

# סקירת שוק הרכב



## דצמבר 2014

## תמצית השינויים והמגמות: 2014

**סיכום ינואר-נובמבר 2014** – מאז תחילת שנת 2014 ועד לנובמבר נמסרו 229,294 כלי רכב חדשים, גידול של כ-14.08% בהשוואה לתקופה המקבילה ב-2013, בה נמסרו כ-200,996 רכבים. במידה וקצב זה יימשך, שנת 2014 צפויה לרשום שיא במסירות כלי רכב חדשים כאשר נתוני מסירת הרכבים לתקופה הנ"ל משקפים קצב מסירות שנתי של כ-252 אלף רכבים. הסיבות העיקריות לגידול במסירות הן, בין היתר, כשהיבואנים יוצאים במבצעי מימון אטרקטיביים עקב ריביות נמוכות במשק, הגעתם של מגוון דגמי רכב חדשים לישראל, החלשות השקל בחודשים האחרונים צפויה להעלות את מחירי הרכבים החדשים ועל כן מרווחי המחירים שחברות הליסינג יוכלו להציע בהם את הרכבים המשומשים, לקונים יגדלו ויהיו יותר אטרקטיביים, המצב הפוך ברכבים אשר נקנו בין יפני.

**יונדאי ממשיכה להוביל, טויוטה מתבססת במקום השני** – בהתבסס על נתוני ינואר – נובמבר בשנת 2014 יונדאי ממשיכה לשמור על מעמדה במקום הראשון עם 30,413 מסירות. זאת למרות ירידה של כ-2.72% ביחס לתקופה המקבילה ב-2013. יונדאי, היצרנית הקוריאנית ממשיכה לאבד נתח שוק המתבטא בירידה של כ-2.3% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. טויוטה גוברת על קיה ומתבססת במקום השני עם 26,072 מסירות לתקופה שהסתיימה בנובמבר 2014. עליה של כ-28.26% ביחס לתקופה המקבילה. זאת ככל הנראה, כתוצאה משיווק מוצלח של דגם הקורולה החדש. קיה סוגרת את השלישייה הראשונה עם 25,248 מסירות לעשרת החודשים שהסתיימו באוקטובר 2014, עלייה של כ-28.39% במסירות. היבואניות הגדולות שרשמו ברובן עליות במסירות באחד עשר החודשים שהסתיימו בנובמבר 2014. בהשוואה לתקופה המקבילה ב-2013, היבואניות הגדולות שרשמו ירידה מבחינת נתחי השוק הן, צ'מפינס מוטורס (2014-2013 12.9%-13.9%), קרסו מוטורס (2014-2013 11.4%-11.7%), 7.8% (2013-2014 9.7%), דלק רכב (2014-2013 11.4%-11.7%). לעומתן שמרה על נתחה בשוק, כלמוביל (2014,2013-19.5%). כשמנגד יוניון מוטורס, יבואנית טויוטה ולקסוס, הגדילה את נתח השוק שלה הודות לשיווק הקורולה החדשה (2014 – 11.8%, 2013 – 10.4%).

**דוחות כספיים חציוניים** – הדוחות הכספיים של חברות הרכב לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2014 מצביעים על מגמת מעורבות בשיעורי הרווחיות של היבואניות, UMI, קרסו מוטורס ודלק רכב. כמו כן, נצפו מגמות מעורבות בדוחותיהן הכספיים של חברות הליסינג.

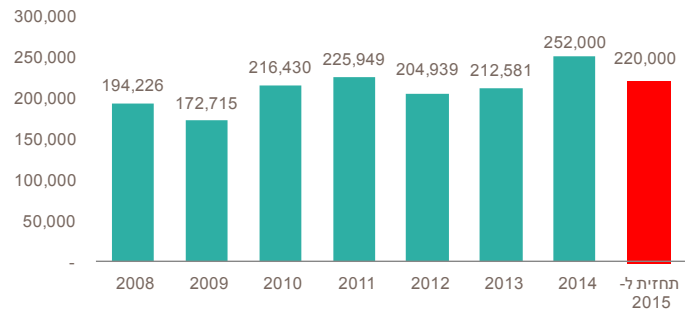
**מסירות רכבים בארה"ב** – נתוני מסירות רכבים ליוני-אוקטובר מציגים עלייה של כ-6.9% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד שנבעה מגידול במסירות בפלח המכוניות הפרטיות, המשאיות הקלות וה-SUV.

**משאיות ודו - גלגלי** – נתוני המסירות של המשאיות והדו-גלגלי בתקופה ינואר – אוקטובר 2014 מעידים על מגמת עלייה (בנרמול שנתי) במסירות המשאיות והטרקטורים וירידה במסירות הדו גלגלי.

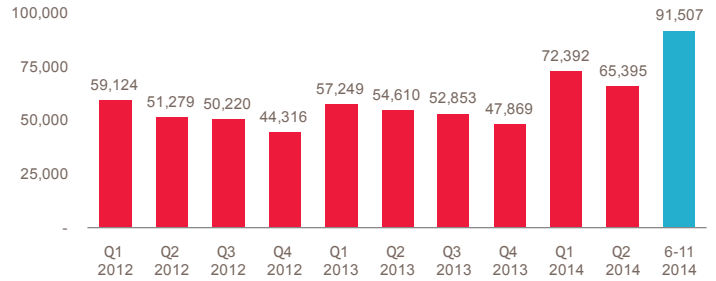
**מותגים בעלייה** – להלן המותגים המובילים בשיעור העלייה במסירות בהשוואה לתקופה של עשרת החודשים שהסתיימה באוקטובר 2014:

שיוני %	מסירות 11/2014	מותג
106%	12,316	מיצובישי
84%	11,551	שברולט
77%	999	לקסוס
75%	3,988	סובארו
63%	16,535	מאזדה

מסירות רכבים - נתונים שנתיים

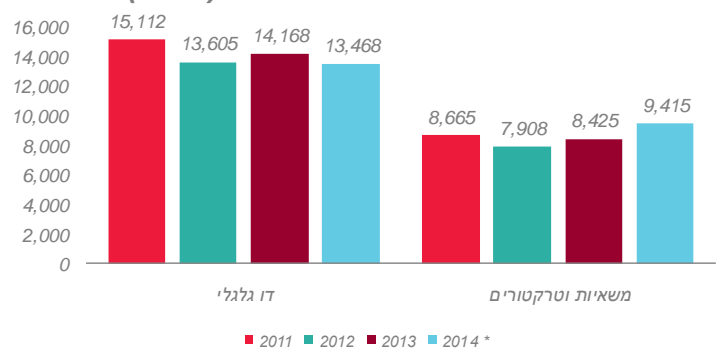


מסירות רכבים (רבעוני)



שינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד	מסירות	מגמות בשוק הרכב
3.70%	212,581	מסירות 2013
14.08%	229,294	מסירות -1 11/2014
שינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד	מסירות -1 11/2014	מותגים מובילים
-2.72%	30,413	יונדאי
28.26%	26,072	טויוטה
28.39%	25,248	קיה
63.36%	16,535	מאזדה
14.22%	13,831	סקודה

## מסירת משאיות ודו - גלגלי (שנתי)



מקור: איגוד יבואני הרכב, עיבוד BDO

## הערה

מסמך זה הוקע על ידי BDO זיו האפט יעוץ וניהול בע"מ והינו רכוש של BDO זיו האפט יעוץ וניהול בע"מ. אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או לפרסם בכל אופן מסמך זה או חלקים ממנו ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, של BDO זיו האפט יעוץ וניהול בע"מ. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור, ובחלקו, על אומדנים שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כבלתי מעודכנים או בלתי מדויקים. מסמך זה הינו למטרות אינפורמטיביות ומהווה חומר מסייע בלבד, ואין לראות במידע זה כמידע שלם וממצה את כל ההיבטים הכרוכים בנכסים פיננסיים המוזכרים בו, וכן אין לקבל החלטות השקעה כלשהן על סמך המסמך הנ"ל. אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום יעוץ או הזמנה לרכוש או למכור נכסים פיננסיים כלשהם. BDO זיו האפט יעוץ וניהול בע"מ, עובדיה, שותפיה ו/או חברי הדירקטוריון שלו לא יהיו אחראים לכל נזק, ישיר או עקיף, שיגרם, אם יגרם, למאן דהו, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה.

