוזז באופן חלקי מצד המשך הגידול הצפוי בפעילות האשראי, וכתלות גם בהיקף מכירות התיקים שתבצע החברה.

המקורות מפעולות לפני השפעות הון חוזר ורכישת רכבים (FFO) הסתכמו בכ- 703 מ' ₪ בשנת 2018, וזאת בהשוואה לכ- 579 מ' ₪ ש"ח ו- 727 מ' ₪ בשנים 2017 ו- 2016 בהתאמה. יחסי הכיסוי חוב ל-EBITDA וחוב ל-FFO<sup>3</sup> נעו בטווח של 3.3-3.4 ו- 3.5-4.0, בהתאמה בשלוש השנים 2016-2018 ובתרחיש הבסיס של מידרוג צפויים לנוע בתוך טווחים אלה גם בטווח אופק הדירוג.

גמישותה הפיננסית של החברה נשענת על סחירות גבוהה של נכסי החברה, ונגישות טובה של החברה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית, בזכות גם רמת מינוף בולטת לטובה בענף ועמידה במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות. לחברה היקף משמעותי של כלי רכב אשר אינם מועמדים כבטוחה להבטחת אשראי כלשהו (להלן "רכבים פנויים משיעבוד"), גם בהתחשב בכך שהחברה מותירה רכבים חופשיים בהתאם להצהרת החברה שניתנה לצורך מימון ניירות ערך מסחריים, התומכים בנזילות ובגמישות הפיננסית. לחברה יתרות נזילות בהיקף זניח ביחס לחלויות החוב ונזילות החברה נובעת בעיקר מתזרים פנימי משמעותי, כאשר החברה שולטת על היקף הצי והרכישות החדשות.

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. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור על היקף כלי רכב חופשיים משעבוד למימון פירעון הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מידי של הנע"מ בתוך 14 ימי עסקים בהתאם לתנאי הנייר.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו לשמירה על רמות המינוף של החברה ומהערכתנו לשימור מעמדה המוביל של החברה בענף.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה מתמשכת ברמת המינוף

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת ברווחיות ופגיעה ביכולת צבירת הכרית ההונית

<sup>2</sup> ה FFO של החברה בשנת 2017 הושפע מהסכם הפשרה שחתמה החברה עם רשות המסים בין השנים 2006 - 2012.

<sup>3</sup> בנטרול השפעות הסכם הפשרה עם רשות המסים.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### התמתנות רמת התחרות וירידה בתאונות משפיעה לחיוב על הרווחיות בענף; הירידה המתמשכת במסירות בולמת לחצים על מחירי המושמות

ענף הליסינג מאופיין בסיכון עסקי בינוני-גבוה. הענף בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל אשר נשלט על-ידי חמש חברות עיקריות בעלות נתח שוק של כ-70% מסך צי הליסינג התפעולי לאורך זמן. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים, הנובעים בעיקר מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעה ראשונית בצי הרכב, נגישות למקורות מימון חיצוניים, ניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט. לחברות בענף תלות רבה ביכולת מחזור חוב לאורך מחזור האשראי וחיפיה גבוהה לערך הגרט של כלי הרכב המושמים, המהווים את הנכס העיקרי במאזנים של חברות הליסינג. ענף הליסינג חשוף במידה רבה לרגולציה בתחום המיסוי, הן בצד שווי השימוש המשפיע על האטרקטיביות של עסקת הליסינג עבור מעסיקים ומועסקים והן בצד שיעור מס הקנייה והמס הירוק על כלי הרכב החדשים, שמחירים מצוי בתמסורת גבוהה עם כלי הרכב המושמים ומכאן שמשפיע על סיכון הגרט.

