

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

מעקב | ספטמבר 2025

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרה ב') שהנפיקה ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ (להלן: "ויקטורי" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1161488	A2.il	יציב	02/07/2026

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוגה של ויקטורי נתמך בהיותה שחקנית בעלת היקף פעילות בסדר גודל קטן-בינוני בענף קמעונאות המזון בישראל עם פריסה ארצית של כ-70 סניפים ברחבי הארץ. לחברה מחזור מכירות של כ-2.58 מיליארד ₪ במהלך 12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 30.06.2025, ונתח שוק נאמד בכ-4%. לאורך השנים, החברה מרחיבה את מספר סניפי הרשת, ונכון ל-30.06.2025 הרשת מונה 69 סניפים בפריסה ארצית, מתוכם 6 סניפים של תת הרשת העירונית "ויקטורי סיטי" ברחבי תל-אביב. בשנת 2024 החברה הציגה פדיון של כ-37.2 א' ₪ למ"ר, וצמיחה חיובית בחנויות זהות (SSS) בשיעור של 4.1% נוכח עליות מחיר על ידי ספקיות המזון, וגידול במכירות חנויות זהות. החברה הציגה בחציון הראשון לשנת 2025 סטגנציה בהכנסות ו-SSS שלילי בשיעור של 1.2%-. מכירות האון-ליין של החברה עדיין בשיעור נמוך למול שאר השחקניות בענף, אך ניכרת עלייה בעוד הן מהוות כ-6.5% מסך הכנסות החברה במחצית הראשונה של שנת 2025.
- מידרוג מעריכה את ענף קמעונאות המזון בסיכון ענפי בינוני, המושפע לחיוב מסביבת ביקושים יציבה, חסמי כניסה בינוניים בדמות עלויות השקעה ומימון, מיקומים עם הסכמי שכירות לטווח ארוך ועמידות יחסית בפני מחזוריות כלכלית. מנגד, הסיכון הענפי מושפע לשלילה מתחרות אגרסיבית המתבטאת באזורי תחרות, כניסת רשתות חדשות לישראל, וכן פוטנציאל הצמיחה הענפי המוגבל לאורך זמן. השנה וחצי האחרונות אופיינו בהעלאות המחירים ע"י ספקי המזון נוכח עלייה בעלויות היבוא וחומרי הגלם. עלייה זו תורגמה לקמעונאיות המזון וחלקה הארי שורשר לצרכן הסופי. קמעונאיות המזון מאופיינות במבנה הוצאות קשיח בעיקר נוכח עלויות כ"א ופחת (נכסי זכות שימוש) בשיעורים גבוהים. בשנה האחרונה ניתן לראות גידול בעלויות התפעול המכבידים על הרווחיות התפעולית של השחקניות בענף. על פי נתוני הלמ"ס², בשנת 2024 צמח הפדיון של רשתות השיווק בתחום המזון בשיעור של כ-2.7% (במחירים קבועים), לעומת כ-1.7% בשנת 2023. בשנת 2025 הצמיחה בענף להערכתנו תהייה אפסית וזאת נוכח ירידה כללית בצריכה בשוק המקומי למול צמיחה גבוהה בענף בשנת 2024 ותחרות חזקה. לאורך זמן אנו מעריכים כי הענף יצמח בהלימה לקצב גידול האוכלוסייה, כשגורמים אקסוגניים כגון העלאות מחירים ו/או הימשכות המלחמה עלולים להשפיע בטווח הקצר-בינוני על קצב הצמיחה.
- בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2025, רשמה החברה הכנסות בסך כ-2.58 מיליארד ₪, בדומה להכנסות בשנת 2024 שהיוו גידול של כ-5.4% למול שנת 2023, כשבבסיסם צמיחה בחנויות זהות SSS של כ-4.1% וכן פתיחה של ארבעה סניפים נוספים בשנים 2023-2024.
- בשנת 2024 הציגה החברה רווחיות תפעולית של כ-3.97% (כ-3.7% ממוצע תלת שנתי). בחציון ראשון 2025, החברה הציגה שחיקה ברווחיות התפעולית לכ-2.9% נוכח עלייה בהוצאות התפעול עקב העלייה בשכר עובדים והקושי בגיוס עובדים לענף זה, לצד גידול בהוצאות השכירות.

