

ענף הרכב בישראל

דוח מיוחד | ספטמבר 2017

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג 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, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (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
kobir@midroog.co.il

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

הקדמה

שרשרת הערך בענף הרכב כוללת את יצרני הרכב הבינלאומיים, יבואני הרכב, חברות הליסינג וההשכרה, סוחרי הרכב, גופי מימון והמשתמשים הסופיים: משקי בית, פירמות עסקיות וגופים ציבוריים. לענף הרכב המקומי מאפיינים ייחודיים בהשוואה למדינות אחרות, נוכח היעדר ייצוא וסחר בכלי רכב מול מדינות שכנות ובכלל. הענף חווה צמיחה ניכרת בשנים האחרונות נוכח עלייה בביקוש והרחבת אשראי צרכני למימון כלי רכב, וחלו בו תמורות ביחסי הגומלין בין השחקנים. ענף הרכב מרכז פעילות אשראי ענפה בישראל - מסחרית וצרכנית, ומהווה מרכיב מהותי בהכנסות המדינה ממסים.

דוח זה נועד לסקור את המגמות העיקריות שמידרוג זיהתה בענף הרכב ובמבט צופה פני עתיד ולהציג את מאפייני הסיכון, הרווחיות והאיתנות של השחקנים העיקריים בענף זה, בדגש על יבואני הרכב וחברות הליסינג וההשכרה.

סיכום

- בשנים האחרונות חל גידול ניכר בביקוש לכלי רכב שהוזן משילוב גורמים, שכללו היצע אשראי רחב, הוזלה ריאלית במחירי כלי הרכב החדשים, הרחבת היצע הדגמים וכן עלייה ברמת החיים הכללית. יחד עם זאת, מיצוי הביקושים לאורך מספר שנים והגודש הגדל בכבישים צפויים למתן את הביקושים בטווח הקצר - מגמה שהחלה בשנת 2017. לאורך זמן הגידול ברמת המינוע וברמת החיים יוסיפו להשפיע לחיוב על הביקוש לכלי רכב, כאשר מנגד, הצפיפות בכבישים תוסיף להוות גורם ממתן. אנו מעריכים לאורך זמן שיעורי צמיחה של 2-3% במסירות של כלי רכב חדשים.
- רמת התחרות בענף יבוא הרכב הינה בינונית, בזכות הסכמי זיכיון בלעדיים שמחזיקים היבואנים, אולם היא אינה נמוכה כלל, וזאת בשל ריבוי מותגים, תמורות בטעמי הציבור, תנודות בין שערי החליפין וכן תחרות אנכית מצד חברות הליסינג, המהוות פלח לקוחות מרכזי, עם 40%-45% מרכישות כלי הרכב פרטיים ומסחריים.
- אנו מזהים אינטגרציה גוברת בין חברות הליסינג לבין היבואנים: מן הצד האחד, חברות הליסינג הגדילו את פעילותן בתחום הסחר בכלי רכב חדשים והן מנסות להרחיב את פעילות הליסינג הפרטי, המהווה תחליף לרכישת כלי רכב חדש. יבואני הרכב מצידם מעמיקים בהדרגה את דריסת רגלם בתחום הליסינג על ידי הקמה או רכישה של חברות ליסינג. המידה בה יהיה במגמות אלו להפך את שיווי המשקל התחרותי בין היבואנים לבין חברות הליסינג תלויה בהתפתחות הביקושים לכלי רכב חדשים, בתנאי הסחר ובתנאי המימון שישררו במשק.
- צי הליסינג לא גדל במידה מהותית בשנים האחרונות, בשל שילוב של מגבלות ביקוש והיצע, ועל אף זאת מדד המחירים השלילי בלם עלייה בדמי השימוש. הוזלת החוב של חברות הליסינג הביאה פיצוי חלקי בלבד, מה שיצר משקולת על הרווחיות מפעילות הליסינג. הגורמים המרכזיים שפיצו על כך כללו את הרחבת פעילות הסחר והתייעלות בניהול הצי.
- חברות הליסינג ביססו את מעמדן כערוץ קנייה ומכירה זמין ויעיל לכלי רכב משומשים, בחלקו על חשבון עסקאות בין בעלי רכב פרטיים ובחלקו על חשבון סוחרי הרכב. בדומה ליבואנים, אנו מעריכים כי חברות הליסינג עשויות לספוג האטה בפעילות הסחר של רכבי אפס ק"מ, עם הירידה בביקוש לכלי רכב חדשים, אולם הן עשויות להיות מפוצות מצד הפעילות בשוק המשני.
- החמרת התנאים למימון כלי רכב מצד הבנקים כבר ניכרת והיא בעלת השפעה על אשראי צרכני ואשראי מסחרי. הדבר צפוי לתרום במידה מסוימת לצינון ביקושים לרכב חדש, וכן להוביל לאתגרים אצל חלק מחברות הליסינג למחזר את התחייבויותיהן בהיקף דומה לעבר ולא לצן לפעול במספר דרכים, שמשמעותן ייקור הוצאות המימון ו/או צמצום מסוים בצי. המשמעות של אלו הינה עלייה בדמי השימוש שכבר החלה בחודשים האחרונים.
- התפתחויות טכנולוגיות בתחום הרכב כגון כלי רכב מונעי חשמל וכלי רכב אוטונומיים, לצד מודלים של שיתוף נסיעות אשר משנים את התפיסה לגבי הבעלות על כלי רכב, צפויים בטווח הארוך לשנות את שרשרת הערך בענף הרכב ומציבים אימונים והזדמנויות בפני השחקנים הקיימים.