בעשור שמאז השלמת רפורמת "שווי שימוש", אשר נועדה לצמצם את הכדאיות במתן רכב לסינג כהטבה לעובדים, חווה ענף הליסינג סטגנציה בהקפי הציים וזאת למרות הצמיחה בתוצר המקומי ובתעסוקה. מצב זה הוביל לתחרות עזה נוכח עלויות מעבר נמוכות ובידול נמוך במוצר ובשירות, אשר שחקה את דמי השימוש והרווחיות של כלל החברות בענף. בשנים האחרונות, לצד האיזון אליו הובילה רפורמת "שווי שימוש" תוך המשך צמיחה במשק המקומי, אנו עדים לשינוי מסוים במאזן הכוחות בין חברות הליסינג ללקוחותיהם וזאת במקביל להתמתנות רמת התחרות בענף מצד השחקנים הגדולים, אשר מתבטאת בעליה מסוימת בדמי השימוש עבור פעילות הליסינג התפעולי, אשר בשילוב עם מדד המחירים, הובילה לשיפור ברווחיות התפעולית של מרבית החברות בענף. עם זאת להערכת מידרוג התשואה על הנכסים בפעילות הליסינג התפעולי עדיין נמוכה וצפויה להוסיף ולבלום גידול משמעותי בצי הליסינג התפעולי בטווח זמן הבינוני. פוטנציאל הצמיחה המוגבל שחווה ענף הליסינג בשנים האחרונות הוביל את החברות בענף לפתח פעילויות משלימות על גבי פלטפורמת הפעילות הקיימת, כגון מכירה של כלי רכב 0 ק"מ, ליסינג ללקוחות פרטיים וכן כניסה לתחום האשראי למימון רכישת כלי רכב חדשים ומשומשים. פעילויות אלו היוו את מנוע הצמיחה העיקרי של החברות בענף ופיצו על שחיקה בפעילות הליבה.

החברות בענף חשופות לערך הגרט של כלי הרכב, בעיקר בגיל שעד 4 שנים, המושפע מהביקוש לכלי רכב הנובע מהגידול באוכלוסייה, ובחלקו גם מהמצב הכלכלי והתשתיתי וכן ממחירי כלי הרכב החדשים, נוכח מנגנון תמסורת הקיים בין מחירי המכוניות החדשות למחירי המושמות. מחירי כלי הרכב החדשים מושפעים במידה רבה משערי החליפין ומשיעורי מס הקנייה על כלי רכב בישראל וכן מרמת התחרות בשוק החדשות. מאפייני הצי של חברות הליסינג השונות, כגון גיל הצי, פרופיל היצרנים ופרופיל הלקוחות משפיע אף הוא על איכות הצי וסיכון הגרט, וכתלות בקצב ההפחתה.

חברות הליסינג מהוות גורם דומיננטי במכירות של כלי רכב משומשים בטווח 0-4 שנים, תוך שהם הקימו מנגנוני מכירה אשר כוללים פעילויות של טרייד אין ופתרונות מימון חיצוניים ו/או פנימיים אשר מקנים להן יתרון מסוים במכירת כלי רכב אל מול מוכרים פרטיים. החל משנת 2017 חלה האטה בגידול במסירות של כלי רכב חדשים בישראל, אשר להערכת מידרוג צפויה גם בשנת 2019, אם כי להערכתנו יימשך הגידול נטו במספר כלי הרכב בישראל. כמו כן בחודש אפריל 2019 עדכנה רשות המיסים את נוסחאת המס הירוק תוך שהיא מגדילה את שיעור המס האפקטיבי על כלי רכב חדשים, נוכח הגידול בתמהיל הרכבים ההיברידיים. להערכת מידרוג, הירידה המתמשכת במסירות יד ראשונה לצד עליה בשיעור המס האפקטיבי תומכות בערכי הגרט בעתיד הקרוב.

### פרופיל עסקי גבוה הנתמך בנתח שוק משמעותי, יתרונות לגודל, ויכולת השבת הכנסות טובה

שלמה רכב הינה חברת הליסינג המובילה בישראל עם צי בהיקף של כ-50 אלף כלי רכב, המהווה להערכת החברה נתח שוק של כ-25% מסך צי הליסינג המצרפי. גודלה של החברה מהווה גורם חיובי בדירוג, בהיותו תורם ליכולת השבת ההכנסות ותומך בגמישותה הפיננסית וביכולתה של החברה להקטין מינוף במקרה של אירועי לחץ לאורך מחזור האשראי. להערכת מידרוג, החברה נהנית מיתרונות לגודל, המתבטאים בהנחות מספקים, ובפרט כשמביאים בחשבון את שילוב כוח הרכש והמכירה של החברה ביחד עם חברות אחרות בקבוצת שלמה.