¹ ליום 31.12.2024 לפי הערכת החברה

² [פידיון \(מכירות\) של רשתות השיווק בחודשים דצמבר 2024 - פברואר 2025](#)

- בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026 הונחו מספר הנחות מרכזיות, ובהן: (1) המשך תחרות עזה בענף קמעונאות המזון. (2) סביבת מאקרו כלכלית המעיבה על פעילות החברות (3) פתיחת 4 סניפים בשנת 2025 (נכון למועד דו"ח זה נפתחו כ-3 סניפים) ועוד 2 סניפים בשנת 2026. (4) שיפור מתון ברווחיות הגולמית בהתאם לאסטרטגיית החברה. (5) סטגנציה בהכנסות החברה בשנת 2025 (SSS שלילי של כ-2.5%-3.5%), עלייה בתרומת סניפים חדשים ועליה בהכנסות בשנת 2026 בשיעור של כ-4% (SSS בשיעור של 1%-2% בדומה לקצב צמיחת האוכלוסייה הצפוי). (6) עליית הוצאות השכירות בעת חידוש החוזים, במקביל לעליית מדד המחירים לצרכן אליו צמודים חוזי השכירות. (7) עלייה בשיעור הוצאות השכר בשנת 2025 בשל הקושי בגיוס עובדים, וצפי לירידה קלה בשנת 2026 לאור העסקת העובדים הזרים (אם כי שיעור הוצאות השכר מהמכירות נותר גבוה ביחס לשנים קודמות).
- בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור הרווחיות הגולמית בשנת 2025 צפוי לעמוד בדומה לשנים האחרונות בכ-24.3%-24.7%. שיעור הרווח התפעולי צפוי להיאמד לטווח של 3.1%-3.5% כאשר הטווח התחתון מתייחס לשנת 2025 והטווח העליון לשנת 2026 עם התייעלות קלה כאמור בצד ההוצאות. אנו מעריכים EBITDA של 240-260 מיליון ₪ בשנה בממוצע, בדומה לשנים קודמות. היקף ה-FFO בשנים 2025-2026 צפוי להסתכם בטווח של 200-210 מיליון ₪, וה-FFO-Capex צפוי להסתכם בכ-50-70 מיליון ₪. בתחזית מידרוג, ה-FFO מושפע לשלילה מגידול בהוצאות המימון של החברה כנגד חידוש חוזי שכירות ופתיחת סניפים חדשים. החברה צפויה לחלק דיבידנדים בהיקף של כ-30 מיליון ₪ מדי שנה, כפי שחילקה בשנת 2024.
- לפי הערכת מידרוג, החברה תציג תזרים חופשי חיובי בשנים 2025-2026 שיעמוד בטווח של כ-30-10 מיליון ₪. אנו מניחים בתרחיש הבסיס עלייה ברמות החוב בגין סעיפי חכירה, ויציבות ברמות ה-EBITDA. אלו יובילו את החברה להציג יחס כיסוי חוב ל-EBITDA של כ-5.2-5.5, ביחס לממוצע תלת שנתי של כ-5.0 בשנים קודמות.
- נכון ליום 30.06.2025 היקף ההון העצמי של החברה נאמד לכ-395 מיליון ₪, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד. יחס ההון למאזן ליום 30.06.2025 נאמד לכ-18.5%, נוכח מרכיב מהותי של יתרות הספקים אשר מממנות את פעילות החברה, וכן נוכח מרכיב של נכסי זכות שימוש כאמור. להערכתנו, היחס צפוי לעמוד בשנות התחזית על יחס דומה בשיעור של 18.1%-18.5%.
- נכון ליום 30.06.2025 היקף החוב הפיננסי המותאם ברוטו הסתכם בכ-1.3 מיליארד ₪, כאשר כ-1.27 מיליארד ₪ הינו בגין התחייבויות חכירה, וכ-25 מיליון ₪ בגין אג"ח, מועד פירעון ב-02.07.2026. יתרות הנזילות של החברה נאמדו לכ-108 מיליון ש"ח ליום 30.06.2025. לחברה אין מסגרות אשראי בנקאיות. אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כשקולה ומאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב וההון.
- במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג נותנת משקל חיובי לגמישות הפיננסית הטובה של החברה, שאינה מקבלת ביטוי ביחסי כיסוי החוב האיטיים של החברה, הנובעים כאמור מהתחייבויות חכירה גבוהות, כשלחברה מרכיב חוב פיננסי נמוך. מנגד, דירוג החברה מושפע לשלילה בגין חשיפה לסיכונים ממשל תאגידי בחברה לאור תלות באיש מפתח מר אייל רביד. בנוסף, החברה דיווחה כי בחודש נובמבר 2024 נערכו שימועים כנגד החברה ובעל השליטה על ידי רשות התחרות בגין חשד להתערבות במחיר לצרכן של מוצרים הנמכרים אצל מתחרים ולחשד להסדר כובל בין החברה לבין מתחרים. נערך דיון הקראה בפני שופט באפריל 2025, ודיון הקראה נוספת נדחה לחודש אוקטובר 2025. מידרוג עוקבת אחר התפתחויות אלו והשפעתם על המיצוב העסקי והממשל התאגידי של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על מעמדה העסקי בענף קמעונאות המזון בהתאם לתרחיש הבסיס ותציג יציבות יחסית בתוצאותיה התפעוליות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור לאורך זמן ביחסי הכיסוי וברווחיות החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה בשיעורי רווחיות החברה מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- שחיקה לאורך זמן ביחס רווח תפעולי להוצאות מימון מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	H1 2024	H1 2025	
2,377	2,312	2,315	2,451	2,582	1,262	1,265	סך ההכנסות
4.4%	3.9%	3.4%	3.5%	3.6%	3.7%	2.8%	שיעור רווח תפעולי
3.4	3.7	2.4	3.3	2.5	3.1	2.2	רווח תפעולי להוצאות מימון נטו LTM
5.0	5.3	5.4	4.7	5.1	4.8	5.7	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA LTM
16.8%	18.5%	19.0%	20.7%	19.1%	18.4%	18.5%	הון עצמי למאזן