שוק הרכב החדש: הגודש בכבישים והצרת תנאי המימון מובילים האטה במסירות בזמן הקצר, אך קיימים גורמים תומכי צמיחה לאורך זמן

בשנת 2016 נעו בכבישי ישראל 3.2 מיליון כלי רכב, מתוכם 2.7 מיליון כלי רכב פרטיים¹. בשנה החולפת יובאו לישראל 286 אלף כלי רכב פרטיים², גידול של 12% ביחס למספר כלי הרכב שיובאו בשנת 2015. בחודשים ינואר-יולי 2017 יובאו לישראל כ-194 אלף כלי רכב - גידול קל של כ-0.5% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, שכל כולו נרשם בחודש ינואר 2017 (בעידוד השינוי בנוסחת המס הירוק), ואילו בחודשים הבאים ניכרת ירידה קלה במסירות פרטיים. הגידול בביקוש לכלי רכב התבטא בשנים האחרונות בעלייה מדי שנה של 4%-5% במצבת כלי הרכב הפרטיים בכבישי ישראל. גידול זה הוביל מצד עלייה במסירות כלי רכב מיובאים ובקיזוז כלי רכב ישנים שנגרטו (בישראל אין ייצוא מהותי של כלי רכב). הגידול בביקוש לכלי רכב נבע בעיקר מהמגמות הבאות:

- עלייה ברמת החיים כתוצאה מצמיחת התוצר ושיעורי אבטלה נמוכים וכפועל יוצא, עלייה ברמת המינוע של האוכלוסייה
- הרחבת היצע האשראי לצריכה פרטית, ולרכישת כלי רכב בפרט, אשר נתמך בסביבת ריבית נמוכה
- הרחבת היצע הדגמים של כלי הרכב, לרבות כלי רכב קטנים וזולים יותר וכן כלי רכב יוקרתיים במחירים נוחים יותר
- שערי חליפין נוחים ותמהיל הרכבים הובילו להוזלה ריאלית במחירים של כלי רכב חדשים

להערכתה של מידרוג, בטווח הקצר הצמיחה במסירות כלי הרכב צפויה להתמתן, כפי שכבר עולה מנתוני המסירות מתחילת 2017 ועד כה, כאשר הגורמים לכך כוללים בין היתר את הצפיפות הגבוהה בכבישים ואת הידוק מגבלות האשראי אשר הובילו לצינון הביקושים. יש לציין רמת המסירות בשנת 2017 עודנה גבוהה, ולהערכתנו היא עשויה לחוות ירידה חדה יותר בטווח הקצר. בטווח הארוך ולאורך זמן אנו מעריכים צמיחה של 2%-3% בהיקף המסירות השנתי.

בטווח הקצר והבינוני, העלייה בצפיפות בכבישים צפויה לגבור על העלייה ברמת המינוע

עליית רמת החיים התבטאה בין השאר בגידול בשיעורם של משקי הבית בישראל המחזיקים לפחות שני כלי רכב (כ-24% לשנת 2015 לעומת כ-19% בשנת 2010) ובשיעור משקי הבית המחזיקים לפחות כלי רכב אחד (כ-70% לשנת 2015 לעומת כ-62% לשנת 2010)³. על פי נתוני הלמ"ס, רמת המינוע בישראל הסתכמה בכ-383 כלי רכב ל-1,000 תושבים בשנת 2016, גידול של כ-5% ביחס לשנת 2015. יש לזכור עם זאת, כי למרות רמת המינוע הנמוכה בישראל ביחס למדינות המפותחות בעולם, רמת הצפיפות בכבישים הינה גבוהה מאוד - בייחוד באזור ריכוז האוכלוסין במדינה, והיא עשויה להכביד בשנים הקרובות על גידול נוסף ברמת המינוע. יש לציין עוד כי חרף העלייה בשיעור הבעלות על כלי רכב, ניכרת במקביל גם עלייה חדה בתנועת הנוסעים ברכבת ישראל בשנים אלו, אשר כמעט והוכפלה בשל שיפור היצע הקווים והעלייה בצפיפות בכבישים.

הרחבת ערוצי ההפצה של הלוואות לצד הריבית הנמוכה דחפו את היקפי האשראי לרכישת כלי רכב

סך היקף האשראי הצרכני שהעמידו הבנקים ללווים בישראל (וכולל גם אשראי צרכני מגובה בכלי רכב) גדל בשנים האחרונות בשיעור שבין 5% ל-9% בכל שנה, ויש להניח כי חלק מהותי מכך מקורו באשראי לרכישת כלי רכב. בבנק ישראל העריכו את יתרת האשראי הצרכני המגובה בכלי רכב בבנקים ובחברות כרטיסי האשראי בהיקף שבין 11 ל-12 מיליארד ₪ נכון לספטמבר 2016. אנו מעריכים כי היקף האשראי הצרכני הרוחץ-בנקאי (ללא חברות כרטיסי האשראי) המגובה בכלי רכב עומד בטווח של 3-4 מיליארד ₪ נוספים. הרחבת היצע האשראי לכלי רכב בשנים האחרונות ניזונה הן מהריבית הנמוכה במשק והן משכלול ערוצי ההפצה לאשראי זה. הדבר מתבטא בהתפתחות ערוצי מימון נוספים על אלו הבנקאיים, לרבות חברות כרטיסי אשראי, חברות מימון חוץ-בנקאי ויבואני הרכב עצמם וכן בהיצע מסלולי מימון גמישים ושיעורי מימון גבוהים יחסית סביב 70% במוצע. ערוצי ההפצה של חבילות האשראי לכלי רכב הורחבו למגרשי הסוחרים וחברות הליסינג, לסוכנויות המכירה של יבואני רכב, לסוכנויות הדואר וכן באינטרנט. מקור מימון נוסף הינו פתרון הטרייד-אין, במסגרתו יבואנים וחברות ליסינג קונים מידי הלקוחות את כלי הרכב המשושמים שבידיהם, ואשר מחירים מקוזז מעלות הרכב החדש, מה שמהווה מרכיב מימון נוסף להון העצמי. החלוקה המסורתית בשוק המימון לכלי הרכב

