



אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

מעקב | מאי 2015

אנשי קשר:

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	Baa2	דירוג סדרה
---------------	------	------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג אגרות החוב (סדרה ג') שהנפיקה אלון רבוע כחול ישראל בע"מ ("אלון רבוע" או "החברה" או "הקבוצה"), מ-Baa1 ל-Baa2, והותרת הדירוג בבחינה Credit review עם השלכות לא ודאיות.

להלן סדרת האג"ח במחזור שהנפיקה החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

יטרת שנות פירעון	ערך בספרים של יטרת האג"ח ליום 31.12.2014, במיליוני ₪	תנאי הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
קן האג"ח, נכון ליום 31.12.2014	364.5	מדד	2.50%	אוק-10	1121334	ג'

* נכון למועד דו"ח זה, פרעה החברה את יטרת ניירות הערך המסחריים (נע"מ) שהנפיקה.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הורדת הדירוג הנוכחית, בהמשך להורדת הדירוג הקודמת והכנסת הדירוג ל-Credit review הנה בעקבות מספר התפתחויות אשר התרחשו לאחרונה אשר להערכת מידרוג יש בהם כדי להשפיע לשלילה על רמת הסיכון של החברה. התפתחויות אלו גרמו לשחיקה בגמישותה הפיננסית של החברה מעבר להערכותינו הקודמות. ביום 30.4.2015 במסגרת פרסום הדוח השנתי של החברה, הודיעה החברה על העמדה לראשונה של comfort letter (להלן "מכתב נוחות") מחברת אלון רבוע לטובת מגה קמעונאות בע"מ ("מגה" - חברה בת בבעלות מלאה) בסך של כ-240 מיליון ₪. העמדת מכתב הנוחות נועדה לתמוך בצרכי הון חוזר נקודתיים של מגה וכן לצורך החזר ההלוואות של מגה. להערכתנו, נכון למועד דו"ח זה לא קיימות ברשות מגה מסגרות אשראי פנויות מחייבות כך ששירות החוב של מגה מבוסס במידה רבה על תמיכת אלון רבוע. לצד זאת, בעקבות חילופי הנהלה, החברה הצהירה על תוכנית הבראה, הכוללת בין השאר התייעלות בהוצאות השכר והתפעול של עובדי המטה, קיצוץ בהוצאות הפרסום, צמצום בתוכנית ההשקעות הקבועות וכן בחינה של מכירת סניפים הפסדיים נוספים. מגה נפגעה בשנים האחרונות משוק מזון חלש, תחרות עזה אשר השפיעו בעיקר על ירידה בפדיון למ"ר ובפדיון לעובד. בנוסף מגה השקיעה סכומים נכבדים בתהליכי הסבת סניפים ושינויי פורמט. להערכתנו, במגה עדיין סניפים הפסדיים אשר מעיבים על פעילות החברה. כמו כן תת הרשת עדין טבע מרקט (51% בבעלות מגה) עדיין לא מציגה איזון תפעולי ומעיבה אף היא על תוצאות מגה קמעונאות ועל חוסנה הפיננסי.

להערכתנו, יישום תוכנית ההבראה מצריך תשומות ניהוליות רבות ותלוי אף בגורמים אקסוגנים כאשר לצד זאת שיפור המיצוב העסקי וחוזק המותג של מגה מוסיפים להוות אתגר. יש לציין עוד כי לאחרונה הודיע מנכ"ל מגה על התפטרות. אחזקות אלון רבוע ברבוע נדל"ן ובדור אלון מוסיפות להוות חוזקות יחסיות בחברה ולהשפיע לחיוב על גמישותה הפיננסית. זו שנעת על סחירות אחזקות אלו, שיעורי שליטה גבוהים, היעדר שעבודים ספציפיים על הנכסים והיעדר אמות מידה פיננסיות. חלק מגמישות זו נוצל בתקופה האחרונה (בדרך של מכירת אחזקות והעלאת דיבידנדים) והמשך מיצוי הגמישות הפיננסית מוסיף נדבך של אי וודאות לגבי המבנה העתידי של הקבוצה.

