Maalot
S&P Global Ratings

שופרסל בע"מ

.....

24 בספטמבר, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmuter@spglobal.com

איש קשר נוסף:

תמר שטיין, 972-3-7539721tamar.stein@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 3
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 4
תחזיות תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
חלויות חוב 8
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
ניתוח שיקום חוב 8
שיקולים עיקריים 8
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 8
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 10
רשימת דירוגים 11

שופרסל בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

תמצית

חזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד תחרותי מוביל, יכולת מוכחת ביצירת מנועי צמיחה וחדשנות ופוטנציאל סינרגיה. • פיזור הולם מבחינה גיאוגרפית וגיוון פורמטים. • ייצור תזרימי מזומנים גבוהים. • נגישות טובה למקורות מימון שונים וגמישות פיננסית בזכות היקף גבוה של נכסי נדל"ן לא משועבדים במיקומים אטרקטיביים. • נזילות חזקה. • דפנסיביות של ענף קמעונאות המזון.	• תנאי שוק תחרותיים. • תכנית השקעות גבוהה מאוד בשלוש השנים הקרובות לשם המשך פיתוח מנועי הצמיחה ושימור המעמד התחרותי.

במחצית הראשונה של 2020 תוצאות שופרסל היו חריגות לטובה, בעיקר בשל משבר הקורונה שיצר ביקושי יתר ברשתות המזון, במיוחד בחודשי הסגר במרץ-אפריל, אך גם בהמשך בשל שהייה ממושכת בבית וחלקיות העבודה. מנגד, עלויות השכר של שופרסל עלו בשל הצורך בהעסקת עובדים זמניים כמענה לביקוש העודף.

להערכתנו, הפרופיל העסקי של שופרסל התחזק בשנה האחרונה ויתרונותיה התחרותיים בתקופת המשבר ניכרים היטב, בעיקר חוזקת פלטפורמת המסחר המקוון והמותג הפרטי. החברה ממשיכה לצמצם את ההפסד שרושמת BE מאז רכישתה, בזכות סינרגיה עם פעילות המזון אך גם בשל השפעה חיובית של משבר הקורונה על הביקושים. **אנו צופים שהיתרונות התחרותיים אף ישתפרו בטווח הבינוני בזכות השקעות נרחבות במערך המקוון הצפויות בשנתיים הקרובות**.

בשל העלייה בנתח המסחר המקוון, הנחשב לפחות רווחי מהחנויות הפיזיות, חלה ירידה קלה ברווחיות הגולמית במחצית הראשונה של 2020 לעומת סוף 2019, אולם שיעור ה-EBITDA השתפר מעט ונחשב לממוצע לענף ואף גבוה משל מתחרים אחרים בשל גיוון הפעילות ובשל החזקה של מגזר סניפי העיר. **אנו מעריכים ששיעור ה-EBITDA ישמר גם לאחר היציאה ממשבר הקורונה, אם כי תיתכן ירידה קלה** ככל שהמסחר המקוון ימשיך לצמוח וכן אם המיתון יימשך ויביא לצמצום סלי המזון של הצרכנים.