¹ מתוך הודעת הלמ"ס מיום 9 באפריל 2017.

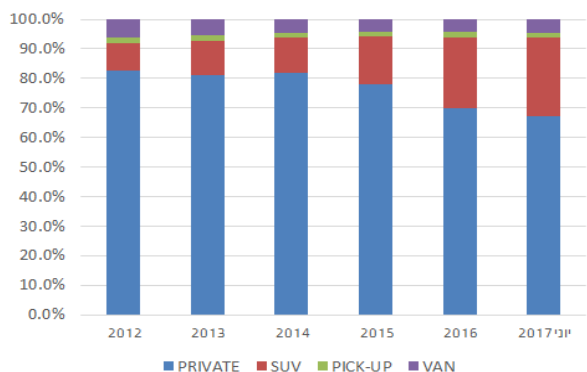
² נתוני איגוד יבואני הרכב לישראל.

³ סקר הלמ"ס לשנת 2015 על רמת החיים בישראל.

הינה שהבנקים מימנו בעיקר כלי רכב חדשים (במסגרת הלוואות מגובות בכלי רכב) ואילו גופי מימון חוץ-בנקאיים התמקדו בעיקר בכלי רכב משומשים, למעט היבואנים שגם הם העמידו מימון לכלי הרכב שמכרו. אנו מעריכים כי הידוק מגבלות האשראי מצד הבנקים יוביל להאטה בגידול המימון לרכישת כלי רכב חדשים, אשר יוסט בחלקו למגזר החוץ-בנקאי.

גיוון היצע הדגמים תמך בהוזלה אפקטיבית של כלי הרכב

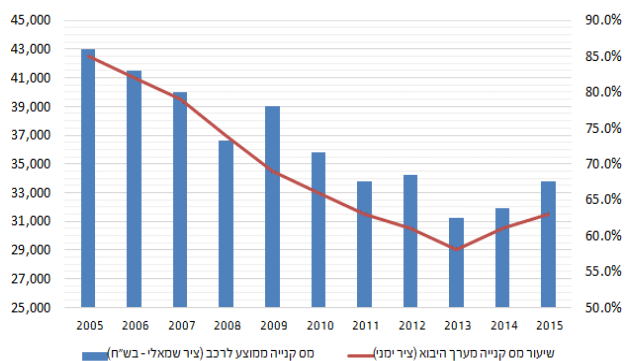
לוח 1: התפלגות מסירות כלי רכב פרטיים לפי קטגוריות (מקור: פרסומי איגוד יבואני הרכב)



היצע מגוון של דגמי כלי רכב מהווה גם הוא גורם המאיץ בביקושים: בשנים האחרונות ניכרת עלייה בולטת בהיקף המסירות של כלי רכב קטנים מסוג "מיני", אשר הוזילה את העלות של רכב חדש באופן יחסי לרכב משומש מיד ראשונה. מגמה זו נתמכה בנוסחת המיסוי הירוק המגלמת הנחה אבסולוטית (שלא כשיעור ממחיר כלי הרכב) ומעודדת רכישה של כלי רכב זולים וחסכוניים. בד בבד, ניכרת גם עלייה במסירה של רכבי יוקרה ולחילופין רכבי SUV (גיפים וגי'פונים) שאף שהם יקרים יחסית, היוו 26% מהמסירות בשנת 2017 לעומת 12% בשנת 2014, וזאת על חשבון המשפחתיות המסורתיות.

נתון פונדמנטלי המשפיע על הביקוש לכלי רכב בישראל הינו מחירם הגבוה יחסית, הנובע משיעור המס הגבוה החל על ייבוא כלי רכב לישראל והיעדר גבולות יבשה פתוחים לסחר חופשי בכלי רכב. נכון לשנת 2017, שיעור מס היבוא הסטטוטורי על כלי רכב חדשים המיובאים לישראל הינו 83%. בד בבד, המדינה מעניקה שני סוגים של הנחות אבסולוטיות, בגין דרגת זיהום (מס ירוק) ובגין דרגת בטיחות. שקלול מס היבוא הסטטוטורי עם ההנחות מעניק לקטגוריות השונות של כלי הרכב שיעור שונה של מס אפקטיבי. כך, בשנת 2015 נעו שיעורי מסי היבוא האפקטיביים (לפני מע"מ) בטווח רחב שנע בין 9% לכלי רכב בעלי רמות זיהום נמוכות לבין 80% לכלי רכב בעלי רמות זיהום גבוהות, ובממוצע עמד שיעור המס האפקטיבי (לפני מע"מ) על כ- 63%, כאשר להערכת רשות המסים נתון זה מצוי במגמת ירידה במהלך שנת 2016⁴.