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ - נתונים תפעוליים עיקריים

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	H1 2024	H1 2025	
59	59	65	67	67	67	69	מספר סניפים (סוף תקופה)
13.5%	(2.8%)	(2.1%)	7.6%	4.1%	3.5%	(1.2%)	צמיחה במכירות חנויות זהות (SSS)
36.2	35.1	35.3	36.1	37.2	18.2	17.6	מכירות למ"ר (באלפי ₪)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

צפי לסטגנציה ב-SSS בשנת 2025 לאחר צמיחה שלווה בהעלאות מחירים בשנת 2024

מידרוג מעריכה את הסיכון העסקי בענף קמעונאות המזון בישראל כבינוני, כשהוא מושפע לחיוב מסביבת ביקושים יציבה, חסמי כניסה בינוניים בדמות עלויות השקעה ומימון, מיקומים עם הסכמי שכירות לטווח ארוך ועמידות יחסית בפני מחזוריות כלכלית. מנגד, הסיכון מושפע לשלילה מתחרות גבוהה, ובפרט כניסת רשתות מזון בינלאומיות חדשות לישראל. כמו כן, פוטנציאל הצמיחה המוגבל לאורך זמן בענף וירידה כללית בצריכה בשוק המקומי ומבנה הוצאות קשיח מכבידים על הרווחיות של החברות בענף.