להלן טבלה המציגה יחסים פיננסיים נבחרים של יבואני רכב וחברות מתחום הליסינג לשנים 2011 – 2013 ולשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2014:

שיעור רווח נקי				שיעור רווח תפעולי				הון עצמי למאזן				מכפיל הון				מכפיל רווח נקי				דלק רכב	יבואני רכב
2011	2012	2013	2014 1-9	2011	2012	2013	2014 1-9	2011	2012	2013	2014 1-9	2011	2012	2013	2014 1-9	2011	2012	2013	2014 1-9		
3%	7%	16%	23%	10%	7%	13%	15%	21%	24%	26%	41%	3.7	3.8	4.9	3.14	17.1	8.8	6.5	7.00	דלק רכב	יבואני רכב
3%	3%	4%	4%	5%	5%	7%	8%	29%	36%	35%	36%	0.9	0.9	1.5	1.3	7.8	9.1	12.2	18.79	קרוס מוטורס	יבואני רכב
4%	0%	3%	2%	6%	1%	4%	6%	35%	50%	42%	43%	-	-	-	-	-	-	-	-	UMI	יבואני רכב
1%	2%	2%	2%	10%	8%	7.5%	6%	11%	11%	12%	12%	-	-	-	-	-	-	-	-	שלמה (ניו קו)	יבואני רכב
0%	הפ	2%	הפ	7%	4%	6%	4%	21%	19%	18%	16%	0.8	0.9	-	-	הפ	הפ	-	-	דן (Avis)	ליסינג
2%	2%	2%	2%	11%	10%	8%	8%	12%	12%	13%	13%	-	-	-	-	-	-	-	-	אלבר	ליסינג

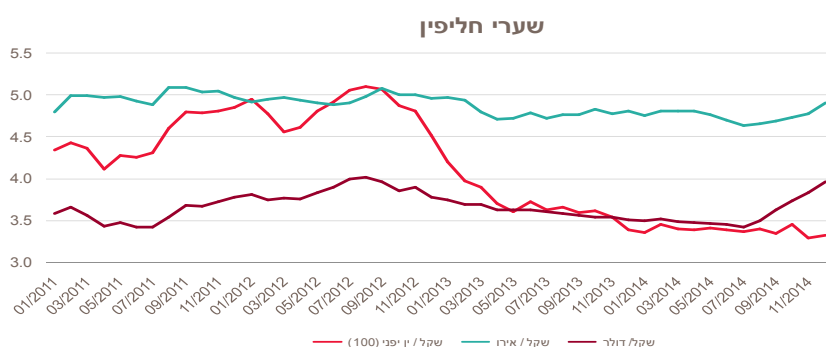
\* יחס הון עצמי למאזן ליום 31.12.2013 הינו לפני איחוד מאזן אוויוס

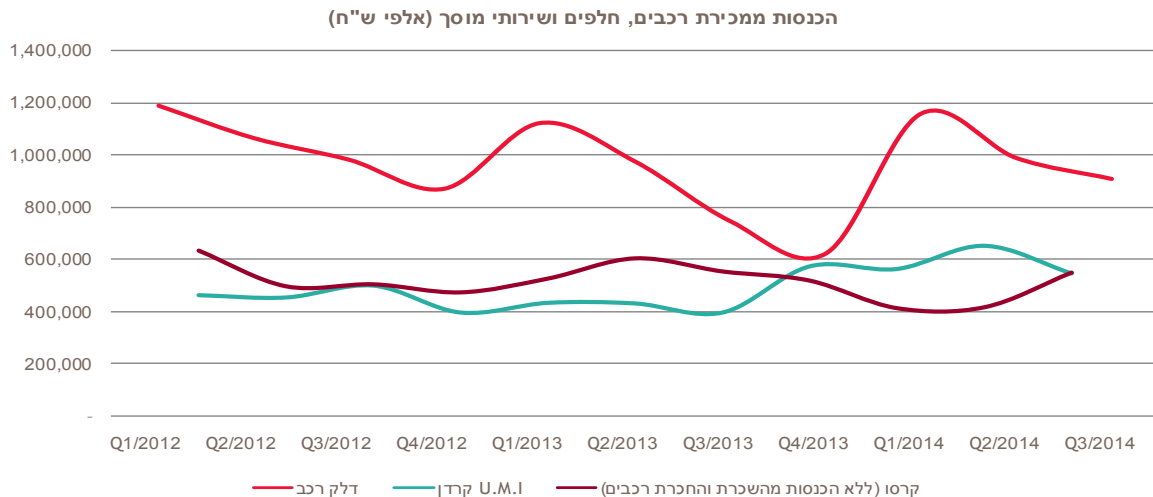
\*\* נתוני שלמה (ניו קופל) לקוחים מדוחות ש. שלמה החזקות בע"מ, שהינה חברת החזקות המאחדת את כלל פעילות הקבוצה, הכוללת מלבד פעילות הליסינג גם את פעילות ההשכרה והביטוח.

**דוחות חצי שנתיים של חברות הרכב**

**כללי –** בטבלה לעיל ניתן לראות כי חברות היבוא, הראו מגמה מעורבת בשיעורי הרווחיות ביחס לתקופה מקבילה אשתקד, כאשר דלק רכב מציגה גידול בשיעור הרווח הנקי, קרוס שיעור רווח נקי דומה לאשתקד ושיעור רווחיותה התפעולי עלה בכ-1%, UMI הציגה עלייה בשיעור הרווח התפעולי בכ-2% לשנה הקודמת. חברות הליסינג מציגות גם הן מגמה מעורבת, לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2014, כאשר "שלמה" ואלבר רושמות שיעור רווח הנקי דומה לשנה הקודמת בעוד, דן (Avis) רושמת הפסד נקי בהשוואה לרווח של כ-2% בשנה הקודמת עקב נטרול סעיף 96 לחוק המס. ניתן להסביר את הפגיעה ברווח הנקי של חברות הליסינג ע"י שינויי רגולציה בתחום המס, המשפיעה על החברות וככלל על התרחבות בתחומי הפעילות של חברות הליסינג.