לוח 2: מס קנייה ממוצע לרכב ושיעור המס מערך הייבוא: 2005-2015 (מקור: פרסומי רשות המסים)



מסי הייבוא על כלי רכב מהווים שיעור בלתי מבוטל מהכנסות המדינה ממסים (כ-3.5% בשנת 2015 ללא הכנסות מאגרות - כך על פי פרסומי רשות המסים). שיעור זה עמד אמנם במגמת ירידה בשני העשורים האחרונים נותר מקור הכנסה יציב יחסית ומהותי עבור המדינה.

שערי החליפין הם בעלי השפעה מרכזית על מחירי הרכב החדש ובשרשור גם על מחירי הרכב המשומש

כלי הרכב בישראל מיובאים בשלושה מטבעות עיקריים: דולר, אירו ויין יפני. על אף שיבואני הרכב פועלים תחת מספר מותגים במקרים רבים פעילותם מרוכזת אל מול יצרן עיקרי אחד. עקב כך ליבואנים רבים חשיפה למטבע יבוא עיקרי. תיסוף או פיחות של השקל אל מול מטבע היבוא מוזילה או מייקרת את עלות הרכישה של היבואן ובכך משפרת את רווחיותו הגולמית או פוגעת בה.

⁴ נתונים מתוך סקירה של רשות המסים 2015 - "מיסוי ונתונים נבחרים על ענף הרכב בישראל 2015".

מרבית יבואני הרכב בישראל מבצעים הגנות מטבע על החשיפה הקיימת להם בגין המלאים שהוזמנו, אולם לאורך זמן הם חשופים לתנודתיות שער החליפין, כאשר יכולתם לשרשר את ההתייקרות למחירוים תלויה ברמת התחרות בשוק וביכולת התמחור של המתחרים. החל משנת 2014 חל פיחות חד בשער האירו ביחס לדולר. פיחות זה תמך בשיעורי רווחיות גבוהים בקרב יבואני האירו. מתחילת השנה אנו עדים למגמה של תיסוף בשער האירו ביחס לדולר. שינוי מגמה זה במידה וימשך עתיד להשפיע לטובה על הרווחיות הגולמית של יבואני הרכב הדולרים המוטלים לשער הדולר.

אינטגרציה גוברת בין יבואני הרכב לבין חברות הליסינג וההשכרה

להערכתה של מידרוג, ענף יבואני הרכב מאופיין במידת סיכון עסקי מתונה יחסית בזכות חסמי כניסה גבוהים, בדמות הסכמי יבוא

בלעדיים הניתנים ליבואנים המקומיים מידי יצרני הרכב הבינלאומיים, הגוזרים רמת רווחיות גבוהה יחסית לאורך זמן. בד בבד, ליבואני הרכב קיימת תלות גבוהה ביצרניות הרכב, שהן בעלות השפעה רבה על תנאי הסחר של היבואנים ומדיניות התמחור, היצע הדגמים וזמינות המלאי. מדיניות הסחר המנחה את יצרני הרכב נובעת מאסטרטגיה עסקית המשתנה מעת לעת, מהשלכות של מיזוגים ורכישות ומשיקולים של ניהול מערכי ייצור ולוגיסטיקה על פני מספר יבשות. מכאן שמעמדו העסקי של היצרן בשוק העולמי וטיב קשריו עם היבואן המקומי הם בעלי השפעה רבה על מיצובם



העסקי של היבואנים ורווחיותם. ענף יבוא כלי הרכב לישראל כולל מספר רב יחסית של יבואנים, המובילים שבהם בעלי וותק של שנים רבות בייבוא כלי רכב לישראל. בדומה לענפים מרכזיים נוספים בכלכלה הישראלית, ענף יבוא הרכב ריכוזי למדי, עם ששה יבואנים המחזיקים יחד בנתח שוק של כ-76% מהמסירות לאורך השנים האחרונות (אחד מהם בלבד מחזיק בנתח שוק של מעל 15%)⁵. רמת התחרות בענף הרכב הינה בינונית, בזכות חסמי הכניסה כמתואר לעיל, אולם היא אינה נמוכה כלל, וזאת בשל ריבוי מותגים, תמורות בטעמי הציבור, תנודות בין שערי החליפין (המשפיעות על התמחור של יבואנים בעלי מטבעות שונים) וכן תחרות אנכית מצד חברות הליסינג, המהוות פלח לקוחות מרכזי של יבואני הרכב. חברות הליסינג וההשכרה רוכשות 45%-40% מכלי הרכב החדשים בקטגוריית הפרטי והמסחרי. שיעור זה כולל גם רכישות של כלי רכב למטרת מכירתם כיד ראשונה עם אפס ק"מ, ואילו שיעור הרכישות לצי התפעולי נאמד סביב 30%-35% ממסירות היבואנים. מעמדן הדומיננטי של חברות הליסינג וההשכרה בקרב היבואנים מקנה לפלח שוק זה הנחות בשיעורים משתנים ביחס למחיר המחירון, ובהשוואה ללקוחות פרטיים. שיעור ההנחות משתנה בהתאם לחוזקו של היבואן, לגודלה היחסי של חברת הליסינג, לסחירות הדגמים ולשיקולי ניהול מלאי.