היחסים הפיננסיים של שופרסל השתפרו במחצית הראשונה של 2020 בזכות העלייה ב-EBITDA כתוצאה מביקושי היתר בתקופת הסגר והמגפה בכלל ובנוסף, החברה יצרה תזרימי מזומנים חזקים. **אנו צופים שגם אם תחול שחיקה מסוימת במחזורי הפעילות עם היציאה מהמשבר, היחסים הפיננסיים ימשיכו להיות בטווח הדירוג שלנו**, עם יחס FFO (funds from operations) לחוב של כ-16%-19% ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-4.5x-6.0x. זאת בהתחשב בצרכי ה-capex וההשקעות של החברה בשנים הקרובות הנאמדים להערכתנו בכ-1.5-2 מיליארד ₪.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. הקונצנזוס בקרב מומחי רפואה הוא שייתכן שהמגפה הגיעה או כמעט הגיעה לשיאה באזורים מסוימים בעולם, אולם תמשיך להוות איום עד שחיסון או טיפול אפקטיבי יהיו זמינים בהיקף נרחב, מה שעשוי לא לקרות עד המחצית השנייה של 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו באתר S&P מעלות ובאתר S&P Global Ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תמשיך שופרסל להציג ביצועים תפעוליים טובים מהרגיל בשל משבר הקורונה ורווחיות תפעולית יציבה. בהסתכלות שמעבר למשבר הקורונה, להערכתנו היתרונות התחרותיים של שופרסל יישמרו ואף ישתפרו בזכות המשך פיתוח פלטפורמת המסחר המקוון, חוזקת המותג הפרטי והמשך יצירת סינרגיה עם BE וצמצום ההפסד בפעילות זו. להערכתנו, מיתון עמוק ומתמשך מעבר למצופה עשוי להביא לקיטון במחזור, אולם להערכתנו, ענף קמעונאות המזון הוא דפנסיבי בהשוואה לענפי תעשייה אחרים ועוצמת המותג הפרטי של שופרסל תתרום לשמירה על רווחיות בטווח ההולם את הדירוג. בנוסף, תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו שהחברה תשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג, קרי יחס מתואם FFO לחוב של מעל 12% ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-4.0x, בהתחשב בתוכנית ההשקעות הצפויה ובחלוקת דיבידנדים לא אגרסיבית.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם FFO לחוב ירד מתחת ל-12% או אם יחס ה-EBITDA להוצאות מימון יהיה כ-3.0x. תרחיש זה ייתכן, למשל, אם היקף ההשקעות יהיה גבוה משמעותית משהנחנו בתרחיש הבסיס שלנו, אם שיעור ה-EBITDA יישחק משמעותית כתוצאה מהתגברות התחרות, בעיקר בגזרת הסניפים השכונתיים שהיא הגזרה הרווחית יותר, אם השפעות מיתון עמוק במשק על ענף המזון יהיו חריפות מציפיותינו, או אם יחולק דיבידנד בהיקף שיביא לשחיקה ביחסים הפיננסיים ולעלייה במינוף.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם היחס המתואם EBITDA להוצאות מימון יעלה על 6.0x ויחס ה-FFO לחוב יעלה על 20%, על בסיס קבוע וללא לחץ מצד התחרות הענפית.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- מיתון בכלכלת ישראל בשנת 2020 הכולל התכווצות של כ-5.5% בתמ"ג, שיעור אבטלה של כ-11% ואינפלציה שלילית של כ-0.9%. בשנת 2021 צפי להתאוששות שתתבטא בצמיחה של כ-5.6% בתמ"ג, ירידה בשיעור האבטלה לכ-6% ושיעור אינפלציה של כ-1%.
- גידול של כ-10% בהכנסות בשנת 2020 הנובע בעיקר מגידול תחום קמעונאות המזון בעקבות משבר הקורונה המביא לגידול משמעותי בצריכה הפרטית של מזון ולירידה בצריכת מזון במגזר המוסדי. כ-650 מיליון ₪ מהגידול מקורו בביקושים המאסיביים בחודשי מרץ-אפריל. מלבד סכום זה, אנו מעריכים שמשבר הקורונה יביא לעלייה של כ-5% בהכנסות על פני השנה לעומת הכנסות 2019, מזה כ-2% מגידול האוכלוסייה והיתר משויך למשבר הקורונה.
- ירידה כוללת של כ-1%-2% בהכנסות ב-2021 בהשוואה ל-2020. מצד אחד התוספת הניכרת שראינו ב-2020 (כ-650 מיליון ₪ בסגר הראשון) לא תחזור; מאידך, גידול אוכלוסייה של כ-2% ותוספת של 5% בנפח הקניות כתוצאה מהקורונה על פני חלק משנת 2021.
- המשך הפסד תפעולי ברשת BE בשנים 2020-2021, תוך צמצומו ב-2021 ואיזון ב-2022. זאת בשל השיפור בסינרגיה עם פעילות המזון, התייעלות תפעולית ושיפור במיקומי הסניפים ופריסתם.
- שחיקה קלה ברווחיות הגולמית ב-2020-2021 בשל הגידול הניכר בפעילות המקוונת המניבה רווחיות נמוכה יותר משל החנויות הפיזיות ובשל הצורך בתגבור כוח אדם במענה לביקושים הערים בחודשי הסגרים. השקעות הרשת בפיתוח הפעילות המקוונת תביא לשיפורה, כך שבטווח הבינוני להערכתנו הרווחיות תעלה.
- השקעות גבוהות של 1.5-2 מיליארד ₪ בשלוש השנים הקרובות, בעיקר ברשת BE, בפיתוח סניפים ובפלטפורמת המסחר המקוון.
- חלוקת דיבידנדים של כ-150-160 מיליון ₪ בשנה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2019A	2020E	2021E
שיעור EBITDA	9.6%	כ-10x	כ-10x
הוצאות מימון/EBITDA	4.8x	6.0x-5.0x	6.0x-5.0x
חוב/FFO	16.4%	19%-18%	19%-16%