הכנסות החברה מפעילות הליסינג מאופיינות ביציבות ובנראות גבוהה, ומהוות שיעור ניכר מסך הכנסות החברה במידה התורמת לפרופיל הסיכון. אסטרטגיית החברה בשנים האחרונות הינה להרחבת הפעילות בתחום הליסינג הפרטי על חשבון הליסינג העסקי, ומידרוג מעריכה כי שיעור הליסינג הפרטי מסך צי הרכב של החברה יוסיף לגדול. לחברה בסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי משק ופיזור מספק של צי כ"ר בין יצרני הרכב השונים. נציין כי חלקם של רכבי אופל בצי החברה גבוה מנתח השוק היחסי של אופל בשוק המסירות החדשות, כאשר עד לאחרונה ייבוא אופל נעשה ע"י חברה קשורה. אסטרטגיית החברה להתמקדות בתחום הליסינג גוזרת פיזור עסקי נמוך יחסית ופוטנציאל צמיחה מתון בלבד. בשנה האחרונה נכנסה החברה לפעילות מתן אשראי ללקוחות פרטיים לרכישת כלי רכב באמצעות החברה הבת "דרך האשראי". היקפה של פעילות זו עודנו מתון יחסית, כאשר יתרת תיק אשראי הרכב הסתכמה בכ-100 מ' ש' ליום 31.03.2019, ולהערכתנו הוא צפוי להמשיך בצמיחה. אנו מעריכים כי מדיניות החיתום של החברה בפעילות האשראי הינה שמרנית יחסית, בהתחשב בין השאר בשיעורי המימון שמעמידה החברה. יחד עם זאת, התיק עודנו צעיר ומצומצם, ודורש בחינה לאורך זמן.

### השיפור בהכנסות מהשכרה צפוי להימשך ולתמוך בשורת הרווח

הרווח מפעולות של החברה הסתכם בשנת 2018 בכ-125 מ' ש' וזאת בהשוואה לכ-98 מ' ש' וכ-113 מיליון ש' בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה. השיפור ברווח מפעולות נבע בעיקר מהשיפור בדמי השימוש הממוצעים של החברה אשר החל בשנת 2017, נוכח עליה במחירי העסקאות החדשות, ברקע גם מדיניות החברה לטיוב עסקאות נוכח התמתנות מסויימת בתחרות בענף, ולצד גם עליה במדד המחירים לצרכן, בשיעור מצטבר של כ-1.5% בשנים 2017 - 2018, כאשר מרבית חוזי החכירה של החברה צמודים למדד. נציין כי בד בבד, הגידול בעסקאות הליסינג הפרטי משפיע לשלילה על דמי השימוש הממוצעים של החברה בשל מבנה עלויות שונה. בתרחיש הבסיס, מידרוג מניחה כי בשנת 2019 יחול גידול מסויים בהיקף הצי תוך המשך גידול בתחום הליסינג הפרטי על חשבון הליסינג העסקי. מידרוג מעריכה המשך עליה בדמי השימוש הממוצעים בשנות התחזית בשנים 2019 - 2020, עם חיידוש של העסקאות הותיקות, כאשר המשך הגידול במספר העסקאות הפרטיות יקזז מגמה זו באופן חלקי. להערכת החברה, פעילות הליסינג הפרטי מאופיינת ברווחיות גבוהה יותר בשל סל השירותים המצומצם ופרופיל השימוש אשר תורם גם לתמיכה בערכי הגרט של כלי הרכב. מידרוג מעריכה כי החברה תמשיך ותשמור על שיעורי ניצול גבוהים ביחס לצי החברה, כאשר להערכת מידרוג, השפעת שיעורי הניצול על רווחיות החברה הנה משמעותית. כמו כן מידרוג מניחה גידול מסויים בהיקף פעילות הסחר בחברה (אפס ק"מ וטרייד אין), אשר יקוזזו עקב שחיקה במרווח הממוצע לרכב. הרווח הנקי של החברה בשנת 2018 הושפע לשלילה מגידול בהוצאות המימון נטו של החברה, אשר הסתכמו בכ-66 מ' ש' וזאת בהשוואה ל-57 מ' ש' ו-41 מ' ש' בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה וזאת נוכח עליה באינפלציה וכן בצפייות האינפלציוניות. הוצאות המס של החברה הושפעו לשלילה בשנים האחרונות מהתאמת הפרשות מול מס הכנסה בגין שנים קודמות, ובמסגרת ההסכם אליו הגיעה החברה בגין שומות עבר עם רשות המיסים. שיעור התשואה לנכסים (ROA) לפני ואחרי מס, נע בשלוש שנים האחרונות בטווח שבין 1.0% - 1.7% לפני מס ו-0.4% - 1.2% לאחר מס, בשלוש השנים האחרונות ואינו בולט לטובה לרמת הדירוג. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח ROA לפני ולאחר מס שינוע בטווח שבין 1% - 1.5% ו-0.5% - 1%, בהתאמה בשנים 2019 - 2020.