בשנים האחרונות ניכרת תנועה דו כיוונית בין חברות הליסינג ליבואנים: מן הצד האחד, חברות הליסינג הגדילו את פעילותן בתחום הסחר בכלי רכב ובדגש על כלי רכב חדשים מסוג אפס ק"מ. כמו כן, חברות ליסינג מנסות להרחיב את פעילות הליסינג הפרטי, שהינו פתרון הפונה לפלח הלקוחות הפרטיים ומתמקד בהעמדת השימוש בכלי הרכב על בסיס קילומטראז, ללא חבילת השירותים התפעוליים ("ליסינג יבש") ומבלי לרכוש את הרכב בתום העסקה (בשונה מעסקת אשראי לרכב או עסקת ליסינג מימוני). עסקת הליסינג הפרטי מהווה תחליף לרכישת כלי רכב חדש, כאשר חברות הליסינג נהנות מהיתרון הקיים להן בניהול ציי רכב ובניהול החשיפה לגרט.

מן הצד השני, יבואני הרכב מעמיקים בהדרגה את דריסת רגלם בתחום הליסינג באמצעות הקמה או רכישה של חברות בתחום. דוגמאות לכך ניתן לראות בהקמה של קרסו מוטורס את פסיפיק תחבורה (Lease4U), רכישתה של UMI את אוויס (קרדן רכב), יבוא של רכבי אופל לישראל על ידי קבוצת שמלצר, הקמתה של כספא ליסינג ע"י מכשירי תנועה, החזקתה של קשר רנט הקאר ע"י "מאיר" חברה למכוניות ומשאיות בע"מ, הקמתה של פריים ליס ע"י קבוצת לובינסקי ועוד.

⁵ הנתונים על נתחי השוק מבוססים על עיבודי מידרוג לפרסומים של איגוד יבואני הרכב בישראל.

המידה בה יהיה במגמות אלו להפך את שיווי המשקל התחרותי בין היבואנים לבין חברות הליסינג תלויה בהתפתחות הביקושים לכלי רכב חדשים ובתנאי המימון שישררו במשק.

ענף הליסינג והשוק המשני: המגרש עובר לידי חברות הליסינג

שחיקה בפעילות הליבה לצד שיקלול רצפת המכירה וגידול ברווחי סחר

חברות הליסינג פועלות במודל של תיווך פיננסי, הנשען על יכולתן לגייס הון משמעותי לצורך רכישת רכבים ועל יתרון לגודל בקבלת הנחות מהיבואנים, ובד בבד על הצורך של לקוחות - בעיקר פירמות עסקיות, לממן את צי הרכב כמעין הלוואה ולקבל שירותי תפעול לצי במיקור חוץ. המודל הפיננסי מבוסס על גיוס חוב לצורך רכישת צי כלי רכב, תוך שיעבוד כלי הרכב לטובת החוב והתאמת התזרים הנגזר מעסקת הליסינג, הנמשכת לרוב כשלוש שנים, למח"מ החוב. יתרת ההלוואה משולמת ע"י מכירת כלי הרכב בתום עסקת הליסינג. הרווח של החברות בענף תלוי ביכולתן לתמחר נכון וליצור מרווח חיובי בין דמי החכירה לעלויות (מחירי קנייה, ניהול הצי, מימון ואחרות), ביכולתן לנהל את הצי בנצילות גבוהה וביכולתן לייצר רווחי הון בעת מכירת הרכב בסוף תקופת החכירה, ומושפע מהסביבה התחרותית ומטעמי הלקוחות.

ההתפתחויות העיקריות שהשפיעו על רווחי ענף הליסינג בשנים האחרונות כללו:

- סטגנציה בביקושים ומגבלות הון שמנעו הרחבת צי הליסינג
- יציבות במחירי עסקאות השכירות
- מדד מחירים לצרכן שלילי
- הרחבת פעילות הסחר בכלי רכב בתחומי אפס ק"מ וטרייד אין

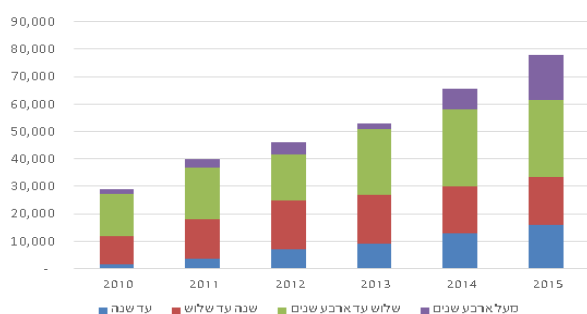
היקף צי הרכב של חברות הליסינג וההשכרה הינו סביב 250 אלף כלי רכב פרטיים ומסחריים⁶. להערכתה של מידרוג, היקף צי הליסינג לא גדל במידה מהותית בשנים האחרונות, בשל מיצוי החדירה למגזר העסקי ושחיקה באטרקטיביות של הליסינג בהשוואה לאחזקה פרטית של כלי רכב, נוכח ירידה במחירי כלי הרכב, נוסחת שווי השימוש, ירידה במחירי הדלקים ופתרונות מימון תחליפיים. היעדר צמיחה בביקושים הובילה את חברות הליסינג לשמור את היקפי הצי ואף להקטיןם אצל חלק מהחברות, מגמה שסייעה בשמירת רמת דמי השימוש. לצד זאת, מדדי המחירים השליליים בשנים האחרונות שחקו העלייה בדמי השימוש, שחלקם הגדול צמוד מדד, וזאת אל מול התייקרות חלק מהעלויות (כגון שכר המינימום).