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

בסיס EBITDA של כ-1.4 מיליארד ₪ ותזרימי מזומנים חופשיים של כ-400 מיליון ₪

בהתבסס על תוצאות המחצית הראשונה של השנה ובשל משבר הקורונה אנו צופים גידול משמעותי במחזורי הפעילות ואי לכך בבסיס ה-EBITDA ובתזרים המזומנים. אנו צופים ששיעור ה-EBITDA יעמוד על כ-10% לעומת כ-9.6% ב-2019 בשל הגידול במחזורים, ולדעתנו, שיעור רווחיות זה ישמר גם לאחר המשבר בשל היתרונות התחרותיים של החברה.

ירידה במינוף בשל תזרימי מזומנים איתנים לצד צורכי השקעה גבוהים

להערכתנו תכנית ההשקעות של החברה תביא לשיפור בבסיס ה-EBITDA שלה ב-2021 ואילך, כך שסביר שהמינוף ימשיך לרדת במידת מה אך עדיין ייוותר ברמה ההולמת את הדירוג הנוכחי.

תיאור החברה

שופרסל בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב ופעילות הליבה שלה היא בתחום קמעונאות המזון ומוצרי הצריכה בישראל, בו היא נחשבת לשחקן המוביל בשוק עם נתח שוק מוערך של כ-20%. נכון ליוני 2020, רשת שופרסל מונה 296 סניפים בפריסה ארצית ובשבעה פורמטים שונים, וכן 81 חנויות פארם תחת המותג BE. בנוסף, לשופרסל תיק נכסי נדל"ן מניב, בעיקר סופרמרקטים, בפריסה גיאוגרפית רחבה, שכ-72% ממנו (מבחינת הנבת NOI – net operating income) משמש את חנויות רשת שופרסל עצמה. לשופרסל גם מערך כרטיסי אשראי בשיתוף פעולה עם חברת כ.א.ל.

כיום אין בשופרסל גרעין שליטה והיא מוחזקת על ידי מוסדות פיננסיים והציבור.

הפרופיל העסקי

מעמד תחרותי מוביל בסביבה תחרותית מאוד

בבחינת הפרופיל העסקי אנו ממשיכים להעריך את שופרסל כמובילת הענף, הן מבחינת מספר הסניפים ופיזורם הגיאוגרפי, הן מבחינת גיוון פורמטים (סניפי עיר, סניפי דיסקאונט, סניפים אורגניים, סניפים חרדיים/מהדרין, פעילות מקוונת וחנויות פארם) והן מבחינת הובלה לעניין מגמות שוק. אנו מעריכים את הפעולות שנקטה החברה בשנים האחרונות כחיוביות לביסוס הפרופיל העסקי, בין היתר פיתוח המסחר המקוון והמותג הפרטי, ביצוע מהלכי התייעלות, שיפור תנאי הסחר מול ספקים והקמת מרכז לוגיסטי בשוהם. לדעתנו, פעולות אלו חיזקו מאוד את מעמדה התחרותי לאור משבר הקורונה. להערכתנו, רכישת סניפי ניו-פארם והטמעתם ברשת מהווה פוטנציאל צמיחה עתידי עבור שופרסל, שתטמיע את פעילות הפארם במערך המקוון שלה ותשפר תנאי סחר מול ספקים במסגרת היתרונות לגודל שיצרה עסקת הרכישה.