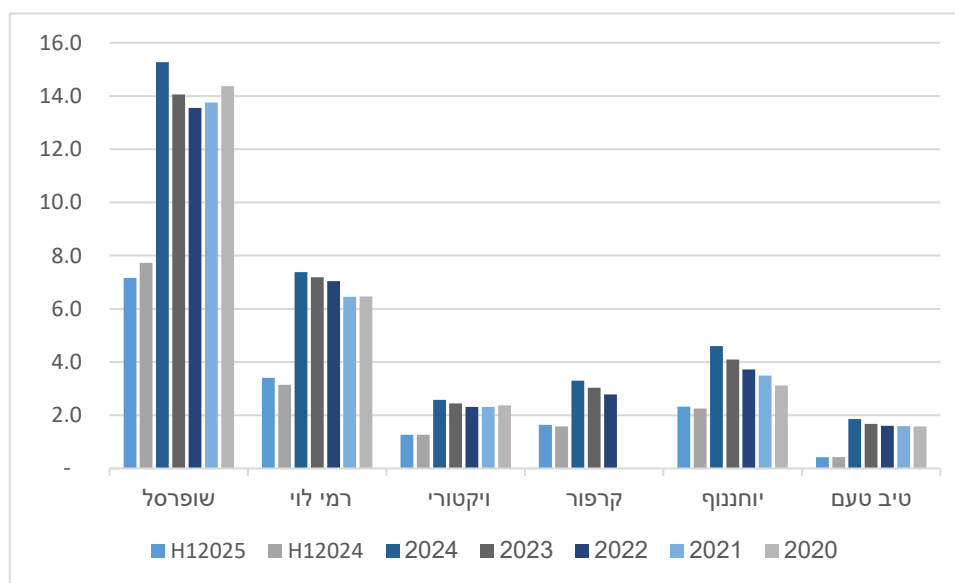
ענף קמעונאות המזון בישראל מאופיין בפעילות של שחקניות רבות, ביניהן רשתות שיווק גדולות, חנויות מתמחות (כגון ירקניות, אטליזים ומעדניות), חנויות נוחות במרחב העירוני ובתחנות דלק, וכן שווקים פתוחים וחנויות הפועלות במתכונת של פעילות רציפה לאורך כל ימות השבוע. מספר מצומצם של רשתות גדולות, ובראשן שופרסל (20%) ורמי לוי (16%), מחזיקות בנתחי שוק משמעותיים

ובעלות השפעה ניכרת על מגמות הענף. השוק הינו ריכוזי יחסית, אם כי לאורך העשור האחרון נרשמה ירידה מסוימת בריכוזיות הרשתות הגדולות עם התפרקות רשת מגה, כאשר חל גידול בנתחי השוק של רשתות כגון ויקטורי ויוחננוף, שצמחו בין השאר באמצעות רכישת סניפי מגה לשעבר וסניפים של רשתות קטנות אחרות. קונסולידציה וכלימת הגידול בשטחי המסחר ממננות את התחרות הגבוהה האינהרנטית בענף.

במקביל, הרשתות פועלות להרחבת שטחי המסחר, חיזוק נוכחות אזורית, ופיתוח שיתופי פעולה עם שחקנים בינלאומיים. לצד זאת, נרשמת בשנים האחרונות השקעה משמעותית בערוצי אונליין, כולל אפליקציות ייעודיות, שירותי משלוח מהיר (Quick Commerce), ופלטפורמות דיגיטליות מתקדמות. הענף מאמץ טכנולוגיות חדשניות, כגון חנויות אוטונומיות, בינה מלאכותית ולמידת מכונה, לשיפור חוויית הקנייה, התאמה אישית וייעול תהליכים לוגיסטיים ותפעוליים.

במהלך שנת 2024, ובחציון הראשון של שנת 2025, העלו ספקי המזון במספר פעימות את מחירי המוצרים בשל עליית מחירי חומרי הגלם בעולם, התייקרות עלויות המימון והיחלשות השקל אל מול מטבעות הסחר המקובלים. בעקבות כך, גם קמעונאיות המזון העלו את מחירי חלק מהמוצרים. על-פי נתוני הלמ"ס, בשנת 2024 צמח הפדיון של רשתות השיווק בתחום המזון בשיעור של כ-2.7% (במחירים קבועים), לעומת כ-1.7% בשנת 2023 וממוצע של כ-1.4% בשנה בשנים 2019-2023. בחודשים ינואר-יוני 2025, גדל הפדיון בכ-0.7% (מנוכה עונתיות) ביחס לתקופה המקבילה אשתקד³.

תרשים 1: מכר כספי של רשתות הקמעונאות הגדולות בישראל במיליארדי ₪:



נתונים: דוחות כספיים של החברות. עיבוד: מידרוג.

