



אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

מעקב | מרץ 2015

1

אנשי קשר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
liatk@midroog.co.il

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

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

Credit review	Baa1	מנפיק / אג"ח
	P-2	ניירות ערך מסחריים

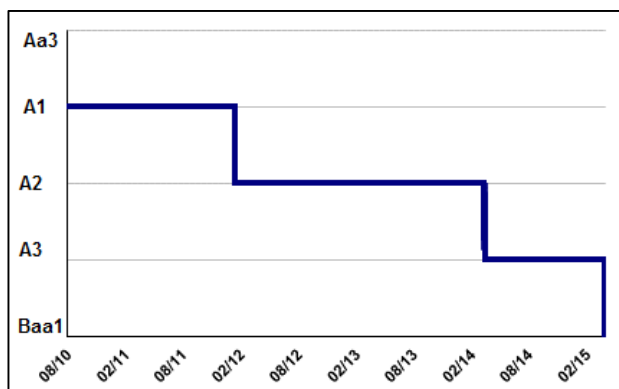
מידרוג מודיעה על הורדת דירוג מנפיק של אלון רבוע כחול ישראל בע"מ ("אלון רבוע" או "החברה" או "הקבוצה") ודירוג אגרות החוב (סדרה ג') שהנפיקה החברה, מ-A3 ל-Baa1 והכנסת הדירוג לבחינה עם השלכות ניטרליות-שליליות. דירוג ניירות ערך מסחריים (נע"מ) שהנפיקה החברה נותר P-2 ואף הוא תחת בחינה.

אלון רבוע כחול מצויה בחודשים האחרונים בתהליכים של חילופי הנהלה בכירה. שוק מזון חלש כפי שקיבל ביטוי בחודשים האחרונים, יחד עם חילופי הנהלה הביאו להערכתנו, לבחינה מחדש של התחזיות לשנת 2015, כאשר כתוצאה מכך החברה ביצעה הפרשות שונות בדוחותיה הכספיים לשנת 2014. על רקע זאת, החברה סיימה את השנה בהפסד נקי של כ-370 מיליון ₪. כ-40% מההפסד הצפוי מיוחס להפחתת נכס מס נדחה בגין הפסדים מועברים בחברות להן הפסד לצרכי מס העולה על שלוש שנים, והשארת מתפצלת בין הפחתת מוניטין בגין נעמן, הפחתת השקעה בגין כפר השעשועים ועוד. נציין כי מרבית ההשפעה הינה השפעה חשבונאית ואינה בעלת אופי תזרימי. מנגד ההפחתות (שחלקן בעלות אופי חד פעמי) שחקו את כרית ההון של החברה בכ-15%, כאשר סך ההפסד הנקי הביא לשחיקת כרית ההון של החברה בכ-20%.

נכון למועד דו"ח זה, החברה עדיין לא חידשה את מסגרות האשראי מתאידיים בנקאיים ברמת הסולו, אשר נאמדו לסך של כ-200 מיליון ₪.

הורדת הדירוג הינה נוכח הערכתנו לעלייה בסיכון האשראי של החברה, עם הצגת תוצאות חלשות מהצפוי לרבעון הרביעי של שנת 2014 והערכתנו לתוצאות חלשות במגה הקרובה. אנו מכניסים את הדירוג לבחינת מעקב נוכח רמת אי הוודאות המתמשכת בסביבת פעילותה של מגה קמעונאות וכל זאת על רקע השינויים בהנהלה. מסקנותינו ייקבעו בזמן הקרוב, לאחר שנבחן את התחזיות העדכניות ואת היחסים הפיננסיים הנגזרים מהם.

היסטוריית דירוג



אודות החברה

אלון רבוע הינה חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה לני"ע בת"א ובניו יורק והינה חברת הקמעונאות הגדולה בישראל. החברה מוחזקת בשיעור של כ-72.7% על ידי אלון חברת הדלק לישראל בע"מ, שהינה חברת אחזקות פרטית, הפועלת בתחום הקמעונאות והאנרגיה בישראל ובחול" והינה בבעלות השקעות ביילסול בע"מ, חברה פרטית, בבעלותם המשותפת של מר דוד ויסמן ובני משפחת בירן וארגוני הקניות השייכים לקיבוצים. פעילות החברה מתבצעת כיום באמצעות ארבע חברות בנות עיקריות: מגה קמעונאות (שיעור אחזקה של 100%), המרכזת את פעילות קמעונאות המזון;



ביקמעונאות (100%), המחזיקה כיום בעיקר בכ-77.5% מחברת נעמן וב-35% מכפר השעשועים; דור אלון (שיעור אחזקה 78.4%), הפועלת בתחום שיווק ומכירת דלקים בישראל; רבוע נדל"ן (63.7%), המחזיקה בנכסי נדל"ן, אשר מרביתם מושכרים כיום לפעילות הקמעונאות. כמו כן, לחברה החזקה של 49% בחברת דיינרס. יו"ר הדירקטוריון הינו מר עמית בן יצחק.

דוחות קשורים:

[אלון רבוע כחול ישראל בע"מ - מעקב, מרץ 2015](#)

[ענף הקמעונאות - מתודולוגית דירוג, אוגוסט 2010](#)

[מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים, נובמבר 2010](#)

[ניירות ערך מסחריים \(CP\) - מתודולוגיה, מרץ 2008](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 31.03.2015

מונחים פיננסיים עיקריים

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

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

סולם דירוג התחייבויות

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

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

הדירוגים לזמן קצר של *Moody's* מתארים את יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות לזמן קצר. את הדירוגים ניתן להחיל על מנפיקים, הנפקות ספציפיות ומכשירים פיננסיים. ככלל, התחייבויות לזמן קצר הן התחייבויות לתקופה שאינה עולה על 13 חודשים, אלא אם כן יצוין אחרת.

סמל	הגדרה
Prime - 1	מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדורגים בדירוג P-1 הם בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.
Prime - 2	מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדורגים בדירוג P-2 הם בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.
Prime - 3	מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדורגים בדירוג P-3 הם בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.
N - P	מנפיקים אשר אינם משתייכים לאף אחת מהקטגוריות שלעיל.

Short-term vs. Long term Ratings

	Long Term	Short Term
Investment Grade	Aaa	Prime - 1
	Aa1	
	Aa2	
	Aa3	
	A1	Prime - 2
	A2	
	A3	
	Baa1	Prime - 3
	Baa2	
Baa3		
Speculative Grade	Ba1	Not Prime
	Ba2	
	Ba3	
	B1	
	B2	
	B3	
	Caa1	
	Caa2	
	Caa3	
	Ca	
C		

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

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

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

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

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

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