אנו מעריכים כי המותג הפרטי יאפשר לחברה לשמור על רווחיות יציבה, לכל הפחות, אם המשק יישאר במיתון עמוק כך שצרכנים יעדיפו מוצרים זולים על פני מותגים. אנו מעריכים כי ההשקעות הצפויות במערך המקוון יבססו את מעמדה של שופרסל אף יותר כמובילה בתחום ויתנו מענה בטווח הבינוני-ארוך לדרישות הצרכנים

המשתנות. עם זאת, בטווח הקרוב, רווחיות הפעילות המקוונת נמוכה יחסית לאור השחיקה הקלה שראינו ברווחיות הגולמית במחצית הראשונה של השנה.

בניתוח ענף קמעונאות המזון, אנו מעריכים את הענף כדפנסיבי למשבר הקורונה בהשוואה לענפים אחרים. להערכתנו במידה והמיתון יימשך או יעמיק, בהחלט ייתכן שנראה צמצום בהוצאות למזון של משקי בית וירידה בצריכת מותגים רווחיים, וגם מעבר קבוע של צרכנים לרכישות מקוונות. כאמור, לשופרסל יתרונות תחרותיים בהקשרים אלה, כך שאיננו צופים שחיקה מהותית בפעילותה בעקבות המיתון.

להערכתנו, התחרות הענפית תישאר בטווח הקצר-בינוני במתכונתה הנוכחית, קרי נוכחות גוברת של רמי לוי בגזרת העיר, המשך מהלכי התייעלות של יינות ביתן שימנעו מלחמת מחירים בעיר, והתחזקות השחקנים בגזרת הדיסקאונט כתוצאה מרכישות (בעיקר מעבר חנויות של יינות ביתן לשחקנים האחרים המתחזקים). אנו מעריכים כי במסגרת תחרות זו, שופרסל תמשיך לשמור על כוחה כמובילת שוק.

הפרופיל הפיננסי

תזרים מזומנים איתן לצד צורכי השקעה כבדים בשנים הקרובות

להערכתנו ב-2020-2021 יעמוד יחס ה-FFO לחוב על כ-16%-19% ויחס ה- EBITDA להוצאות מימון יעמוד על כ-4.5x-6.0x, טווחים ההולמים את הדירוג. היחסים הפיננסיים השתפרו במחצית הראשונה של 2020 בזכות הגידול ב-EBITDA כתוצאה מביקושי היתר בתקופת הסגר והמגפה בכלל, והחברה ייצרה תזרימי מזומנים חזקים.

נציין כי בחנו תרחישים נוספים כדוגמת חריגה של כ-100-150 מיליון ₪ לשנה מתכנית ההשקעות או צמצום של כ-4% במחזורי הפעילות ביחס לתרחיש הבסיס שלנו בשל הימשכות או העמקת המיתון. לדעתנו, גם תחת הנחות אלו החברה תעמוד ביעדי הדירוג.

Table 1.

Shufersal Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Supermarkets

	2019	2018	2017	2016	2015
Revenue	13,360.0	12,847.0	11,852.0	11,842.0	11,505.0
EBITDA	1,281.0	1,201.0	1,158.0	1,097.0	929.0
Funds from operations (FFO)	1,078.0	1,038.8	970.8	797.4	637.3
Interest expense	268.0	228.2	228.2	225.6	227.7
Cash interest paid	121.0	228.2	214.2	276.6	268.7
Working capital changes	(162.0)	(158.0)	30.0	67.0	436.0
Cash flow from operations	917.0	745.8	944.8	881.4	1,081.3
Capital expenditure	518.0	568.0	364.0	325.0	384.0
Free operating cash flow (FOCF)	399.0	177.8	580.8	556.4	697.3
Dividends paid	160.0	160.0	160.0	100.0	0.0
Discretionary cash flow (DCF)	239.0	(128.2)	420.8	456.4	697.3