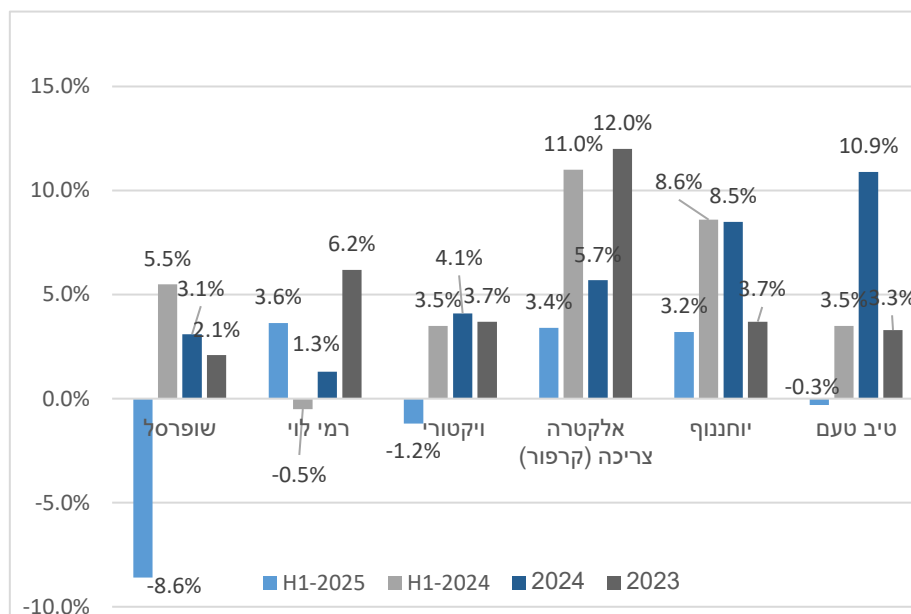
על רקע העלאות מחירי המוצרים על-ידי ספקיות המזון, חל גידול במחזור המכירות של המותגים הפרטיים בקטגוריות השונות שבבעלות הרשתות הגדולות. מובילות השוק במותג הפרטי הינן שופרסל ורמי לוי עם נתח של כ-22% וכ-26.5% מסך מכירותיהן בשנת 2024, בהתאמה. מידרוג מעריכה כי רשתות קמעונאות המזון בישראל ימשיכו לפעול להגדלת נתח המותג הפרטי על חשבון המותגים הידועים על מנת לאפשר ללקוח אפשרות צריכה מוזלת מצד אחד, ומצד שני לחסוך בעלויות ולהפחית את התלות בספקי המזון.

גידול פנימי בפדיונות (SSS) הינו אתגר לא מבוטל בסביבה העסקית בה פועלות הרשתות בשנים רגילות, והוא מוסבר בעיקר בקצב צמיחת הביקושים, ברמת התחרות ובמיתוג הרשת תוך התמקדות בהצעת ערך ייחודית לכל פורמט. במחצית הראשונה של שנת

³ פדיון (מכירות) של רשתות השיווק בחודשים אפריל - יוני 2025

2025 נרשמה צמיחה ממוצעת אפסית בענף ל-6 רשתות הקמעונאות הגדולות במשק⁴ בפדיונות בחנויות זהות, לעומת צמיחה של כ-5.3% בשנת 2024.

תרשים 2: מכירות בחנויות זהות (SSS) של רשתות הקמעונאות הגדולות בישראל, 2023-2025:



נתונים: דוחות כספיים של החברות. עיבוד: מידורג.

יצוין כי הענף הינו ענף בעל מאפיינים דפנסיביים, העשוי ליהנות מעליות ביקושים בתקופות מלחמה. להערכתנו, לאורך זמן השפעת המלחמה בישראל על השחקניות בענף הינה מוגבלת, ואנו מעריכים כי ההשפעות החיוביות הנ"ל יתמזגו ותנאים מאקרו-כלכליים המצויים ברמת אי-ודאות גבוהה יהוו את עיקר ההשפעה על הענף. עוד יצוין כי במצב של העלאות המחירים ייתכן שיווצר לחץ מסוים על כיס הצרכנים שיוביל לצמצום סל הקניות ו/או העדפת חלופות זולות יותר, ולהעיב במידה מסוימת על הצמיחה בענף.