**השפעות שער החליפין –** נתוני שערי החליפין לחודשים ינואר עד דצמבר של שנת 2014 מצביעים על מגמה מעורבת של שלושת המטבעות הרלוונטיים לשוק יבוא הרכב. כאמור ניתן להבחין בהתחזקות היורו ביחס לשקל בשיעור של כ-2.2%, התחזקות השקל בשיעור של כ-2.1% אל מול לין היפני ומגמת פיחות מול הדולר האמריקאי שהתבטאה בהחלשות השקל בשיעור של 13%. בעוד שער הדולר מתקרב לגבול 4 השקלים לדולר, לראשונה מאז ספטמבר 2012, הין היפני ממשיך להיחלש אל מול השקל, מגמה שהחלה מאז אוגוסט 2012. השפעה זו באה לידי ביטוי הן בשיעורי הרווחיות של יבואניות הרכב היפניות והן בהכנסותיהן, עקב ההשפעה על כושר התחרות שלהן. בין המושפעות ניתן למנות את דלק רכב יבואנית מאזדה, סמל"ת יבואנית סובארו ויוניון מוטורס יבואנית טויוטה נציין כי ההשפעה אינה מלאה שכן חלק מיבואניות הרכבים היפנים רוכשות גם באירו. להלן השינויים בשערי החליפין של השקל מול הין היפני, האירו והדולר החל מינואר 2010 ועד דצמבר 2014:





**דלק רכב** – הכנסות החברה בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 עלו בשיעור של כ-7% לעומת התקופה המקבילה ב-2013. העלייה בהכנסות נבעה בעיקר מכמות כלי הרכב שנמסרו (1-9/2014 - 24,677, 1-9/2013 - 21,818), וכן משינוי תמהיל הרכבים הנמכרים ובמחירי הרכבים אשר נמכרו. זאת כאשר מאזדה רושמת עלייה של כ-67% (מכ-9,202 מסירות בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2013 לכ-15,405 מסירות לתקופה המקבילה בשנת 2014) בעוד מותג פורד רושם ירידה של כ-32% (מכ-11,305 מסירות בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2013 לכ-7,673 מסירות לתקופה המקבילה בשנת 2014). שיעור הרווח התפעולי של החברה עלה בחציון הראשון של שנת 2014 ב-3.1% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד מכ-12.7% ל-15.9%, וכן ברבעון השלישי לשנת 2014 נרשמה עלייה של כ-11% בהשוואה לרבעון השלישי לשנת 2013. שיעור הרווח הנקי בניכוי הכנסות מימון, ירד ברבעון השלישי של שנת 2014 בכ-6% ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2013.

נציין כי ברבעון האחרון של 2013 השיקה החברה את דגם המאזדה 3 החדש בצפייה כי יהיה עמוד התווך המרכזי של החברה בשנים הקרובות ובין המכונות המובילות בקטגוריה שלה בפלח המשפחתיות. תוצאות המסירות לתקופה של שלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 מציג מותג מאזדה עלייה במסירות בשיעור של כ-67% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2014 החברה רשמה הכנסות מימון, בגין עליית ערך ההשקעה במובילאיי, בגובה של כ-510 מליון ש"ח ברוטו, שהם כ-375 מליון ש"ח נטו לאחר מיסים. להלן פירוט הרווח הנקי של החברה לרבעון השלישי של שנת 2014, עם התחשבות בהכנסות מעליית ערך חברת מובילאיי וללא התייחסות לעלייה הנ"ל:

רווח נקי לרבעון 2014-3 (מיליון ₪)	
עם מובילאיי	בלי מובילאיי
709	338

**קרטו מוטורס** – הכנסות החברה בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 ירדו בשיעור של כ-2% לעומת התקופה המקבילה ב-2013. הירידה בהכנסות נבעה בעיקר מירידה של כ-9% במסירות של מותג ניסאן וכן ירידה של כ-8% במסירות מותג רנו, ירידה זו ניתן להסביר בכך שבשנת 2013 מותג רנו רשם כמות מסירות גבוהות במיוחד שהיוו עליה של 57% ביחס למסירות המותג במהלך שנת 2012. הרווח הנקי בשלושת הרבעונים הראשונים בשנת 2014 הסתכם לסך של כ-87.3 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ-90.5 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, ירידה בשיעור של כ-4%. כמו כן, החברה הציגה ירידה ברווחיות התפעולית בשיעור של כ-14% ביחס לאשתקד. ירידה זו נבעה מקיטון מכירות רכבים חדשים ע"י החברה. מנגד הוצאות המימון של החברה בתקופה זו קטנו בשיעור של כ-44% מכ-59.6 מיליון ש"ח בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2013 לכ-33.2 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה השנה. ירידה זו נובעת בעיקר משינויים בשוויים ההוגן של התחייבויות בגין נגזרים שהושפעו משערי חליפין. נציין כי החברה סיימה בשנת 2013 שנה מוצלחת, עם עלייה במסירות וברווחים, והמשך ההתרחבות שלה לתחומי פעילות חדשים - תחבורה ציבורית (רכישת 50% מנתיב אקספרס) ורכישת טרהטק המייבאת ציוד מכני-הנדסי.

**U.M.I** – בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014, עלו הכנסות החברה בשיעור של כ-40% (ללא קרדן רכב המחזיקה ב-Avis). בעיקר עקב עליה של כ-31% במסירות כלי רכב חדשים (לא כולל משאיות). החברה רשמה בתקופה זו של שנת 2014 עלייה בשיעור הרווח התפעולי בגובה של 98%, וכן עלייה בשיעור הרווח הנקי בכ-18% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. נציין כי במהלך 2013 רכשה החברה את השליטה בחברת קרדן רכב (זכיינית אוויס). ראה הרחבה בקרדן רכב (Avis) להלן.

## **חברות הליסינג**

**שלמה החזקות (ניו קופל)** - בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014, שלמה החזקות (ניו קופל), רשמה עלייה בהכנסות מהשכרת רכב (ליסינג תפעולי וטווח קצר) וממכירת הרכבים לאחר תקופת ההשכרה בשיעור של כ-3% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. עלייה זו מגיעה לאחר גידול בהכנסות בשיעור של כ-7.2% בשנת 2013 ביחס לקודמתה. הכנסות הקבוצה מעסקי השכרה תפעולית הסתכמו בכ-1,501 מיליון ש"ח בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 בהשוואה לכ-1,560 מיליון ש"ח, הכנסות אלו ירדו בשיעור של כ-3.7% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. ההכנסות ממכירת כלי רכב הסתכמו בכ-882 מיליון ש"ח לעומת כ-778 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. עליה בשיעור של כ-13.4%. כמו כן, הכנסות מפרמיית שייר (הנובעים מפעילות חברת הביטוח של הקבוצה) שהסתכמו בכ-272 מיליון ש"ח בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014. שיעור זה מגלם עליה של כ-17.7% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד שהסתיימה עם הכנסות מפרמיית שייר של כ-231 מיליון ש"ח ומעיד על התייעלות הקבוצה בתחום זה. מבחינת מדדי הרווח בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014, החברה הציגה ירידה של כ-16% בשיעור הרווח התפעולי.

זאת בעוד הרווח הנקי גדל בכ-0.5% (שיעור רווח נקי של כ-1.4% בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2013 בהשוואה לשיעור של כ-1.9% בתקופה המקבילה בשנת 2014). הדבר נובע מקיטון בהוצאות מימון וגידול בהכנסות המימון של הקבוצה. נוסף על כך נציין כי בתקופה הנ"ל בשנת 2014 נרשמה עלייה בתשלומי המס, אשר מקטינים את הרווח הנקי של החברה, העלייה נובעת מהתיקון לסעיף 96 לפקודת המס אשר יפורט בהמשך הסקירה.