החברה הציגה בפנינו מספר מקורות הנועדו לתמיכה במגה, ככל שתידרש. מקורות אלו מהווים בחלקם ניצול של הגמישות הפיננסית שהערכתנו כי קיימת לה, ובחלקם מהווים מקורות שלא נבחנו קודם ועשויים לחזק את הונה של החברה, אם כי אין וודאות רבה לגביהם בשלב זה. להערכתנו בשלב זה קיים קושי להעריך את סיכויי התממשות מהלך זה וכן את הפרק זמן הנדרש להשלמתו.

נזילות החברה נחלשה ונשענת כיום מחד על יתרות מזומנים גבוהות יחסית שמקורן הוא בין השאר מימוש מניות רבוע נדלן שבוצע לאחרונה, לוח סילוקין נוח יחסית וצפי לדיבידנדים מחברות מוחזקות. מאידך, תמיכה צפויה בפעילות מנה, הוצאות מטה ופעילות תזרימית שלילית צפויה של הנון פוד ויופון מעיבים על נזילות החברה. הותרת הדירוג ברשימת מעקב עם השלכות לא וודאיות נובעת מתרחישים שונים אשר הודאות לגביהם עשויה להתברר בתקופה הקרובה. כך, שיפור הדירוג או ייצוב עשוי לקרות ככל שנעריך שחל קיטון בחשיפה למנה ו/או חיזוק משמעותי בהון של החברה.

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ (מאוחד), נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	
8,344	12,346	12,685	11,886	11,061	הכנסות
2,286	2,904	2,753	2,574	2,420	רווח גולמי
243	292	176	101	(40)	רווח תפעולי
62	84	22	(117)	(368)	רווח נקי
27.4%	23.5%	21.7%	21.7%	21.9%	% רווח גולמי
2.9%	2.4%	1.4%	0.8%	(0.4%)	% רווח תפעולי
450	566	454	370	239	EBITDA
280	294	229	114	(18)	FFO
875	75	0	0	0	דיבידנדים ששולמו
8,770	9,094	9,213	9,163	8,564	סך נכסים במאזן
436	377	587	821	653	נכסים פיננסיים נזילים
4,671	4,955	5,207	5,235	4,982	חוב פיננסי
4,235	4,578	4,620	4,413	4,329	חוב פיננסי נטו
1,582	1,546	1,588	1,485	1,152	הון עצמי
18.0%	17.0%	17.2%	16.2%	13.4%	הון עצמי / סך מאזן
74.1%	75.6%	76.4%	77.7%	78.8%	חוב ל-CAP

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ - תוצאות מגזרי פעילות עיקריים, במיליוני ש"ח:

FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	
הכנסות					
6,895	6,724	6,553	5,774	5,443	סופרמרקטים - פעילות נמשכת
0	0	0	556	309	סופרמרקטים - פעילות מופסקת
482	289	321	334	281	לא מזון
1,153	5,302	5,773	5,141	4,860	מתחמי תדלוק ומסחר
25	31	31	38	51	נדל"ן
0	0	7	44	117	אחרים
רווח תפעולי לפני אחרות					
242	177	126	109	(14)	סופרמרקטים - פעילות נמשכת

¹ הרווח של מגזר הסופרמרקטים מוצג לפני הוצאות דמי השכירות לרבוע נדל"ן ומגזר הנדל"ן אינו כולל את הכנסות השכירות מחברות באלון רבוע. מגזר אחרים כולל בעיקר את פעילות אלון סלולר ורווחי דינרס. כאמור לעיל, בשנת 2014 תוצאות מגזר הסופרמרקטים כוללות רווחי הון חד פעמיים בסכום כולל של כ-54 מיליון ₪.

0	0	0	(48)	(69)	סופרמרקטים - פעילות מופסקת
(7)	(20)	(12)	(10)	11	לא מזון
43	174	146	135	121	מתחמי תדלוק ומסחר
(5)	15	17	19	31	נדל"ן
0	7	(34)	(35)	(34)	אחרים
מספר סניפים בסוף תקופה					
206	211	212	212	197	סניפי סופרמרקטים
188	196	202	202	209	תחנות תדלוק ומסחר
177	198	209	209	214	חנויות נוחות ו-AM--PM

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מגזר הסופרמרקטים מכביד על תוצאות החברה. הפסדים תפעוליים כבדים נרשמו בשלוש השנים האחרונות. צפי לחולשה נוספת בשנת 2015