סטגנציה במכירות, מעבר ל-SSS שלילי השנה; גידול בהכנסות בשנת 2026 הנתמך בפתיחת סניפים חדשים וגידול בחנויות זהות

רשת החנויות "ויקטורי" הינה שחקנית בעלת היקפי פעילות בסדר גודל קטן-בינוני בענף קמעונאות המזון בישראל. הרשת מונה נכון ל-30.06.2025 69 סניפים בפריסה ארצית. החל משנת 2020 החברה הגדילה את מצבת הסניפים ב-11 סניפים. מתוך סניפים אלו נמנים שישה סניפים בפורמט "סיטי" אשר נפתחו במהלך שנת 2022 בת"א, הותאמו לקהל הלקוחות בת"א, הן בשעות פעילות הסניפים והן בתמהיל סל המוצרים. בשמונת החודשים הראשונים לשנת 2025 החברה פתחה 3 סניפים חדשים והיא צפויה לפתוח סניף נוסף עד לסוף השנה, וכן 2 סניפים נוספים במהלך שנת 2026. הכנסות החברה בשנת 2024 עמדו על סך כ-2.6 מיליארד ש"ח, גידול של כ-5% ביחס לשנת 2023, ובמחצית הראשונה בשנת 2025 הכנסותיה הסתכמו לכ-1.26 מיליארד ש"ח, עליה של כ-0.2% בלבד ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. הרבעון הראשון של שנת 2025 הציג צמיחה שלילית נוכח פתיחת סניפים חדשים על ידי מתחרים באזורי פעילות החברה וכן נוכח יום עבודה פחות ביחס לרבעון הקודם. נתח השוק של החברה בענף נאמד ע"י החברה בכ-4%.

בשנת 2024 נרשמה צמיחה חיובית בחנויות זהות (SSS) בשיעור של כ-4.1%, בהמשך לצמיחה של כ-3.7% בשנת 2023. הצמיחה החיובית בשנים אלו נובעת משני גורמים עיקריים: (1) העלאות מחיר על ידי ספקיות המזון (2) גידול בשיעור האינפלציה של כ-3.2%

⁴ שופרסל, רמי לוי, יוחננוף, ויקטורי, קארפור (אלקטרה מוצרי צריכה) וטיב טעם.

בשנת 2024. במחצית הראשונה של שנת 2025 נרשם היפוך במגמה וה-SSS הפך לשלילי בשיעור של 1.2% - ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, בשל האטה בפעילות במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025.

נכון ליום 30.6.2025 הסתכמו שטחי המכירה של הרשת בכ-74 אלף מ"ר שטחי מסחר, כאשר גודלם של 12 מסניפיה נעים בין 1,800-2,600 אלף מ"ר שטחי מכירה נטו. היקפי הפדיון למ"ר ברשת ויקטורי עומדים בממוצע על כ-36.1 אלפי ₪ בשנים 2022-2024, נתון הנמוך משל מתחרותיה רמי לוי (61 א' למ"ר) ויוחננוף (50 א' למ"ר), אך גבוה משל רשת שופרסל (25.6 א' ₪ למ"ר). הצעת הערך של החברה תואמת את המודל העסקי של רשתות הדיסקאונט בדגש על בידול הרשת מול המתחרים דרך מחירים מוזלים, מבצעים והנחות כמותיות.

יחד עם זאת, המיצוב העסקי של החברה נמוך משל המתחרות בענף הקמעונאות המתאפיינות בנתחי שוק גבוהים יותר, פיזור עסקי רחב יותר שבא לידי ביטוי בפריסה רחבה יותר של סניפים, קידום המותג הפרטי, ביסוס נוכחותן במסחר המקוון, מועדון לקוחות, וכן ברכישת קווי עסקים המשיקים לקמעונאות מזון, כגון: תחום הפארם, הסטוק או הנדל"ן. הפעילות המקוונת של החברה בשנת 2024 היוותה כ-5.1% בלבד ביחס להכנסותיה, נמוך ביחס לשופרסל (כ-19%), רמי לוי (כ-10%) וטיב טעם (כ-11%). אולם, יש לציין כי החברה משקיעה מאמצים להרחבת הפעילות המקוונת אשר באה לידי ביטוי בעליה לכ-6.5% מסך ההכנסות במחצית הראשונה של שנת 2025. בשנת 2023 החברה השיקה מועדון לקוחות עם חברת כרטיסי האשראי "MAX".