### רמת המינוף הנוחה צפויה לעמוד יציבה בצד צבירת עודפים מחד, וגידול בתיק האשראי מאידך

החברה מאופיינת ברמת מינוף נמוכה מהמקובל בענף הליסינג. החברה הציגה מגמת שיפור בכריות ההון בשנים האחרונות, נוכח צבירת רווחים ומדיניות חלוקת דיבידנדים, שאינה עולה על 50% מהרווח הנקי. כרית ספיגת ההפסדים ההונית של החברה סבירה ביחס לדירוג, כפי שמתבטא ביחס ההון עצמי למאזן של כ-17.1% ליום 31.03.2019 (כ-17.8% בניטרול השפעת תקן IFRS16 בהשוואה לכ-17.5% ליום 31.03.2018) ובשנה האחרונה הושפעה במידת מה מכניסתה של החברה לפעילות אשראי בחודש אפריל 2018.

מידרוג מניחה בתרחיש הבסיס גידול מסויים בהיקף הצי, כנזכר לעיל בתרחיש הבסיס, ובנוסף, גידול בתיק האשראי ללקוחות פרטיים לרכישת כ"ר בהיקף של 100-120 מ' ש' בשנה. בד בבד, אנו מניחים צבירת כרית הונית בניכוי חלוקת דיבידנד, בהיקף של 15-20 מ' ש' בשנה.

ש לשנה בשנים 2019-2020. בהתאם להנחות אלו, איננו צופים שיפור משמעותי ביחס ההון למאזן, אשר צפוי לנוע בטווח של 18%-17% בטווח התחזיתי. ככל שהחברה תבצע מכירה של תיקי הלוואות הדבר עשוי לתמוך בשיפור יחסי המינוף. יכולת יצור התזרימים של החברה טובה וכנגזר מובילה ליחסי כיסוי חוב מהירים, יציבים וסבירים לרמת הדירוג. המקורות מפעולות של החברה (FFO), הכוללים תזרים ממכירת כלי רכב ולפני רכישת רכבים וכן לפני השפעות הון חוזר הסתכמו בכ- 703 מ' ש בשנת 2018, וזאת בהשוואה לכ- 579 מ' ש וכ- 727 מ' ש בשנים 2017 ו- 2016, בהתאמה. יחסי הכיסי חוב ל-EBITDA וחוב ל- FFO נעו בטווח של 3.3-3.4 ו- 3.5-4.0, בהתאמה, בשנים 2016-2018 ובתרחיש הבסיס של מידרוג צפויים לנוע בתוך טווחים אלה גם בשנות התחזית.

**הגמישות הפיננסית והנזילות נשענים במידה רבה על סחירות צי הרכב של החברה, ובתוך כך שיעור משמעותי של צי פנוי משעבוד** הסחירות הגבוהה של צי כלי רכב מהווה גורם מפתח בענף הליסינג התפעולי ומקנה לחברות נגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית, ומקור עיקרי למול עומס חלויות החוב. בתוך כך, שלמה רכב בולטת לטובה בענף בגמישותה הפיננסית, בזכות גם רמת מינוף מתונה יחסית ועמידה במרווח גבוה באמות מידה פיננסיות. כמו כן לחברה היקף משמעותי של כלי רכב פנויים משעבוד (גם בהתחשב בכך שהחברה מותירה רכבים חופשיים לצורך מימון ניירות ערך מסחריים) התומכים בנזילותה ובגמישות הפיננסית. לחברה יתרות נזילות בהיקף זניח ביחס לחלויות החוב, ונזילותה נובעת בעיקר מתזרים פנימי משמעותי, כאשר החברה שולטת על היקף הצי והרכישות החדשות. בנוסף לחברה מסגרות אשראי פנויות בהיקף משמעותי אך ברובן אינן מחייבות.