מנתוני נילסן, בחודשים פברואר - אפריל 2015, שוק ה-FMCG רשם ירידה של 2.8% לעומת התקופה המקבילה, זאת בהמשך למגמה שלילית בכל שנת 2014. על פי נתוני סטורנקסט, במהלך שנת 2014 שוק ה-FMCG רשם קיטון כספי של כ-1.7%, לעומת גידול של מעל ל-3.0% בשנים 2012-2013. במונחים כמותיים השוק התכווץ בכ-0.6%, לאחר קיטון של כ-1.6% ב-2013. תנאי שוק המזון היוו בשנת 2014 קטליזטור שלילי ודחקו כלפי מטה את שורת ההכנסות והרווח של הקמעונאיות בענף, וזאת גם בשל רמת התחרות הגבוהה שוררת בענף. להערכתנו, המשך שנת 2015 תאופיין בחולשה נוספת בקצב המכירות בענף.

ענף המזון בישראל מאופיין בביקושים יציבים יחסית בהשוואה למחזוריות הכלכלית, חסמי כניסה נמוכים, רווחיות נמוכה וגמישות תפעולית נמוכה יחסית, בשל מרכיב גבוה של הוצאות קבועות. להערכת מידרוג, על אף היותו דפנסיבי, ענף קמעונאיות המזון, גם בטווח הזמן הקצר, ימשיך להציג רמת תחרות עזה, עקב ריבוי מתחרים ושטחי מסחר. תהליכי התייעלות וצמצום שטחי המסחר אשר מציגות חלק מהחברות בתחום צפויים לתמוך ברווחיות גבוהה יותר מזו שהוצגה בשנה האחרונה.

מעמדה של מגה בענף קמעונאות המזון מושפע לחיוב מפריסה גיאוגרפית רחבה במיקומים מרכזיים, מיתרון לגודל מול הספקים וממיצוב חזק יחסית של תת הרשת "מגה בעיר" בקטגוריית החנויות השכונתיות. נכון למועד המעקב כ-60% מסניפי מגה שייכים לתת הרשת "מגה בעיר". מנגד מעמדה של מגה מוטטה לשלילה נוכח היחלשות מתמשכת של המותג והקושי להתמודד עם השחקניות הנוספות בהינתן רמת התחרות הנוכחית בענף.

במסגרת התוכנית האסטרטגית להגדלת המכירות למ"ר ברשת ולמיצוב מחדש של רשת הדיסקאונט, סגרה החברה במהלך שנת 2014 כ-20 סניפים הפסדיים והקטינה שטחי מסחר בהיקף של כ-50 אלף מ"ר. רשת YOU שהושקה במהלך הרבעון הרביעי של 2013 מונה כיום כ-40 סניפים, אשר רובם הוסבו מסניפי "מגה בול" במהלך השנה החולפת. בשנת 2014 קטנו הכנסות מגה (ללא פעילות מופסקת) בכ-6%, בעיקר עקב איבוד נתחי שוק, הסבות פורמטים והקטנת שטחי מסחר. המכירות למ"ר בכל רשת מגה רשמו יציבות יחסית, בעיקר בשל צמצום שטחי מסחר. בהערכתנו את התפתחות תוצאותיה של מגה לשנה הקרובה אנו מניחים סטגנציה בהכנסות, הנובעת בעיקרה מהנבה מלאה של סניפי YOU אשר הבשילו השנה אשר תתקזז מול שחיקה בחנויות זהות של שאר הרשת, בהתאם לשחיקת השוק. אנו מניחים שמירה על פדיון למ"ר בדומה לשנת 2014.

תוצאות 2014 מעידות על הפסד תפעולי (כולל פעילות דוקטור בייבי ועדן טבע מרקט וכולל הפחתות חשבונאיות אחרות) של כ-280 מיליון ₪ במגה קמעונאות המצטרף להפסד תפעולי של כ-150 מיליון ₪ שנה קודם לכן. להערכת החברה

תוצאות ארבעת החודשים הראשונים לשנת 2015 מעידות על הפסדים נוספים. להערכתנו רשת YOU מתמודדת באתגרים ניהוליים ואתגרי שוק והצלחתה תוסיף להיבחן וזאת ברקע מהלכים כנזכר לעיל של אפשרות למכירת סניפים נוספים ו/או הרשת כולה.

תת הרשת עדן טבע מרקט (51% בבעלות מגה) עדיין לא מציגה איזון תפעולי ומעיבה אף היא על תוצאות מגה קמעונאות ועל חוסנה הפיננסי.

