

ענף הליסינג של כלי רכב

דוח מיוחד - הערת ענף | מרץ 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (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, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

קובי רחמני

אנליסט בכיר

kobir@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

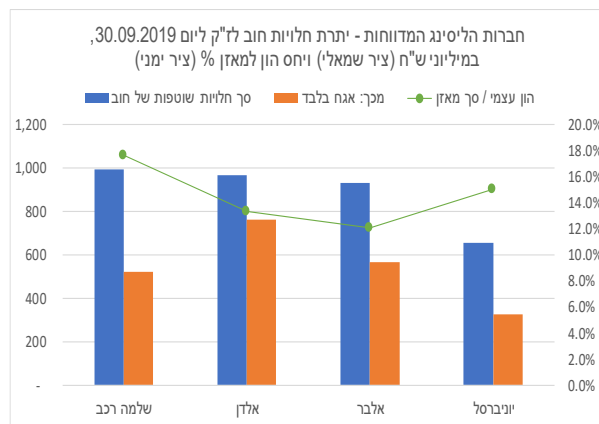
ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

ענף הליסינג של כלי רכב נשען על מיחזור חוב וחשוף להיחלשות שווקי ההון בעקבות משבר וירוס הקורונה; לטובת חברות הליסינג עומדת גמישות פיננסית הנשענת על כלי הרכב כמקור חסין יחסית למימון מחדש ומימוש

מידרוג מעריכה כי בהשוואה לענפים אחרים, ענף הליסינג של כלי רכב חסין יחסית בצד הביקושים לשירותי ליסינג תפעולי (למעט מגזר השכרה לז"ק), זאת כל עוד משבר וירוס הקורונה לא יתפתח לכדי מיתון כלכלי ועלייה בשיעור האבטלה. יחד עם זאת, ענף הליסינג חשוף מאוד לחולשה בשוק ההון לנוכח הצורך במיחזור חלויות חוב גבוהות יחסית. מידרוג תמשיך לבחון את ההתפתחויות ואופן התמודדות החברות בנושא ואת ההשלכות על דירוגי החברות בענף.

המגמה השלילית בשוקי ההון בימים האחרונים מעיבה על יכולת המימון מחדש של חברות הליסינג לפחות בטווח הקרוב. חברות הליסינג הפועלות בישראל יכלו להיכלל במעגל הרחוק יותר של "נפגעי וירוס הקורונה" מבין החברות במגזר העסקי, אלמלא תלותן הרבה בשוק החוב המקומי, ובפרט שוק האג"ח הסחיר. השלכות משבר וירוס הקורונה לא פסחו על אגרות החוב של חברות הליסינג, שרובן אינן חברות שמניותיהן סחירות, והדבר ניכר בעלייה חדה בתשואות של אגרות החוב שלהן. חברות הליסינג, הפועלות במודל של אחזקת צי רכב גדול והחכרתו למעסיקים (בעיקר) לטובת ניידות עובדים, נסמכות על גיוס חוב בהיקפים גבוהים - עם יחס הון למאזן שבין 12% - 18%. רמת החוב הגבוהה משמשת את חברות הליסינג בעיקר לצורך הקמת הצי ושימורו לאורך השנים. ככל שחברת ליסינג בוחרת שלא להגדיל או להקטין את צי הרכב, ובהנחה גם שגילו נותר יציב, יש לצפות לקיטון מתון בלבד ברמת המינוף, על בסיס גובה הרווח הנקי שאינו מחולק כדיבדנדים לבעלי המניות, וזהו סכום שנתי נמוך יחסית להיקף הנכסים. בשל מח"מ הצי הקצר יחסית, שנה וחצי עד שנתיים, כ-40% מהחוב של חברות הליסינג עומד לפרעון בתוך 12 חודשים, שיעור אשר עשוי להשתנות מחברה לחברה ולעמוד בטווח שבין 30% ועד 45%.



לצורך שימור היקף הצי וגיל הצי, נדרשות חברות הליסינג לפנות לבנקים ולשוק ההון על מנת למחזר את התחייבויותיהן לעיתים תכופות למדי לאורך השנה הקלנדרית. נכון ליום 30.09.2019, חלויות החוב של ארבע חברות הליסינג הגדולות המדווחות בבורסה הסתכמו לכ-3.5 מיליארד ש"ח, מכך כ-2.2 מיליארד ש"ח חלויות אג"ח בלבד (לרבות נע"מ) והיתר חלויות חוב לבנקים ומסמנים אחרים. יש להניח כי מאז תאריך המאזן האחרון חברות ליסינג מיחזרו חלק מהחלויות באמצעות גיוס חוב חדש, אולם ככלל היקף החלויות שנה קדימה אמור להיות יציב יחסית לאורך זמן, כל עוד החוב הכולל אינו משתנה.