להערכת מידרוג, החברה תידרש להשקעות נוספות ככל שתיבחר להפוך לגורם משמעותי בשוק האון-ליין הצומח. כמו כן, כחלק מהאסטרטגיה העסקית, החברה אינה מחזיקה במותג פרטי, תוך התמקדות בשיפור תנאי הסחר מול הספקים חלף זאת. אסטרטגיית החברה שמה דגש על הרחבת הפריסה הגיאוגרפית באזורים בהם אין לה נוכחות משמעותית.

להערכת החברה, בשנה הקרובה ייפתחו סניפים נוספים בעפולה, תל מונד ובאר-שבע, כך בשנת 2026 מספר הסניפים צפוי להסתכם בכ-73 סניפים. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים 2025-2026 היקף המכירות של חנויות זהות (SSS) יהיה שלילי בשיעור של 2.5%-3.5%, ובשנת 2026 ה-SSS יחזור להיות חיובי בשיעור של כ-2%-1%. הירידה ב-SSS בשנת 2025 צפויה בעקבות פתיחת חנויות של מתחרות בקרבה לסניפי הרשת, לרבות קניבליזציה. תמהיל הסניפים של החברה מאופיין בריכוזיות נמוכה כששלושת הסניפים העיקריים של החברה מהווים כ-11% מההכנסות. נציין כי לחברה מספר סניפים מפסידים אשר היא פועלת לשיפור יעילותן התפעולית בשנות התחזית. להערכתנו, החברה תציג בשנת 2025 סטגנציה במכירות, ובשנת 2026 עלייה של כ-4% בהכנסות, לעומת עליה ממוצעת של כ-5.6% בשנים 2023-2024. ההכנסות בשנות התחזית תעמודנה בשנות התחזית בסך כ-2.5-2.7 מיליארד ₪, לעומת סך של כ-2.58 מיליארד ₪ ב-12 חודשים האחרונים ליום 30.6.2025.

שחיקה צפויה ברווחיות התפעולית נוכח עלייה בהוצאות התפעוליות

שיעור הרווחיות הגולמית יציב לאורך השנים 2022-2024, ונאמד על שיעור של כ-24% במחצית הראשונה של שנת 2025, שיעור זה לשנת 2024. מרכיבי הוצאות קבועות בדמות הוצאות שכר והוצאות פחת (נכסי שימוש) מעיב על הרווחיות של החברות בענף וקוטם את הרווחיות התפעולית. בארבעת הרבעונים האחרונים ליום 30.06.2025, הרווח התפעולי הסתכם בכ-3.5%, שיעור נמוך משיעור הרווח התפעולי לשנת 2024 אשר הסתכם לכ-4.0%. עיקר השחיקה מקבלת ביטוי ברבעון הראשון לשנת 2025 עם שיעור רווחיות של 2.46% (למול כ-3.92% ברבעון המקביל בשנת 2024), והיא נובעת, בין השאר, מעלייה בהוצאות שכר העובדים מעבר לשכר מינימום לאור הקושי בגיוס עובדים לענף זה, לצד גידול בהוצאות פחת בגין נכס שימוש עקב חידוש חוזים מול חלק ממשכירי הנכסים ומעלייה במדד המחירים לצרכן. כמו כן, בשנת 2025 נכנס לתוקף תיקון משמעותי של חוק המזון האוסר על ספקים גדולים להציב סדרנים מטעמם בחנויות של קמעונאים גדולים, וכתוצאה מכך החברה עברה להעסקת סדרנים בעצמה, דבר אשר הגדיל את הוצאות השכר⁵.