הירידה בריבית ובהצמדה על החוב של חברות הליסינג הביאה פיצוי חלקי מצד ירידה בהוצאות המימון, אולם הפיצוי היה חלקי והדבר יצר משקולת על הרווחיות מפעילות הליסינג. הגורמים המרכזיים שפיצו על המגמות הללו כללו את הרחבת פעילות הסחר בכלי רכב והתייעלות בניהול הצי. פעילות הסחר של חברות הליסינג, הכוללת רכישה ומכירה של כלי רכב שלא ישירות במסגרת הצי (אך כוללת פעילות טרייד אין כחלק ממכירת רכבי הצי), תרמה לשיפור רווחי חברות הליסינג, בהיקף משתנה בין החברות. פעילות זו נהנתה מהביקוש הגבוה לכלי רכב חדשים, שבתורו האיץ גם את פעילות הטרדיד-אין במגרשי הליסינג. אולם, בד בבד היא נתמכה ביכולת רכישה טובה ובתשתית מכירה רחבה ומיומנת של החברות, המבוססת בחלקה על תשתית המכירה של רכבי הצי.

להערכתנו, לחברות הליסינג מעמד מבוסס כערוץ קנייה ומכירה זמין ויעיל לכלי רכב משומשים, במידה רבה על חשבון העסקאות בין בעלי רכב פרטיים וכן על חשבון סוחר רכב פרטיים. בדומה ליבואנים, אנו מעריכים כי חברות הליסינג עשויות לספוג האטה בפעילות הסחר, עם הירידה בביקוש לרכב חדש, אשר תתבטא בירידה בפעילות האפס ק"מ ובמידה מסוימת גם בפעילות הטרדיד-אין (שבחלקה הינה נגזרת של מכירות הרכב החדש). שאלה שונתרה באי וודאות הינה המידה בה היבואנים יפעלו להגביל את מכירות האפס בידי חברות הליסינג, בסביבה של התקררות ביקושים. להערכתנו, הדבר תלוי בהתפתחות יחסי הגומלין בין היבואנים לחברות הליסינג ובהתפתחות תנאי הסחר עבור היבואנים.

⁶ האומדן מבוסס על פרסומי רשות המסים.

לוח 3: מס' כלי רכב מיד ראשונה שנמכרו על ידי חברות הליסינג על פי גיל הרכב (מקור: פרסומי רשות המסים)



היבואנים, בהיותם בעלי כיס עמוק יחסית, עשויים להמשיך ולשאת בעלות של מכירה עקיפה זו. כך, על פי נתוני רשות המסים לשנת 2015, מכירות אפס ק"מ בידי חברות הליסינג היו 5%-7% מסך המסירות של כלי רכב פרטיים חדשים. עדיין שיעור לא גבוה בהתחשב בהיקף הרכישות של חברות הליסינג מהיבואנים. המידה בה היבואנים יוסיפו לתמוך במכירת אפס ק"מ על ידי חברות הליסינג תלויה גם במיצוב העסקי והתחרותי של היבואן. מן הצד השני, תנאי הסחר של היבואנים יהוו שיקול גם בהיבט זה ובתוך כך שערי החליפין, זמינות מלאי והנחות יצרנים.

ניהול הגרט: הרחבת תשתית המכירה אל מול גידול בהיצע ולחצי מחיר

חברות הליסינג בישראל הולכות ותופסות בשנים האחרונות נתח דומיננטי בסחר בכלי רכב בתוך ישראל, עם הגדלת פעילות המכירה של רכבי אפס ק"מ ופעילות הטרייד-אין, זאת בנוסף לפעילות הקיימת של מכירת רכבי צי ההשכרה והליסינג. על פי נתוני רשות המסים, בשנת 2015 בוצעו בישראל כ-170 אלף עסקאות למכירת כלי רכב מיד שניה, כאשר חברות הליסינג היו אחראיות ליותר מ-75 אלף עסקאות מתוכן. בפרט, חברות הליסינג מחזיקות בנתח שוק גבוה של 60%-65% במכירת כלי רכב בני 41-36 חודשים וזאת בשל מבנה עסקת הליסינג אשר לרוב מסתיימת בתום 3-4 שנים וגם מפני שרוכשים פרטיים נוהגים להחזיק ברכב יד ראשונה תקופה ארוכה יותר של 5-6 שנים. נתון זה מקנה לחברות הליסינג שליטה טובה על ההיצע והמחיר של כלי הרכב הללו, המהווים כמחצית מכלי הרכב הנמכרים על ידן מדי שנה (היתר כוללים בעיקר כלי רכב צעירים יותר, חלקם מצי ההשכרה לז"ק וחלקם אפס ק"מ). ברבות השנים פנו חברות הליסינג לפתח את ערוצי המכירה של הרכב המושמש, שהורחבו גם לפעילות טרייד-אין, במסגרתה מכירת הרכב (מושמש או אפס ק"מ) מתבצעת כנגד קיזוז שווי הרכב הישן שנרכש מהלקוח ונמכר על ידן בהמשך.