הנהלת החברה הכריזה על תוכנית הבראה הכוללת בין השאר קיצוץ בהוצאות השכר של עובדי המטה, קיצוץ בהוצאות הפרסום, הפחתה בהיקף ההשקעות הקבועות וכן מכירת סניפים. החברה מצויה במהלך של החלפת השדרה הניהולית במגה קמעונאות ובאלון רבוע תוך כדי יישום תוכנית הבראה.

לשנת 2015, אנו מעדכנים כלפי מטה את התחזית למגזר הסופרמרקטים. אנו מניחים רווחיות גולמית של כ-25%, EBITDA בטווח שבין 100 מיליון ש"ח ללא יישום תוכנית הבראה ועד 130 מיליון ש"ח בהתחשב ביישום חלקי של תוכנית הבראה (זאת לפני תשלום שכריות לרבע נדל"ן בהיקף של כ-130 מיליון ש"ח). זאת בהשוואה ל-EBITDA של כ-80 מיליון ש"ח לשנת 2014 (בנטרול הפסד המיוחס לפעילות מופסקת - EBITDA של 133 מיליון ש"ח).

פעילות הדלקים היציבה ובעלות על נכסי נדל"ן סולידיים מהווים גורמים ממתני סיכון

דור אלון (A3, 78.4%) הינה אחת מהאחזקות המהותיות הנוספות של החברה, ובעלת מעמד עסקי חזק בענף שיווק הדלקים הקמעונאי, נתח שוק גבוה של כ-17% בתחנות הדלק בישראל, הכולל פריסה ארצית רחבה של תחנות תדלוק במותג "דור אלון" וחנייות נוחות במותג "אלונית" וכן פרופיל פיננסי יציב. ענף שיווק הדלקים מאופיין, להערכתנו, בסיכון עסקי בינוני. דור אלון מציגה רווחיות סבירה יחסית לענף, המבוססת על מגזר קמעונאי רחב, פיתוח עסקי חזק בתחום חנויות הנוחות, זיכיון הפעלה בכביש 6 ומבנה הוצאות תפעול רזה יחסית. בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים רווחיות תפעולית דומה בשנת 2015 לתוצאות 2014, ושמידת רמת המינוף, בעיקר באמצעות מחזור חוב.

רבע נדל"ן (A2-CR, 63.7%) מחזיקה בבעלות על נכסי נדל"ן בהיקף משמעותי ובפיזור רחב, מרביתם נכסים סולידיים במיקומים מרכזיים ובתפוסה גבוהה (כ-98%). נכסים אלו נרכשו ברובם בעלויות היסטוריות. החלק הארי של הכנסות ההשכרה של רבע נדל"ן נובע מסניפי רשת מגה (בעיקר "מגה בעיר") ושני המרלוגים המושכרים לחברות בקבוצה. נכסים אלו אחראים לכ-70% מהכנסות רבע נדל"ן (עפ"י נתוני 31.12.2014). רבע נדל"ן צפוייה לסיים מספר פרויקטים בשנים הקרובות, ובראשם פרויקט הייזום של השוק הסיטונאי (50%), הצפויים להגדיל את היקף הכנסותיה ורווחיה באופן מהותי, כאשר בחלק ניכר מפרויקטים אלו כבר נחתמו חוזי שכירות משמעותיים מראש. בשנת 2014 הסתיימו פרויקטים כגון בית קומברס ומרלוג אייל ובנוסף חניון גבעון צפוי להסתיים בטווח הקצר. במהלך השנים האחרונות רבע נדל"ן היוותה מקור מהותי לדיבידנדים עבור אלון רבוע (כולל רכישת מניות חוזרת מהותית), מקור לנטילת אשראי ומקור גמישות פיננסית למימוש נכסים. כל אלו הביאו לגידול בשנים האחרונות ברמות המינוף של רבע נדל"ן.