שופרסל בע"מ

	2019	2018	2017	2016	2015
Cash and short-term investments	355.0	337.0	482.0	494.0	1,026.0
Debt	6,589.7	3,845.3	3,438.1	3,689.0	3,853.3
Equity	1,914.0	1,956.0	1,808.0	1,315.0	1,170.0
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	4.0	8.4	0.1	2.9	(0.8)
EBITDA margin (%)	9.6	9.3	9.8	9.3	8.1
Return on capital (%)	8.3	10.9	12.5	11.7	8.4
EBITDA interest coverage (x)	4.8	5.3	5.1	4.9	4.1
Debt/EBITDA (x)	5.1	3.2	3.0	3.4	4.1
FFO/debt (%)	16.4	27.0	28.2	21.6	16.5
Cash flow from operations/debt (%)	13.9	19.4	27.5	23.9	28.1
FOCF/debt (%)	6.1	4.6	16.9	15.1	18.1
DCF/debt (%)	3.6	(3.3)	12.2	12.4	18.1

בתחילת 2019 עברה החברה ליישום תקן IFRS16 שבעקבותיו גדלו התחייבויות החכירה בכ-1.5 מיליארד ₪ לעומת ההתאמות שביצענו טרום היישום ונוצר גידול בחוב הפיננסי המתואם ביחס לשנים טרום היישום בהן ביצענו התאמות ספציפיות לעניין החכירות. עיקר השוני עם יישום התקן נבע משימוש בשיעור היוון נמוך יותר ומתקופות שכירות ארוכות יותר – לעומת ההתאמות לשכירות של S&P מעלות לפני יישום התקן.

נזילות

נזילות החברה "חזקה" ונתמכת בייצור תזרים מזומנים יציב יחסית, בגמישות פיננסית גבוהה הנגזרת מתיק נכסי נדל"ן מניב לא משועבד, בפריסה טובה של חלויות החוב ובנגישות טובה למגוון מקורות מימון. להערכתנו, היחס בין המקורות לשימושים צפוי לעלות על 1.5x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי, 2020. לחברה מסגרות אשראי חתומות פנויות לתקופה של שנה, והיא אף הגדילה אותן בתחילת משבר הקורונה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות והשימושים של החברה ברמת ודאות גבוהה בתקופה שבין 1 ביולי, 2020, ל-30 ביוני, 2021, הם:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-760 מיליון ₪. • מסגרות אשראי לצרכים שוטפים, בעיקר שימושי הון חוזר המסתכמים בכ-150-160 מיליון ₪ (*) • FFO של כ-750-800 מיליון ₪.	• חלויות שוטפות של אג"ח של כ-230 מיליון ₪. • הוצאות הוניות (capex) והשקעות של כ-750 מיליון ₪. • חלוקת דיבידנד שנתי בסך כ-100-120 מיליון ₪ בהתאם למדיניות דיבידנדים של החברה.

(*) לחברה מסגרות אשראי חתומות בסך כ-800 מיליון ₪, אולם נכון למועד דוח זה הן תקפות לפחות מ-12 חודשים. לכן איננו מכלילים אותן במלואן (מלבד הסכום שמשמש לצרכים שוטפים) במסגרת המקורות שלנו, בהתאם למתודולוגיה שלנו.