החשיפה לשווי כלי הרכב בתום תקופת עסקת הליסינג מהווה סיכון עסקי משמעותי עבור חברות הליסינג, מפני שעלות כלי הרכב מהווה את הנכס העיקרי במאזן ואת הבטוחה למחזור החוב בסוף תקופה העסקה. מחירי כלי הרכב המושמשים מושפעים בעיקר ממחירי כלי הרכב החדשים, זאת בנוסף למאפיינים ספציפיים, כגון מוניטין היצרן והביקוש לדגמים המשתנה בהתאם לטעמי הצרכנים. מחירם של כלי הרכב החדשים מושפע ממגוון רחב של גורמים, ובעיקר, שערי החליפין, רגולציית המס על ייבוא כלי רכב וכן רמת התחרות בין היבואנים. בשנים האחרונות חלה ירידה ריאלית במחיריהם של כלי רכב חדשים שנבעה מהגורמים דלעיל, והשפיעה לירידה במחיריהם של כלי הרכב המושמשים, שהושפעו בנוסף גם מהעלייה בהיצע כלי הרכב בישראל. ערכם של כלי הרכב במאזן חברות הליסינג נגזר מעלות רכישתם ומשיעור ההפחתה, שנקבע לפי אומדן מחיר המכירה של כלי הרכב בתום עסקת הליסינג. כדי לקבוע את שווי כלי הרכב בתום העסקה, נסמכות החברות על מחירם הנוכחי של כלי רכב בעלי מאפיינים דומים על פי קבוצות ייחוס (סוג הרכב, יצרן, מאפייני הדגם ועוד) ובהתחשב במאפייני עסקת הליסינג הספציפית (אורך העסקה, מאפייני החוכרים והשימוש ברכב ועוד). הפער בין עלות רכישת הרכב לבין אומדן שווי בתום העסקה מופחת בקו ישר, על פי רוב לאורך שלוש שנים. לאורך השנים רשמו מרבית חברות הליסינג (אם כי לא כולן) רווחי הון ממכירת כלי הרכב בתום תקופה האחזקה, ובהתחשב ברווחי ההון עולה כי שיעור הפחת הכלכלי עמד ברמה יציבה יחסית סביב 14%-15%, זאת במרבית חברות הליסינג הגדולות. רווחי ההון של החברות הושפעו לטובה מהרחבת תשתית המכירה ומיקוד ניהולי גובר בתהליך המכירה וכן מגמישות תפעולית בניהול הצי ומשך חיי העסקאות בתחום הליסינג וההשכרה. גורם משמעותי נוסף שתמך במכירות כלי הרכב על ידי חברות הליסינג היה הריבית הנמוכה והרחבת ערוצי המימון לכלי רכב מושמשים, לרבות מצד חברות מימון חוץ-בנקאיות.

ניזילות ואיתנות פיננסית: מגבלות הון ומימון עשויות לצמצם את הפעילות בענף

המבנה המימוני של חברות ליסינג מאופיין ברמת מינוף גבוהה, נוכח השקעות גבוהות בהקמת צי הרכב ושימורו, הממונתת בחלקה מצד סחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס וגמישות בניהול היקף הצי ואורך העסקאות. לענף תלות רבה ביכולת גיוס החוב לאורך מחזור הכלכלי ומצב שווקי ההון על כן הנגישות למקורות מימון חיצוניים מהווה גורם קריטי לחברות בענף. הגורמים המשפיעים על

גמישותן הפיננסית של חברות הליסינג לאורך המחזור הכלכלי כוללים את שיעור המימון של כלי הרכב (LTV), גודל צי הרכב, גיוון ערוצי המימון והיקף כלי רכב לא משועבדים.

כלי הרכב משמשים כבטוחה לחוב שנוטלות חברות הליסינג בהלוואות ובאג"ח. שיעור המימון (LTV) שנקבע על ידי הממנים נגזר ממאפייני הלווה (גודל, איתנות פיננסית ורווח), ממאפייני כלי הרכב המשועבדים ועסקאות הליסינג וכן ממדיניות הסיכון של המממן. בשנים האחרונות נשמרה יציבות בשיעורי המימון המקובלים בסוגי האשראי השונים: בהלוואות בנקאיות ואחרות יחס המימון עומד בין 60% ל-75% ואילו באגרות החוב יחס המימון הוא כ-100%.

החוב הפיננסי של חברות הליסינג מצוי בקורלציה גבוהה עם גודל צי הליסינג. חברות הליסינג עשויות לכווץ ולהרחיב את צי הרכבים כתלות במחזור הכלכלי וביכולתן לקבל מימון, כאשר הנכס העיקרי שלהן הינו סחיר יחסית ומאפשר גמישות יחסית במחזורי אשראי שליליים הכרוכים בצמצום הנגישות לאשראי. חברות ליסינג קטנות ובינוניות עשויות להתקשות להקטין את הצי במידה מספקת מבלי לפגוע במיצובן העסקי וברווחיותן, וזאת בשל יתרונות לגודל ברכש ובניהול הצי.

גיוון ערוצי מימון משפר את הגמישות הפיננסית של חברות הליסינג, מאפשר להן לשמור מרכיב גבוה יותר של כלי רכב חופשיים משעבוד ולתמרון בין ערוצי המימון, לרבות בתקופות משבר. לאחרונה פנה בנק ישראל לבנקים בהמלצה לבחון את שיערי המימון לכלי רכב, לרבות בקשר עם חברות הליסינג, ובדגש על הסיכון של שחיקת שווי הבטוחה, נוכח הגידול בהיצע כלי הרכב בישראל. החמרת המגבלות על שיעור המימון לכלי רכב על ידי הבנקים עלולה להוביל לקושי של חברות ליסינג למחזר את התחייבויותיהן בהיקף הדומה לעבר ולא לצורך חובות אלו לפעול במספר דרכים: צמצום הצי, הגדלת הגיוס בשוק ההון על חשבון הערוץ הבנקאי, מציאת ערוצי מימון אלטרנטיביים כגון מכירת עסקאות או במקרים מסוימים נטילת אשראי על בסיס פעילויות אחרות (כגון למשל נכסי שעבוד נכסי נדל"ן). במרבית החלופות, המשמעות הינה ייקור של הוצאות המימון. עבור החברות הגדולות, הדבר עשוי להוביל לצמצום בהיקף מסוים של הצי וכפועל יוצא גם ייקור דמי השימוש. חברות קטנות שיסבלו מהחמרת תנאי המימון עשויות לשנות את מבנה פעילותן או לצאת כלל מהשוק.