אלבר - הכנסות אלבר בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 הסתכמו בכ-1,502 מיליון ש"ח. הכנסות אלו מגלמות קיטון בשיעור של כ-4.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בה ההכנסות הסתכמו בכ-1,569 מיליון ש"ח. נציין כי, הכנסות החברה מהשכרה ושירותים לכלי רכב גדלו בשיעור גדול בשיעור של כ-0.04% מסך של כ-759.6 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2013 לכ-760.3 מיליון ש"ח בתקופה הנ"ל בשנת 2014. מאידך ההכנסות ממכירת כלי רכב קטנו בשיעור של כ-8.3%, מסך של כ-809 מיליון ש"ח בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2013 לסך של כ-741 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2014. לעומת הירידה בהכנסות הרווח הנקי רושם בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 עלייה בשיעור של כ-1% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2013 וזאת עקב תשלומי מס נמוכים לתקופה, בשנת 2014. הרווח הנקי, בתקופה האמורה לשנת 2014 הסתכם בכ-29.5 מיליון ש"ח. זאת לעומת התקופה המקבילה אשתקד בה הרווח הנקי הסתכם בכ-29.3 מיליון ש"ח. שיעור הרווח התפעולי מההכנסות נותר בעינו ועמד על כ-8%. שיעור הרווח הנקי שהסתכם בכ-1.9% בתקופה הנ"ל בשנת 2014 רשם עלייה של כ-0.1% ביחס לשיעור בתקופה אשתקד. במהלך יוני 2014 החלה החברה בשיווק של מותגי טויוטה, לקסוס והונדה. מרבית הדגמים אינם משווקים על ידי היבואנים הרשמיים של טויוטה ולקסוס-יוניון מוטורס והונדה-מאיר חברה למכונות ומשאיות בע"מ.

קרדן רכב (Avis) – בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 רשמה החברה עלייה של כ-6.8% בהכנסותיה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. אולם, הרווח התפעולי ירד בכ-34% ועמד על כ-49.2 מיליון ש"ח, לסוף התקופה. ההפסד הנקי של החברה בתקופה הנ"ל הסתכם לסך של כ-39 מיליון ש"ח לעומת רווח נקי של כ-20 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. ירידת הרווח נובעת מעליית הוצאות המימון בגובה של 76.8 מיליון ש"ח, גידול הנובע בין היתר מעדכון סעיף 96 לחוק המס, אשר אמור להתבטא בתשלומי ריבית והצמדה על חבות המס. כמו כן החברה הציגה ירידה בשיעור הרווח התפעולי בגובה של כ-2.5% בתקופה הנ"ל של שנת 2014, זאת בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

נציין כי בדצמבר 2013 נרכשו כ-76.4% ממניות החברה על ידי היבואנית UMI בתמורה לכ-384 מיליון ש"ח. במהלך ינואר 2014 רכשה UMI את יתרת מניותיה של החברה שהוחזקו על ידי הציבור תמורת כ-119 מיליון ש"ח. כתוצאה מהשלמת הרכישה בינואר 2014 מניות החברה נמחקו מהמסחר בבורסה. אמנם החברה ממשיכה להיות תאגיד מדווח מכיוון שאגרות החוב שהנפיקה בעבר עדיין מוחזקים על ידי הציבור.

להלן נתוני הרווח הגולמי, מפעילות מכירת רכבים, בחברות הליסינג בשנים 2010-2013 ובשלושת הרבעונים הראשונים לשנת של 2014 (באלפי ₪):

2010	2011	2012	2013	1-9/2014	
29,000	13,000	2,000	46,000	96,000	שלמה (ניו קופל) % רווח גולמי
	1.0%	0.2%	4.2%	10.9%	
47,766	22,928	7,837	27,841	19,537	קרדן (Avis) % רווח גולמי
	3.9%	1.5%	5.1%	4.3%	
47,169	46,132	64,286	79,648	59,168	אלבר % רווח גולמי
	6.0%	7.2%	7.2%	8.0%	

בתגובה למתח הרווחים הנמוך של חברות הליסינג והתפתחויות רגולטריות בענף הרכב, החלו החברות הליסינג להיכנס גם לשוק הפרטי. הכניסה לשוק הפרטי מתבטאת בשתי דרכים עיקריות: ליסינג מימוני או פרטי ומכירת רכבים משומשים ורכבי "0 ק"מ". זאת בעיקר על ידי פתיחת סניפי טרייד אין ומכונות משומשות השייכים לחברות הליסינג והגדלת ההיצע מבחינה מספרית ומספר דגמים רב יותר המוצע לציבור. חלק מהרכבים הנרכשים ע"י חברות הליסינג והרשומים על שמן, נמכרים ללקוחות הפרטיים כשטרם נעשה בהם שימוש. זאת במתווה של רכבים יד ראשונה 0 ק"מ. כמו כן, בשנת 2013 פרסם משרד התחבורה תקנה חדשה המאפשרת לחברות הליסינג למכור מכונות חדשות ללא רישום בעלות קודמת ("יד"). מבדיקה שערכנו, מרבית חברות הליסינג אינן מיישמות החלטה זו.

**אגרות חוב** - להלן טבלה המציגה את שיעור התשואה לפדיון והמח"מ של אג"חים נבחרים של חברות הליסינג:

28/03/2013	30/06/2013	30/09/2013	31/12/2013	31/03/2014	26/06/2014	31/08/2014	30/11/2014	מח"מ ל- 30/11/2014	תשואות אג"ח
2.97%	2.96%	1.88%	1.04%	0.28%	1.02%	1.09%	1.96%	1.38	קרדן רכב אג"ח ה'
2.11%	1.70%	0.89%	0.61%	0.15%	1.08%	1.75%	2.67%	0.82	אלבר אג"ח י"א
2.13%	1.60%	1.03%	1.17%	0.47%	0.71%	0.84%	1.53%	1.55	שלמה החזקות אג"ח י"א
3.12%	3.37%	2.06%	1.70%	0.68%	0.97%	0.88%	1.54%	2.63	שלמה החזקות אג"ח י"ד

בטבלה ניתן לראות כי התשואות של אגרות החוב שהונפקו ע"י שלמה החזקות ירדו בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 ביחס לתשואות בסוף שנת 2013. זאת בעוד שהתשואות על אגרות החוב של קרדן רכב ואלבר רשמו עלייה. ככלל, הנתונים בטבלה מראים על התמתנות של תשואות אגרות החוב של חברות הליסינג.

לצורך בחינת פרמיית הסיכון המגולמת בתשואותיהן של אגרות החוב חישבנו את שיעורי התשואה על אג"ח ממשלתי גליל עם מח"מ ממוצע של 2.31 שנים בהשוואה לאג"ח של שלמה החזקות וכן 1.145 שנים בהשוואה לאג"ח של קרדן ואלבר.

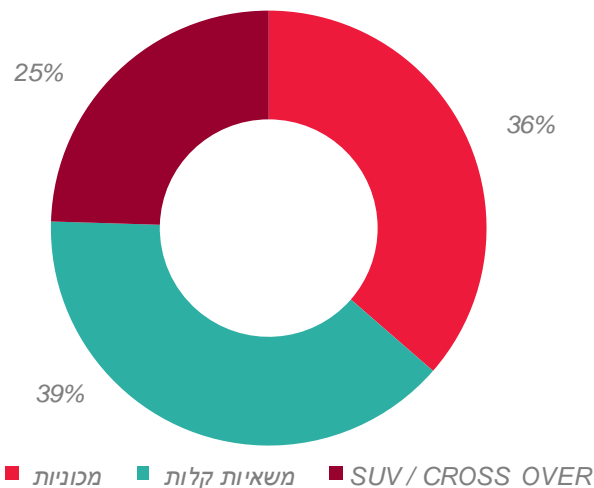
שיעור התשואה הממוצע של גליל עם מח"מ ממוצע של 2.31 ו-1.145 שנים, לסוף נובמבר 2014 הסתכם בכ-0.39%.