מינוף גבוה יחסית הנשען על בעלות בנכסי נדל"ן ויחסי כיסוי איטיים, המושפעים מהחולשה במגזר מגה

רמת המינוף של החברה נותרה דומה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. המינוף הגבוה של הקבוצה מתבטא ביחס חוב ל-Cap אשר ליום 31.12.2014 עמד על כ-78%, לעומת כ-77% במועד המעקב הקודם. אנו מבצעים התאמה לשווי הנכסים של החברה בגין השווי הכלכלי של נכסי הנדל"ן המניב שבעלות רבע נדל"ן וכמו כן, אנו מוסיפים נכסים וחוב נטו בגין חלקה (50%) של רבע נדל"ן בפרויקט השוק הסיטונאי. יחס חוב כלכלי מותאם ל-Cap ליום 31.12.2014 עומד על כ-72% הנתונים המותאמים משקפים אף הם מינוף גבוה, אך יחד עם זאת רמת הסיכון ממותנת נוכח מרכיב משמעותי של נכסי נדל"ן במאזן.

עקב המשך היחלשות הרווחיות בשנת 2014, החברה מציגה יחסי כיסוי מותאמים חלשים². כיסוי החוב נטו מתואם ל-EBITDAR, הנו בטווח בין 7.5-8. ה-FFO החלש של הקבוצה, גוזר יחסי כיסוי איטיים במיוחד, כפי שנמדדים בחוב מתואם ל-FFOR בטווח של 12-15. יחסי כיסוי אלו צפויים להיותר חלשים בשנות התחזית. יחס EBIT למימון בדוחות המאוחדים של הקבוצה חלש מאוד ועומד ליום 31.12.2014 על כ-0.2 בלבד. אנו צופים בטווח התחזית כי יחס זה יישאר נמוך, סביב 0.5.

שחיקה ברמת הגמישות הפיננסית של החברה

במסגרת פרסום הדוחות השנתיים, החברה הודיעה על העמדה לראשונה של "מכתב נוחות" לטובת מגה בסך של 240 מיליון ₪. העמדת כתב הנוחות נועדה לתמוך בצרכי הון חוזר נקודתיים של מגה וכן לצורך החזר ההלוואות של מגה. הנה על רקע הערכה לקשיים נזילתיים במגה במהלך תקופות שונות על פני השנה. להערכתנו כיום לא קיימות ברשות מגה מסגרות אשראי פנויות מחייבות כך ששירות החוב של החברה מבוסס על תמיכת אלון רבוע.

אלון רבוע הנתנה עד כה מגמישות פיננסית טובה יחסית, הנשענת על סחירות גבוהה של המניות המוחזקות, לוח סילוקין נוח, שליטה באחזקות הליבה, היעדר שעבודים ספציפיים על הנכסים והיעדר אמות מידה פיננסיות. כיום, האתגרים בפניהם ניצבת מגה, מיצוי חלק מהגמישות הפיננסית (בדרך של מכירת אחזקות והעלאת דיבידנדים) ומידה מסוימת של אי ודאות אותה לא ניתן להעריך בשלב זה משפיעות לשלילה על גמישותה העסקית והפיננסית של אלון רבוע. הערכתנו לגבי נזילות החברה (סולו מורחב) לשנת 2015, מבוססת על ההנחות העיקריות הבאות:

- יתרת מזומנים וניירות ערך סחירים ברמת החברה סולו בהיקף של כ-250 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2014. בנוסף, במהלך 2015 החברה מימשה מניות רבוע נדל"ן בהיקף של כ-85 מיליון ₪ ופרעה נע"מ בהיקף של כ-120 מיליון ₪.
 - גרעון של בין 100-150 מיליון ₪ בפעילות מגה, הנובע מצרכי שירות חוב, השקעות ברכוש קבוע ומתזרים תפעולי שוטף שלילי אשר ימומן בהזרמות עפ"י מכתב הנוחות
 - גירעון של כ-45 מיליון ₪ בגין פעילות קבוצת בי, אלון סלולר ומטה החברה
 - דיבידנדים שוטפים מדור אלון ורבוע נדל"ן בשנת 2015, בהיקף של כ-80 מיליון ₪
 - תשלומי קרן וריבית בסך של כ-90 מיליון ₪.
 - אנו מניחים פירעון החו"ז מול חברת הבת רבוע נדל"ן בסך של כ-30 מיליון ₪
- כך, ללא הנחה לגבי הזרמת הון מחברת האם, מימושים נוספים ומחזור אשראי, עודף המקורות על השימושים צפוי לעמוד על כ-65 מיליון ₪.
- בנוסף, לחברה יתרת מסגרת אשראי בהסכם הפקדת יתרות כספיות עם חברת הבת רבוע נדל"ן, אשר צפויה להסתכם בסך של כ-50 מיליון ₪ ומסגרת מחברת כרטיסי אשראי חתומה עד סך של כ-140 מיליון ₪, הנשענת על פיזור רחב של לקוחות המבצע עסקאות בכרטיסי אשראי. היקף המסגרת משתנה לאורך החודש בהתאם למחזוריות הסליקה. נכון למועד דו"ח זה, לחברה אין מסגרות אשראי מהמערכת הבנקאית חתומות ופנויות.
- חברת האם, אלון ישראל דווחה לאחרונה על מכירת מניות אלון ארה"ב לקבוצת דלק ארה"ב בעסקה הכוללת תמורת מזומן בסך של כ-200 מיליון דולר והיתר תמורה במניות חברת דלק ארה"ב והלוואת מוכר. המימוש ושיפור הנזילות בחברת האם עשוי לשפר את הגמישות הפיננסית של החברה, בהתחשב גם במימון הקיים כנגד מניות החברה המוחזקות על ידי החברה האם.