מידרוג סבורה עוד כי היציבות הפיננסית המאפיינת את החברה האם שלמה החזקות, בהיעדר חוב פיננסי נוסף ברמת שלמה החזקות, לצד גם היציבות בחברות האחיות שלמה ביטוח ושלמה תחבורה תורמים לגמישותה הפיננסית של החברה, אם כי אלו היוו גורם נייטרלי בדירוג מכיוון שאיננו מניחים תרומה לחברות אלו בשירות חוב באופן שוטף. הדירוג לזמן קצר לניירות ערך מסחריים מבוסס על דירוג המנפיק לז"א ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות. כמו כן, מבוסס הדירוג על הצהרה החברה כי תשמור היקף כלי רכב חופשיים משעבוד למימון פירעון הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מידי של הנע"מ בתוך 14 ימי עסקים בהתאם לתנאי הנייר. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח מקורות פנימיים הנובעים בעיקר מתזרים המקורות מפעולות (FFO), בתוספת תזרים ממכירת כלי רכב. השימושים כוללים חלויות שוטפות של הלוואות לז"א (קרן) ורכישות כלי רכב לצורך שימור היקף צי הליסינג ואף הגדלתו במידה מסויימת. בנוסף, הובאו בחשבון מימון צרכי הון חוזר ותשלומי דיבידנד בהתאם למגבלות החלוקה של החברה. עודף השימושים על המקורות לתקופה של 12 חודשים קדימה גוזר צורך במיחזור חוב בהיקף אשר הולם את היקף הצי הפנוי משעבוד וכתלות בתמהיל החוב. בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקחה הנחת בסיס ל-LTV<sup>4</sup> משוקלל של כ- 90%, לצורך מחזור התחייבויות ונטילת חוב נוסף במידת הצורך.

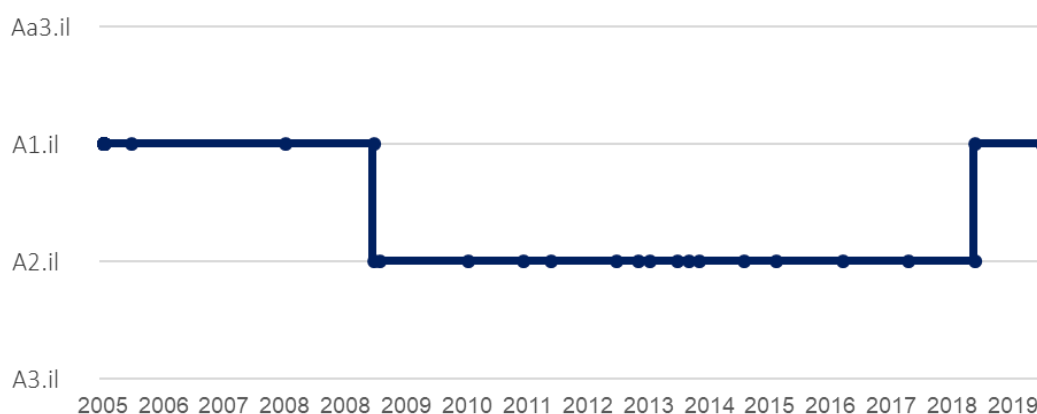
## אודות החברה

ש. שלמה החזקות הינה חברת החזקות העוסקת, באמצעות תאגידים בשליטתה, בתחומי הליסינג וההשכרה של כלי רכב, מכירת כלי רכב, מתן ביטוח ואשראי. אחזקותיה העיקריות של החברה הינה בעלות מלאה בש. שלמה רכב בע"מ (100%), שלמה תחבורה (2007) בע"מ (100%) וש. שלמה החזקות עסקי ביטוח (100%).

ש. שלמה רכב בע"מ והחברות המאוחדות 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 בע"מ), העוסקת בתחום הליסינג התפעולי והמימוני. ש. שלמה רכב בע"מ הינה חברה בת בעלות מלאה של ש. שלמה החזקות בע"מ - חברה מדווחת בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

<sup>4</sup> LTV משוקלל כולל את ה LTV של החברה במערכת הבנקאית בחלקם היחסי. LTV מחושב בהתאם לשטרות הנאמנות לפי שווי לוי יצחק ללא הפחתות בניטרול מע"מ

### היסטוריית דירוג



### דוחות קשורים

- [ש.שלמה החזקות בע"מ, דוחות קשורים](#)
- [ש. שלמה רכב בע"מ, דוחות קשורים](#)
- [מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי, דוח מתודולוגי - יוני 2016](#)
- [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2017](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

### מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	16.07.2019
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	03.07.2018
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	02.04.2005
שם יוזם הדירוג:	ש. שלמה החזקות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	ש. שלמה החזקות בע"מ

### 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 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 קיימים<sup>5</sup>

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	

<sup>5</sup> 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 וכאולה 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 ביועץ 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>