ממוצע שיעורי התשואה של אגרות החוב של חברות הליסינג בסוף דצמבר 2014 הסתכם בכ-1.93%. לפיכך, פרמיית הסיכון המגולמת באג"חים של חברות הליסינג כ-1.54%. ירידה של כ-0.1% ביחס לרבעון הרביעי של שנת 2013 (1.64%). בהשוואה לרבעונים הקודמים בשנת 2013, מציג הרבעון השלישי של שנת 2014 עלייה בפרמיית הסיכון.

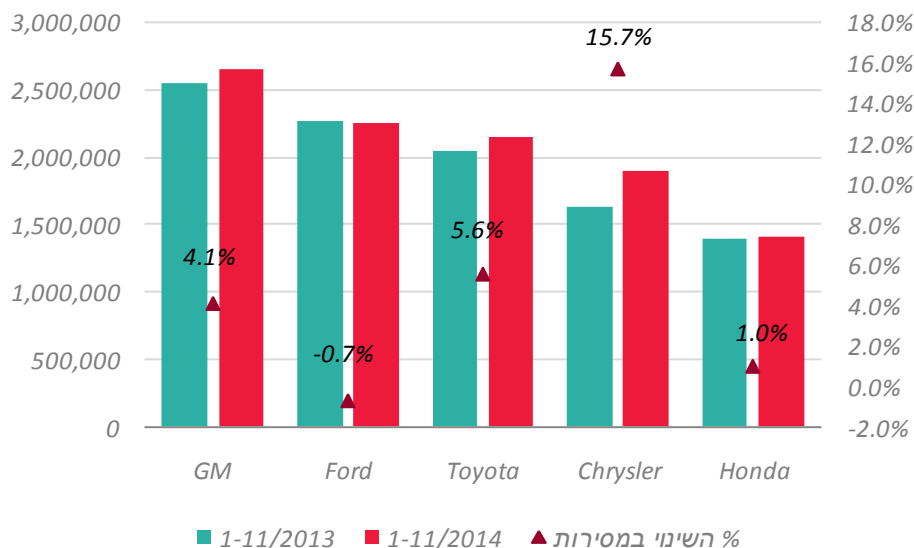
## מסירות רכבים בארה"ב

באחד עשר החודשים שהסתיימו בנובמבר 2014 רשם שוק הרכב האמריקאי גידל בשיעור של כ-6.9% במסירות כלי רכב חדשים (פרטיים ומשאיות קלות) בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, זאת לאחר שנת 2013 שהייתה שנת ההתאוששות הכלכלית של ארה"ב כשבפעם הראשונה מאז 2007 נמכרו מעל 15 מיליון רכבים פרטיים. בהתאם לכך אנו רואים את הימשכותה של מגמת ההתאוששות בשוק, כאשר המכירות בין ינואר לנובמבר 2014 הסתכמו בכ-19.9 מיליון כלי רכב (מהם כ-36% רכבים פרטיים, כ-39% משאיות קלות וכ-25% רכבי SUV/CROSS-OVER). זאת לעומת כ-18.6 מיליון רכבים בתקופה מקבילה אשתקד (מהם כ-38% רכבים פרטיים, כ-38% משאיות קלות וכ-24% רכבי SUV/CROSS-OVER).

בפילוח מסירות הרכבים באחד עשר החודשים שהסתיימו בנובמבר 2014 לפי סוג רכב ניתן לראות עלייה במכירות פלח המכוניות, ה-SUV/CROSS-OVER ובמכירות המשאיות הקלות, שעלו בהשוואה לתקופה המקבילה, אשתקד בכ-1% כל אחד. בעקבות תוצאות אלו מעריכים אנליסטים כי מסירות הרכבים יעברו את רף ה-16 מיליון יחידות בשנת 2014.



## מסירות רכבים לפי יצרנים



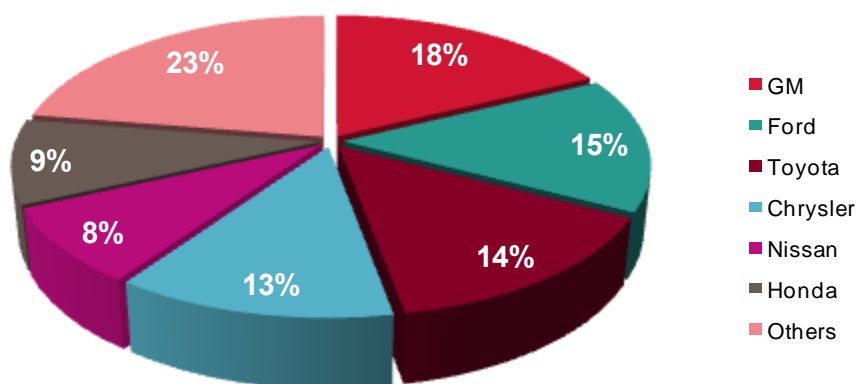


## מסירות רכבים בארה"ב (המשך)

בבחינת תוצאות מסירות הרכבים החדשים באחד עשר החודשים שהסתיימו בנובמבר 2014, ניתן לראות עלייה אצל שניים מתוך שלושת היצרנים הגדולים (פורד, GM וטויוטה) בהשוואה לתקופה המקבילה, אשתקד. GM רשמה עלייה של כ-4.1% מכ-2,556 אלף מסירות בין ינואר לנובמבר ב-2013 לכ-2,660 אלף מסירות בין ינואר לנובמבר 2014. פורד במקום השני עם כ-2,252 אלף מסירות בין ינואר לנובמבר 2014, ירידה של כ-0.7% מהתקופה המקבילה בשנת 2013 בה רשמה כ-2,269 מסירות. ירידה נובעת בעיקרה בעקבות נתונים נמוכים ברבעון הראשון. טויוטה רשמה זינוק של כ-5.6% המסתכמים לכ-2,159 אלף מסירות באחד עשר החודשים שהסתיימו בנובמבר 2014, בהשוואה לכ-2,045 אלף מסירות בתקופה המקבילה, אשתקד.

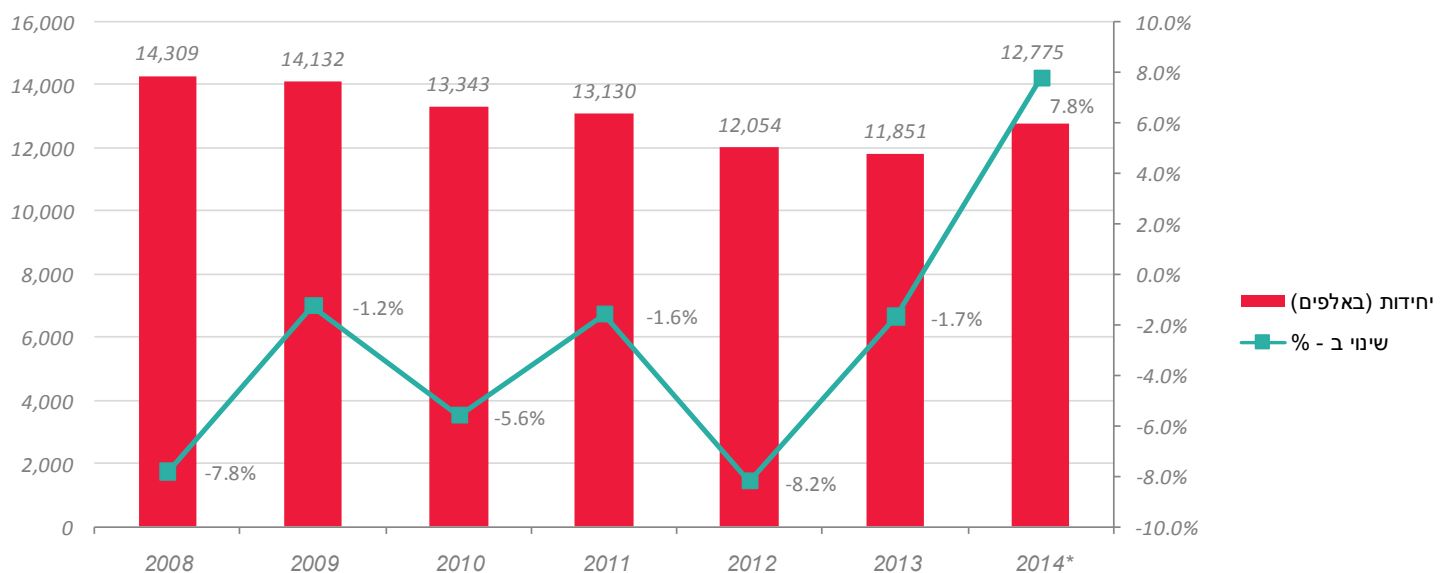
למקום הרביעי התברגה קרייזלר ולחמישי הונדה. קרייזלר וניסאן ממשיכות את מגמת השיפור משנת 2013 עם שיעורי גידול של כ-15.7% וכ-11.5%, בהתאמה.