הגמישות הפיננסית העומדת לטובת חברות הליסינג על מנת להתמודד עם "עצירת גיוסים" כוללת מספר מהלכים - קלים וחמורים יותר, כוללות במשך המשבר. סחירות צי הרכב היא נקודת מפתח ביכולתן של חברות הליסינג להתממן, ובהתאם גם להקטין את החוב בעת הצורך. אולם אין להניח כי זהו המוצא הראשון, בפרט בקרב חברות גדולות. עוד טרם לכך חברות הליסינג יכולות לנקוט במספר צעדים על מנת לדחות את מחזור החוב בשוק ההון בעיקר לטווח קצר: 1. הסטת מימון לטובת בנקים וגופים מוסדיים באמצעות הלוואות פרטיות - מידרוג מניחה כי גופי מימון אלו יכולים לתת מענה, בוודאי לחברות הגדולות. בתוך כך יש לציין כי חלק מחברות הליסינג הסיטו בשנים האחרונות מרכיב הולך וגדל של חוב לכיוון השוק הסחיר על חשבון מימון בנקאי. נציין עוד כי היכולת להוציא לפעול מהלך זה תלויה גם בהיקף הצי הפנוי משיעבוד של כל חברה, נוכח דרישת ביטחונות גבוהה יותר בחוב הבנקאי ביחס לדרישת הביטחונות בשוק ההון. 2. הארכת עסקאות הליסינג - מהלך זה נועד לרווח את קצב החזרת הרכבים ולבלום במידת מה את הצורך בחידוש הצי בטווח הקצר. מהלך כזה יכול להיות אפקטיבי לגבי חלק מסוים מהצי ולמשך מספר חודשים. 3. הארכת אשראי ספקים - זהו צעד דרסטי יותר שעשוי להתאים לחברות קטנות ובינוניות, אך אין לשלול זאת גם בקרב חברות גדולות יותר. חלק מיבואני הרכב

הוכיחו בעבר את יכולתם ונכונתם להאריך ימי אשראי לחברות הליסינג - שהם לקוחותיהם הגדולים ביותר. אין זה מובן מאליו, ולא בכל היקף, אולם אנו מניחים שהיקף מסוים של חוב יכול לעבור לידי היבואנים. 4. **צמצום הצי** - זו מוצא קיצוני יותר, למקרה בו המשבר יימשך לאורך מספר רב של חודשים. למהלך זה עלולות להיות משמעותיות עסקיות רחבות לגבי חברות הליסינג שניקטו בכך. צמצום רחב של הצי עלול לפגוע במעמד העסקי של חברת הליסינג, בכוח הקנייה שלה וביעילותה התפעולית, אולם הוא עשוי להוריד מינוף באופן מהיר מאוד ולצמצם עלויות מימון. להערכת מידרוג, כל עוד מדובר בצמצום מוגבל יחסית של הצי ולטווח קצר, המשמעות העסקית פחות חמורה.

מינוף מתון מקנה גמישות גבוהה יותר בדמות "עודף ביטחונות". מינוף מתון בענף הליסינג מתורגם ישירות להיקף רחב יותר של כלי רכב פנויים משעבוד, או לחילופין לעודף ביטחונות בבנקים, וכך גם להיפך. יש לכך משמעות רבה לגבי חברות ליסינג המבקשות להתממן מחדש. ככל שהצי הפנוי רחב יותר, יש ביכולתן לפנות למוסדות בנקאיים, שדורשים תנאי מימון מחמירים יותר בהשוואה לשוק ההון.

הביקוש לשירותי הליסינג אינו צפויים להיפגע במידה מהותית כל עוד משבר וירוס הקורונה לא יוביל לנזק מתמשך לכלכלה שיתבטא במיתון וגידול בשיעור האבטלה. הביקוש לשירותי ליסינג של כלי רכב פרטיים נגזר במידה רבה מהיקף המועסקים בשוק הפרטי והציבורי, לרבות משרדי ממשלה וכוחות ביטחון, אך גם מאות רבות של עסקים קטנים ובינוניים. צי חברות הליסינג בישראל לא גדל במידה משמעותית מזה מספר שנים והוא נאמד על ידינו בכ-230 אלף כלי רכב פרטיים. ההיצע היציב, בשילוב עם הצמיחה במשק הישראלי ושיעורי אבטלה נמוכים, תומכים בסביבה תפעולית נוחה יחסית לחברות הליסינג, בייחוד הגדולות שבהן, אשר יכולות לבחור עסקאות. צבר חוזי הליסינג הקיימים בקרב חברות הליסינג הגדולות הוא סביב 1.5 שנים, ומקנה יציבות יחסית להכנסות בטווח הזמן הקצר. ציי הרכב של חברות הליסינג הגדולות (כ-25 אלף כ"ר ומעלה) מפוזרים מאוד, למעט עסקאות גדולות מול גופי ממשלה וגופי ביטחון. בפרסומה האחרון מיום 09.03.2020, העריכה מחלקת המחקר של בנק ישראל כי משבר וירוס הקורונה יוביל לפגיעה של כ-0.7% בצמיחת התוצר בשנת 2020, בהנחה כי המשבר יסתיים עד לתום הרבעון השני של השנה, וכל זאת בהסתייגות לגבי אי הוודאות הרבה השוררת כעת בנוגע להתפתחות המשבר. להערכת מידרוג, האיום על חברות הליסינג מצד קריסה של עשרות רבות של עסקים קטנים ובינוניים או ביטול עסקאות בהיקף משמעותי עלול להיות ממשי רק אם המשבר הנוכחי יימשך מעבר לרבעון נוסף ובעצמות דומה לזו הנוכחית. אין הדבר נכון בהכרח לגבי חברות ליסינג קטנות, אשר מלבד מגבלות פיזור, נושאות מאפייני סיכון גבוהים יותר בהשוואה לחברות הליסינג הגדולות.