התפתחויות טכנולוגיות מאיימות לשנות את המודל העסקי בענף הרכב בטווח הארוך

התגברות החדירה של כלי רכב היברדיים, חשמליים או כלי רכב מונעי גז תעלה את סיכון הגרט. בטווח הקצר יצרני הרכב הם שנושאים בסיכון הפיתוח של כלי רכב אלטרנטיביים, ובסיכון ההחזרה של כלי רכב אלו לשווקים. תהליך זה החל לקבל ביטוי בשנים האחרונות במהלכים של יצרני הרכב בתחום הרכב החשמלי. אמנם שיעור החדירה של רכבים חשמליים עודנו נמוך מאוד (כלי רכב המונעים בסוללה חשמלית היוו פחות מ-0.5% מרכבי הנוסעים שנמכרו ברחבי העולם בשנת 2016 ושיעור חדירה דומה נרשם גם בארה"ב לבדה ואילו המכירות של כלל כלי רכב המונעים בדלקים אלטרנטיביים, לרבות כלי רכב היברידיים היווה פחות מ-5%), אולם יצרני הרכב המובילים כמו גם חברות חדשות בתחום כגון טסלה (בשיתופי פעולה עם יצרניות ותיקות) ושחקניות הטכנולוגיה הגדולות כיום (גוגל ו-אמזון) שוקדות על החדרת מודלים מתקדמים של רכבים חשמליים בשילוב עם רכבים אוטונומיים, והדבר עשוי לקבל ביטוי בחדירה הולכת וגוברת לשוק בטווח הארוך. על פי התחזית של Moody's, שיעור החדירה של כלי רכב המונעים באנרגיה אלטרנטיבית עשוי להגיע לכדי 10% עד תום העשור הנוכחי ולטפס לשיעור של 20% עד לשנת 2025. ככל שהטכנולוגיה תתבגר ויעלה שיעור החדירה של כלי רכב אלו, סיכון ערך השייר של כלי הרכב יוסט בהדרגה מיצרני הרכב לערוצי ההפצה והמימון השונים (מפיצים, חברות ליסינג, חברות מימון וכיו"ב). הדבר עשוי להשית סיכונים גבוהים יותר על ציי הרכב בשל חוסר הוודאות לגבי השווי העתידי של כלי רכב חדשניים, המתבטא בעלויות הפחת והתחזוקה של כלי רכב אלו. בנוסף, חוויית הנהיגה שסיפקה ערכים צרכניים כגון ספורטיביות, נוחות, בטיחות ועוד, ועמדה במרכז המיתוג והמוניטין של יצרנים מסוימים, עשויה לשנות את מהותה ככל שכלי הרכב יותאמו לצרכנים פונקציונליים יותר.

מודלים חדשניים של שירותי נידות המבוססים על שיתוף כלי רכב יחדירו שחקנים חדשים לשרשרת הערך בענף הרכב וישפיעו על מיקומם של השחקנים הוותיקים. המודל הצרכני של בעלות אישית על כלי רכב עשוי להשתנות במידה זו או אחרת בעשור הקרוב, כאשר מודלים אלטרנטיביים של שירותי נידות יהפכו שכיחים יותר ויותר. מודלים המתבססים על שיתופיות כלי רכב, השכרה ל"ק ותשלום על פי שימוש ילכו ויתפסו נתח שוק משמעותי יותר, בעיקר במרכזי ערים גדולות. האימוץ של מודלים אלטרנטיביים לשירותי

ניידות בתוך ערים צפופות צפוי להתפתח בד בבד עם התבגרות הטכנולוגיה לכלי רכב מונעי חשמל, וככל שאלו יהיו כרוכים בעלויות תחזוקה נמוכות יותר. המשמעות של אימוץ מודלים אלו הינה שינוי הדרגתי בזהות הלקוח הישיר של חברות הרכב, היבואנים וחברות הליסינג - פחות אנשים פרטיים ויותר פירמות עסקיות המחזיקות בבעלותן ציי רכב לצורך אספקת שירותי ניידות. התפתחות זו, אף כי אינה צפויה להתבסס אלא בטווח הזמן הארוך, ותלויה במידה רבה גם בהתפתחות הרגולציה ותמריצי המס במדינות השונות, תהיה בעלת השפעה על ערוצי המכירה והמימון של כלי רכב, אשר במרכזם כיום מצוי משק הבית כגורם מרכזי. חברות הליסינג שהתמחותן בניהול ציים ובהשאת ערך הגרט, עשויות לראות בכך הזדמנות עסקית, אולם הדבר ידרוש מהן לאמץ פרדיגמות עסקיות וטכנולוגיות שונות מאלו הקיימות. יבואני הרכב עשויים בעתיד להתאים עצמם לשרשרת הערך המשתנה באמצעות רכישות ומיזוגים בתחום הטכנולוגיה מחד ובתחום ניהול הציים מאידך.

תאריך הדוח: 13.09.2017

© 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 וככאלה 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 ביעוץ 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>