בסקירת חמשת הרכבים הנמכרים בשוק האמריקאי, בין ינואר לנובמבר 2014, ניתן לזהות את סדרה F של פורד (סגמנט המשאיות הקלות) אשר ממשיכה להוביל עם כ-679.5 אלף מסירות, קיטון של 1.4% ביחס לתקופה מקבילה אשתקד. את המקום השני תופסת שברולט סילברדו עם כ-472 אלף מסירות וגידול של כ-7.8% ביחס לתקופה המקבילה, אשתקד. במקום השלישי הגיעה טויוטה קאמרי עם כ-397 אלף מסירות וגידול של כ-4.9% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. דודג' ראם מתברגת במקום הרביעי עם כ-395.5 אלף מסירות וגידול של כ-22.7% ביחס לתקופה המקבילה, אשתקד. וחמישית סוגרת את הרשימה הונדה אקורד עם כ-356.8 אלף מסירות וגידול של כ-6.7% בהשוואה לתקופה המקבילה.



## מסירות רכבים באירופה

נתוני מסירות רכבים במדינות ה-EU27 בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014, מראים על התאוששות השוק עם מסירות של כ-10.6 מיליון כלי רכב, גידול של 6.1% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד בה נמסרו כ-10.03 מיליון כלי רכב. תוצאות אלו באות לאחר ששנת 2013 רשמה שיא שלילי במסירות רכבים כשהשלימה 6 שנים רצופות של ירידה במסירות. בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 נרשמה צמיחה במסירות רכבים בכל השווקים העיקריים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. בין שווקים אלו ניתן למנות את העליות שהציגו פורטוגל (כ-34.7%), ספרד (כ-18.1%), בריטניה (כ-9.5%), איטליה (כ-4.2%) גרמניה (כ-3%) וצרפת (1.4%). נתונים אלו הם סימנים ראשונים מאז 2009 לכך שהשוק האירופאי מראה סימני צמיחה. בנוסף חשוב לציין את צעדיו של יו"ר בנק האיחוד האירופי, מריו דרגי, שקבע את הורדת הריבית ל-0.05%, מעשה אשר יכול להסביר את ההתאוששות בשוק הרכב האירופי שאנו עדים לה. מנגד, מוקדם לומר כי השוק התאושש לחלוטין וייתכן כי המגמה ארוכת הטווח של ירידה בהיקף המסירות טרם הגיעה לסיומה.



\*2014 - מבוסס על נתוני שלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014. שיעור השינוי הינו בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד

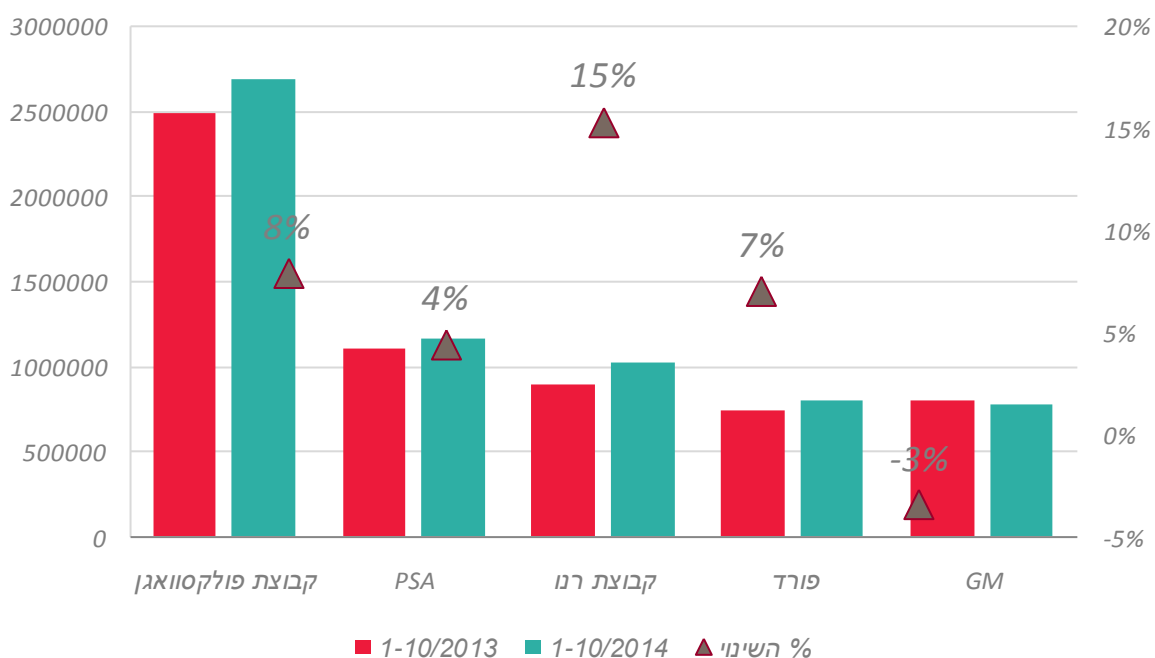
**מסירות לפי יצרנים במדינות האיחוד האירופי**

בבחינת תוצאות מסירות רכבים חדשים של יצרניות הרכב האירופאיות הגדולות בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, הציגה רנו את הגידול המשמעותי ביותר בשיעור של כ-15% (הנובע בעיקר מגידול במסירות של כ-28.7% במוטג דאצ'יה). למקום השני בשיעור הגידול הגיעה פולקסווגן הלה עמד על כ-8%, קבוצת פורד הציגה שיעור גידול של כ-7% וקבוצת PSA הציגה גידול בשיעור של כ-5% במסירות, בהשוואה לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2013. לעומתן חברת GM הציגה ירידה במספר המסירות בתקופה הנ"ל וזאת בעקבות ירידה משמעותי של כ-71% במסירות מותג שברולט.

בקרב המותגים היפנים והקוריאנים ישנה מגמה מעורבת כשמחד מיצובישי רשמה את שיעור הגידול הגבוה ביותר בשיעור של כ-42.4% (כ-77 אלף מסירות סה"כ), אחריה מאזדה עם שיעור גידול של כ-23.8% (כ-140 אלף מסירות סה"כ), ניסן עם שיעור גידול של כ-11.5% (כ-390 אלף מסירות סה"כ), סוזוקי עם שיעור גידול של 9.8% (כ-130 אלף מסירות סה"כ), קיה עם שיעור גידול של כ-4.6% (כ-294 אלף מסירות סה"כ) וטויוטה עם שיעור גידול של כ-3.8% (כ-447 אלף מסירות סה"כ). מנגד הציגה הונדה שיעור קיטון של כ-4.8% (כ-108 אלף מסירות סה"כ).