² בבחינת יחסי הכיסוי, מידרוג מנכה מהחוב הפיננסי המאוחד נטו את החוב הפיננסי ואת יתרות המזומנים בספריה של החברה הבת רבוע נדל"ן. במקביל, מותאם החוב הנותר לשקף את היוון הוצאות השכירות שמשלמת החברה, הן בגין נכסים המושכרים מהחברה הבת והן מצדדים שלישיים. ההתאמה האמורה נועדה לנטרל את השפעת מגזר הנדל"ן מיחס הכיסוי, וזאת לצרכים השוואתיים.

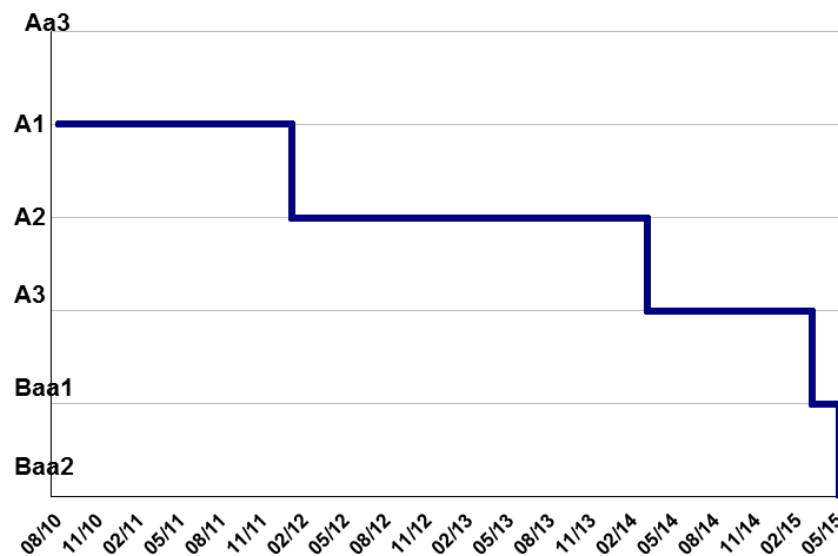
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ו/או אופק הדירוג:

- שיפור במגזר קמעונאות המזון, אשר יתבטא בצמיחת ההכנסות וגידול בבסיס ה-EBITDA של המגזר ושל הקבוצה כולה
- הזרמת הון לחברה ו/או הקטנת החשיפה למגה באמצעות מכירת הפעילות או חלק ממנה
- ירידה במינוף

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שחיקה בנזילות החברה
- אי התייצבות במצבה העסקי והפיננסי של מגה

היסטוריית דירוג



אודות החברה

אלון רבוע הינה חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה לני"ע בת"א ובניו יורק. 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"ל והינה בבעלות השקעות ביילסול בע"מ, שהינה חברה פרטית, בבעלותם המשותפת של מר דוד ויסמן ובני משפחת בירן וארגוני הקניות השייכים לקיבוצים. פעילות אלון רבוע מתבצעת כיום באמצעות ארבע חברות בנות עיקריות: מגה קמעונאות (שיעור אחזקה של 100%), המרכזת את פעילות קמעונאות המזון; בי קמעונאות (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 - CR, מרץ 2015](#)

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

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

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 20.05.2015

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, מאיכות 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 שאלה 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.

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 צריכים 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 מנפיק, 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.