חלויות חוב					
תקופה	1/7/2020-30/6/2021	1/7/2021-30/6/2022	1/7/2022-30/6/2023	1/7/2023-30/6/2024	1/7/2024 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	כ-235	כ-250	כ-270	כ-270	כ-2,075

ניתוח התניות

נכון ל-30 ביוני, 2020, לחברה התניות פיננסיות בנוגע ליחס מינוף ומינימום הון עצמי. להבנתנו, היא עומדת בהתניות הפיננסיות עם מרווח מספק.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של שופרסל (סדרות ד', ה', ו', ז'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2' ומשקף את הערכתנו כי שיעור שיקום החוב במקרה של כשל פירעון היפותטי יהיה בטווח של 70%-90%.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- מיתון עמוק בכלכלה הישראלית יוביל לירידה בצריכה הפרטית, ללחץ תחרותי ולירידת מחירים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמדה התחרותי המוביל בישראל ובגודלה בהשוואה למתחרות.
- השאת הערך למלווים בעת כשל פירעון תיעשה גם על ידי מימושם של נכסי הנדל"ן המניב של החברה המושכרים לצדדים שלישיים, בעוד שהנכסים לשימוש עצמי ימשיכו להניב EBITDA גם תחת אירוע כשל הפירעון. שווי נכסי נדל"ן אלו יקטן בכ-40% במימוש מהיר.
- במסלול ההתדרדרות, החברה תנצל 85% ממסגרות האשראי המובטחות שלה.

- במסלול ההתדרדרות, החברה תפרע את החוב הפיננסי בסכום אשר אינו עולה על יתרת המזומנים הנוכחית שבידיה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-450 מיליון ₪
- השקעות הוניות לשימור הקיים: 2% מההכנסות, בהתבסס על מגמות היסטוריות של החברה וציפיות עתידיות
- התאמה מחזורית של 5% לענף קמעונאות המזון
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-2.2 מיליארד ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-430 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-2.5 מיליארד ₪
- סך חוב בלתי מובטח: כ-3.1 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 70%-90%
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 2

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	3+ נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	2+ נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	1+ נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	1- נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	2- נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של שופרסל בע"מ לשנת 2019:

- קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח, בסך כ-200 מיליון ₪.
- החוב כולל התחייבויות חכירה בסך כ-3.6 מיליארד ₪ בהתאם לדיווח החברה על פי תקן IFRS16.
- הוספת התחייבויות פנסיוניות לחוב הפיננסי בסך כ-190 מיליון ₪ ובהתאמה גם להוצאות המימון.
- סיווג תזרים מזומנים בגין ריבית ששולמה ושהתקבלה כתזרים מפעילות שוטפת.

Table 2.

Shufersal Ltd--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2019

Shufersal Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	2,981.0	1,915.0	1,263.0	279.0	1,281.0	1,035.0
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(82.0)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(121.0)	--
Reported lease liabilities	3,620.0	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	191.0	--	7.0	7.0	--	--
Accessible cash and liquid investments	(202.4)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	6.0	--	--
Share-based compensation expense	--	--	8.0	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(118.0)
Noncontrolling interest/minority interest	--	(1.0)	--	--	--	--
EBITDA: Other	--	--	3.0	--	--	--
Interest expense: Other	--	--	--	(24.0)	--	--
Total adjustments	**3,608.7**	**(1.0)**	**18.0**	**(11.0)**	**(203.0)**	**(118.0)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**6,589.7**	**1,914.0**	**1,281.0**	**268.0**	**1,078.0**	**917.0**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013

- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 7 באוגוסט, 2020
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים

שופרסל בע"מ

דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilAA-\Stable
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
סדרה ד',ה',ו	ilAA
סדרה ז	ilAA
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
ינואר 15, 2018	ilAA-\Stable
מאי 28, 2017	ilA+\Positive
ספטמבר 20, 2016	ilA+\Stable
מאי 05, 2015	ilA\Stable
אפריל 04, 2014	ilA+\Stable
ספטמבר 20, 2012	ilA+\Negative
מרץ 05, 2012	ilAA-\Negative
דצמבר 21, 2010	ilAA-\Stable
מאי 24, 2010	ilAA\Negative
פברואר 07, 2007	ilAA\Stable
פברואר 02, 2004	ilAA
מרץ 01, 2002	ilAA+
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	11:03 24/09/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	11:03 24/09/2020
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.