מגזר ההשכרה לז"ק בחברות חשוף במידה רבה יותר בהשוואה למגזר הליסינג, אף שאינו מוטא לתיירות פרטית נכנסת. חלק מחברות הליסינג פועלות גם בשוק ההשכרה לז"ק ובדרך כלל פעילותן במגזר זה מוטא לעבר תיירות עסקית או ביקושים מצד עסקים מקומיים כתחליף לעסקאות ליסינג. במגזר ההשכרה לז"ק אצל חברות הליסינג אנו צופים השפעה חזקה מצד משבר וירוס הקורונה במהלך הרבעון הראשון והשני של שנת 2020, נוכח האטה משמעותית בתנועת התיירים לתוך ישראל, לרבות עצירת כנסים ואירועים בינלאומיים הפוגעת גם בתיירות העסקית. מידרוג מניחה כי התנועה החלשה של התיירות הנכנסת במהלך חג הפסח הקרוב תתן אף היא את אותותיה, מכיוון שיש להניח כי בדרך כלל בתקופות החג צי ההשכרה נותן בחלקו מענה לביקושי השיא. אנו מעריכים כי עוד טרם משבר וירוס הקורונה, מגזר ההשכרה לז"ק עמד תחת לחצי מחיר והשפעה שלילית על הרווחיות מצד התחזקות השקל. מידרוג צופה כי המשבר יוביל לירידה בשיעור הניצול של צי ההשכרה לז"ק ושחיקה ניכרת ברווחיות מגזר זה, אם כי השפעתו על סך הרווח של חברות הליסינג תלויה במידת החשיפה למגזר זה, המשתנה מחברה לחברה. נציין כי מגזר ההשכרה הינו חלק מהגמישות הקיימת לחברת ליסינג להקטנת הצי ולצמצום רמות המינוף.

השוק המשני לכלי רכב דפנסיבי יחסית בתקופות האטה, אולם תתכן עצירת עסקאות "בעין הסערה" וככל שהמשבר יימשך או יעמיק. המודל העסקי של חברות הליסינג נשען בין השאר על מכירת כלי הרכב המשומשים עם סיום עסקאות הליסינג, אשר מהווה מקור מהותי לשירות החוב. משכך, החשיפה לשווי כלי הרכב בתום חיי העסקה הינה סיכון אינהרנטי להון העצמי של חברות הליסינג ומאפיין שלילי בסיכון האשראי שלהן. להערכת מידרוג, היותו של שוק הרכב המשומש בישראל רחב מאוד ומשוכלל, מהווה גורם ממתן לסיכון שווי הגרט. גורם ממתן נוסף הינו הדומיננטיות של חברות הליסינג במכירת כלי רכב משומשים בגיל 3-4 שנים. מידרוג סבורה כי

הביקוש לכלי רכב משומשים הינו יציב יחסית לאורך זמן, ואף עשוי לגבור בתקופה של מיתון או האטה כלכלית, בעיקר על חשבון הביקוש לכלי רכב חדשים. ואולם, לצד כל זאת, הביקוש לכלי רכב, לרבות כלי רכב משומשים, הינו מסוג הרכישות שיכולות להידחות בקלות יחסית על ידי משקי בית, בוודאי בטווח המיידי כאשר רמת החשש הכלכלי מטפסת. לאור זאת, מידרוג סבורה כי תיתכן האטה בביקוש לכלי רכב משומשים בטווח הקרוב, במידה שתלחץ את חברות הליסינג להוריד את מחירי המכירה על מנת להימנע מהחזקת מלאים גבוהים, שגם הם עלולים לפגוע ברווחים. יכולת המכירה של כלי רכב משומשים משתנה מחברה לחברה, ומהווה גורם חשוב בניהול המלאי.

דוחות קשורים

[דירוג חברות ליסינג תפעולי - דוח מתודולוגי, יוני 2016](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת הענף: 10.03.2020

© 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 וכאלה 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 בייעוץ 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>