במותגי הפרימיום נרשמה מגמה חיובית כאשר מותג לקסוס הציג שיעור גידול של 25.1% (סה"כ 23 אלף רכבים), קבוצת יגואר (יגואר ולנד רובר) עם שיעור גידול של כ-6% (כ-119 אלף מסירות סה"כ) ואודי עם שיעור גידול של כ-5.2% (כ-599 אלף מסירות סה"כ).

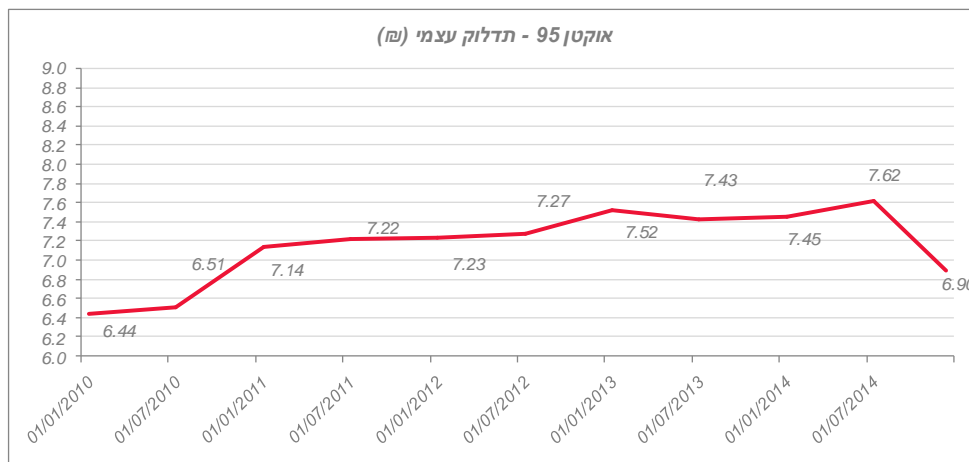
**מסירות כלי רכב ב EU27 של 5 היצרנים הגדולים**



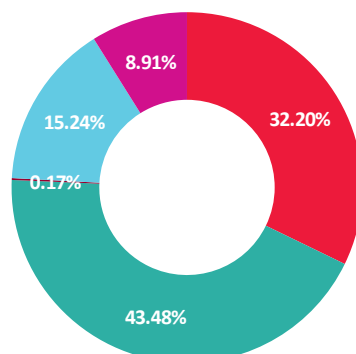
• **תקנת רכב משומש –** בפברואר האחרון אושרה תקנה לפיה תירשם הערה ברישיון של רכב שעבר תאונה במידה שנגרם לו נזק בטיחותי. תקנה זו, מנסה למנוע מקרים בהם יכול לנצל המוכר את חוסר הידע של הקונה לגבי ההיסטוריה של המכונית המשומשת בה הוא מתעניין. התקנה החדשה נכנסה לתוקף באוגוסט האחרון. תקנה זו עשויה להשפיע, בין היתר, על חברות הליסינג המוכרות את צי המכוניות המשומשות וכן לסוחרי הרכבים המשומשים.

• **ביטול סעיף 96 לפקודת מס הכנסה -** סעיף 96 קובע כי רווח הון שנובע ממכירת נכס בר-פחת, אשר תוך תקופה של 12 חודשים לאחר המכירה או 4 חודשים לפני המכירה נרכש נכס אחר במקום הנכס הנמכר, במחיר שהוא גבוה מיתרת המחיר המקורי של הנכס הנמכר, אזי ייחשב כרווח הון רק הסכום העודף של התמורה שנתקבלה בעד הנכס שנמכר על מחיר הנכס שנרכש (זאת ניתן לעשות על רווח ההון כולו או רווח ההון הריאלי). במצב זה סכום המס לתשלום בגין הנכס הראשון נדחה עקב השחלוף של הנכס, כל זמן שקיים נכס חדש במקום הישן. אזי המס ישולם רק על הסכום העודף. למעשה ישנה דחיית תשלום מס על הנכס הנמכר עד לאינסוף, כל עוד ממשיכים לרכוש נכס אחר במקומו, ביטול הסעיף גרר ירידה ברווחיות חברות הליסינג.

• **מחיר הדלק -** מחיר הדלק (אוקטן 95) לחודש דצמבר ירד בשיעור של 7% ביחס לתחילת השנה והוא עומד על 6.9 ש"ח לליטר בתדלוק עצמי. הירידה במחיר הדלק נובעת מצניחת מחיר חבית נפט ומשינוי בסל הוצאות השיווק. נתח המס מהמחיר לצרכן עומד על שיעור של 58.72% (בלו ומע"מ) והוא אשר בולם את ירידה מחיר הדלק ביחס לירידה החדה במחיר הנפט.



**מרכיבי מחיר אוקטן 95 בתדלוק עצמי**

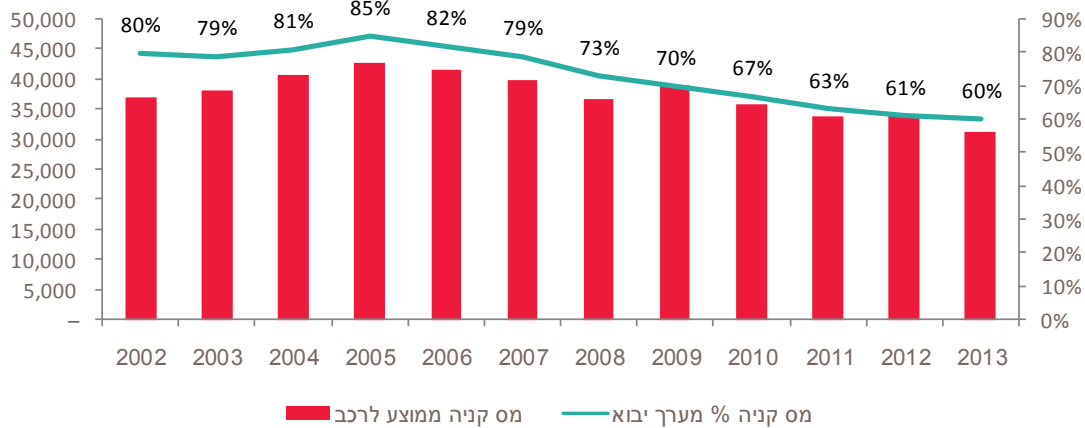


■ מחיר בל"מ ■ בלו ■ תוסף דלק ■ מע"מ ■ שיווק

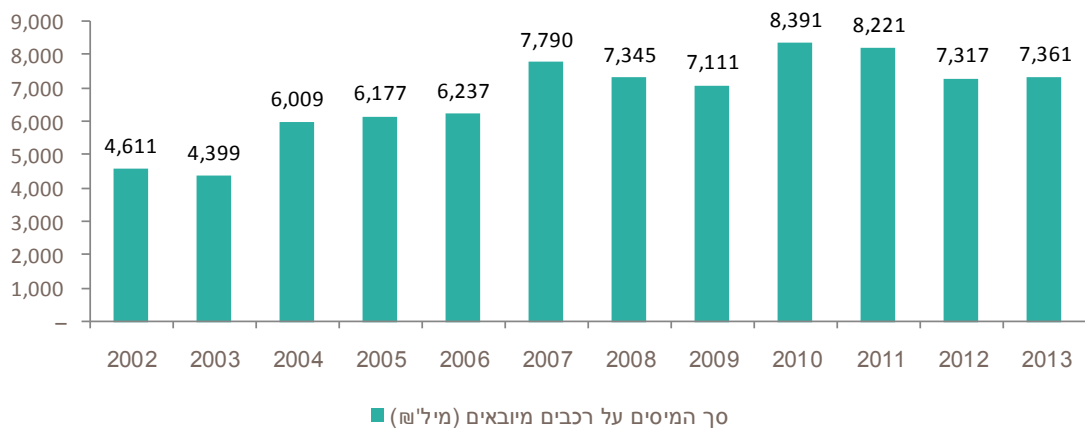
• התפתחות המיסוי על רכבים בישראל – להלן נתוני גביית המיסים על קניית רכבים ומכסים על יבוא רכבים בישראל לשנים 2002-2013:

שנה	מס קניה (מיל' ₪)	מכס (מיל' ₪)	סך המיסים על רכבים מיובאים (מיל' ₪)	מס קניה ממוצע לרכב	מס קניה % מערך יבוא
2002	4,431	180	4,611	37,147	80%
2003	4,202	197	4,399	38,231	79%
2004	5,724	285	6,009	40,821	81%
2005	5,880	297	6,177	42,937	85%
2006	5,947	290	6,237	41,723	82%
2007	7,408	382	7,790	40,007	79%
2008	6,938	407	7,345	36,651	73%
2009	6,720	391	7,111	38,965	70%
2010	7,941	450	8,391	35,781	67%
2011	7,808	413	8,221	33,955	63%
2012	6,971	346	7,317	34,219	61%
2013	7,045	316	7,361	31,271	60%

**מס קניה ממוצע לרכב ושיעור המס מערך היבוא בשנים 2002-2013**  
 (רכב נוסעים בלבד, ש"ח, %)



**סך המיסים על רכבים מיובאים בשנים 2002-2013**  
 (רכב נוסעים בלבד, מיליון ש"ח)



**• התפתחות המיסוי על רכבים בישראל (המשך)–**

אנו עדים למגמה שהתחילה בשנת 2005 ועד המחצית הראשונה של שנת 2013 חלה ירידה עקבית בשיעור מס הקניה) המחושב ביחס לערך היבוא. (מגמה זו נבלמה במחצית השנייה של שנת 2013. שינויים אלה, הן הירידה והן בלימתה, הנם תולדה של שינויים מבניים במיסוי רכב: החל בשנת 2005 עת הופעלה "תוכנית החומש" להפחתה הדרגתית של שיעורי המס, בהמשך לכך בשנת 2009 החל להינתן משקל נכבד לזיהום האוויר במיסוי הרכב במסגרת ה"מיסוי הירוק" וכלה בעדכון נוסחת ה"מיסוי הירוק" באוגוסט 2013 ורפורמות נוספות.

בערכים מוחלטים נרשמת גם כן מגמה ברורה ועקבית של ירידה במס המשולם לכל רכב- שחיקה זו הובילה לירידה בכוח המשיכה של כלי רכב נקיים יותר (בשל צמצום הפרשי המיסוי בין רכבים "ירוקים" לרכבים "רגילים"), כמו גם לשחיקה בלתי מתוכננת בהכנסות המדינה אשר נצפתה בשנת 2012. עדכון הנוסחה של "המיסוי הירוק" משרתת הן את שוחרי איכות הסביבה והן את הכנסות המדינה בכך שיוצרת הבדלים משמעותיים בין הרכבים ה"ירוקים" וה"רגילים".

**•"רפורמת החלפים"-** תיקון לחוק שירותים לרכב, המכונה גם כ-"רפורמת החלפים", אשר עבר אישור בוועדת הכלכלה של הכנסת ביום ה-30 בנובמבר 2014, מטרתו הן פתיחת שוק החלפים לתחרות תוך שמירה על איכות ובטיחות המוצרים המיובאים בכוונה להורדת מחיר תיקון הרכבים בישראל. עיקרי התיקון כדלקמן:

- תיקון סעיף 89- מאפשר יבוא מקביל ויבוא אישי של חלקי חילוף לרכבים, לרבות כאשר קיים יבואן רשמי בעל אישורי בטיחות לחלפים ובאם לאו על המייבא (המשני או הפרטי) ליצר אישורים אלו.
- תיקון סעיף 93- מחייב מתן אחריות של המייבא חלק חילוף ללקוחותיו, בתנאי שעלות חלק החילוף עלתה על 150 ₪. על האחריות לעמוד בקריטריונים של מינימום 3 חודשים או שימוש של 6,000 קילומטרים.
- סעיף 95- מחייב תיאור מדויק של חלק החילוף על ידי המייבא.
- תיקון סעיף 96- אוסר על יבוא חלקים משומשים.

## תחזית

בכדי לחזות את כמות מסירות הרכבים, אנו נעזרים במודל שפותח על ידנו. להלן הפרמטרים בעלי ההשפעה העיקרית על השינוי השנתי במסירות הרכבים:

- שיעור צמיחת התוצר במשק.
- משך חיים ממוצע של רכבים.
- שיעורי גריטה.
- הכנסה לנפש.
- שינויים בתחום הליסינג.
- שיעור גידול האוכלוסייה המחזיקה ברישיון נהיגה.
- כמות מסירות הרכבים בשנה הקודמת.

שיעור הצמיחה של המשק מסביר חלק נכבד מהשינוי בכמות מסירות הרכב. לדוגמא, השנים 2008, 2010 ו-2011 התאפיינו בשיעורי צמיחת תוצר של מעל ל-4%. בהתאמה, שנים אלו היו שנות שיא של מסירות רכבים. מנגד, צמיחת התוצר בשנת 2009 הייתה פחות מאחוז, יחד עם העובדה ששנה קודם לכן (2008) הייתה שנת שיא של מסירות רכבים, שנת 2009 התאפיינה בירידה בכמות מסירות הרכבים.

תחזית צמיחת התוצר של בנק ישראל לשנת 2014 שפורסמה בסוף חודש יוני 2014 עומדת על 2.9% (נמוכה ב-0.6% מהצמיחה בשנת 2013). נכון להיום אנחנו צופים כי הצמיחה תעמוד מתחת להערכה זו הן משום נתוני הצמיחה הנמוכים בחציון הראשון של 2014, המצביעים על האטה והן משום מבצע צוק איתן אשר החל בחודש יולי השנה וצפוי לפגוע בצמיחת הכלכלה הישראלית. נתונים אלו יפגעו ביכולת הצרכנים לבצע עסקאות קניית רכבים. מנגד, נתנו ביטוי במודל לתמורות שחלו בשנים האחרונות בשוק הרכב הישראלי (בין היתר התחזקות השקל לעומת המטבעות הזרים בהן נרכשות המכוניות אשר עקב התחרות הגבוהה בענף מגולמת כהנחה לצרכן), פועל יוצא נוסף של התחזקות המטבע היא הורדת הריבית ע"י נגידת בנק ישראל (במטרה להילחם בייסוף השקלי) וכן תחרות בתחום מתן האשראי הנובע גם הוא מריבוי החברות. תנאים אילו מאפשרים נטילת הלוואות ביתר קלות. בנוסף הוספנו את השינוי בטעמי הצרכנים (העדפת רכבים קטנים וזולים יותר). תוצאות הרגרסיה לשנת 2015, מצביעות על מגמת ירידה במסירות, ועומדת על כמות מסירות צפויה הנעה בין כ-205 עד 235 אלפי רכבים נמסרים, כ-220 רכבים בממוצע.