⁵ פטור הסדרנות החדש

מידרוג מניחה כי שיעור הרווח הגולמי יישאר בדומה לשנתיים האחרונות וינוע סביב 24.3%-24.7%. מידרוג מניחה כי העלייה בהוצאות הקבועות של הפחת בגין נכסי זכות שימוש בגין סניפים קיימים (גידול במדד וחידוש חוזים) ובגין סניפים חדשים, והעליה בהוצאות השכר בגין העובדים בחנויות החדשות יקבלו ביטוי בשנים 2025-2026. יש לציין כי החברה קיבלה אישור להבאת כ-600 עובדים זרים מתאילנד והודו אשר חלקם החלו לעבוד בסניפים בחודש יולי 2025, וצפויים להקל על המחסור בעובדים בסניפי החברה. עובדים אלו יהוו כ-20% מכלל עובדי החברה החל מתחילת שנת 2026, וצפויים להיות פזורים ברוב חנויות הרשת ברחבי הארץ. להערכת החברה, הדבר יביא לשיפור מסוים בשיעור הוצאות השכר ביחס למכירות. להערכת מידרוג, הרווח התפעולי צפוי לעמוד על כ-80-95 מיליון ₪ בשנות התחזית (כ-3.5%-3.1% מהמכירות), לעומת כ-90 מיליון ₪ בממוצע בשנים 2022-2024.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026 הונחו מספר הנחות מרכזיות, ובהן: (1) המשך תחרות עזה בענף קמעונאות המזון. (2) סביבת מאקרו כלכלית המעיבה על פעילות החברות (3) פתיחת 4 סניפים בשנת 2025 (נכון למועד דו"ח זה נפתחו כ-3 סניפים) ועוד 2 סניפים בשנת 2026. (4) שיפור מתון ברווחיות הגולמית בהתאם לאסטרטגיית החברה. (5) סטגנציה בהכנסות החברה בשנת 2025 (SSS שלילי של כ-3.5%-2.5%), עלייה בתרומת סניפים חדשים ועליה בהכנסות בשנת 2026 בשיעור של כ-4% (SSS בשיעור של 2%-1% בדומה לקצב צמיחת האוכלוסייה הצפוי). (6) עליית הוצאות השכירות בעת חידוש החוזים, במקביל לעליית מדד המחירים לצרכן אליו צמודים חוזי השכירות. (7) עלייה בשיעור הוצאות השכר בשנת 2025 בשל הקושי בגיוס עובדים, וצפי לירידה קלה בשנת 2026 לאור העסקת העובדים הזרים (אם כי שיעור הוצאות השכר מהמכירות נותר גבוה ביחס לשנים קודמות).

חלקן הארי של הוצאות המימון של החברה כוללות מרכיב התחייבויות החכירה אשר צפויות להערכתנו לעלות בשנים 2025-2026 עקב חוזי שכירות חדשים ובגין התייקרות חוזים קיימים נוכח חידושם ו/או הצמדתם למדד המחירים לצרכן.

תזרימי מזומנים מתונים מפעילות תומכים בהקטנת החוב הפיננסי

אנו מעריכים כי הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לנוע בטווח של 240-260 מיליון ₪ בכל אחת משנות התחזית 2025-2026 לעומת כ-260 מיליון ₪ בשנת 2024. המקורות מפעולות (FFO) צפויים להערכתנו לעמוד בטווח של 200-210 מיליון ₪ לשנה בשנות התחזית, לעומת כ-210 מיליון ₪ בשנת 2024. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד של לפחות 30% מהרווח הנקי, ובשנת 2024 חילקה דיבידנד בסך 30 מיליון ₪, ביחס ל-15 מיליון ₪ בשנת 2023. תרחיש הבסיס של מידרוג כולל חלוקת דיבידנדים בסך של 30 מיליון ₪ בכל אחת משנות התחזית. אנו מניחים כי צרכי ההשקעות ההוניות ייאמדו לכ-145 מיליון ₪ וכוללים פירעון התחייבויות חכירה בהיקף של כ-105 מיליון ₪ בשנה, השקעות ברכוש קבוע בגין שיפורים בסניפים הקיימים, והקמת סניפים חדשים בהיקף כולל של כ-40 מיליון ₪ בכל אחת משנות התחזית. לאור זאת, מידרוג מעריכה כי יחס ה-FFO-Capex יעמוד בשנות התחזית בטווח של 50-70 מיליון ₪, לעומת כ-50 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ביום 30.06.2025.

מידרוג מניחה שינויים לא מהותיים בהון החוזר בשנות התחזית. התזרים החופשי (FCF) בתרחיש הבסיס נע בטווח של 20-30 מיליון ₪ בכל שנות התחזית. לחברה מקורות חזקים מפעולות וביכולתה לממן את ההשקעות השוטפות ופיתוח הסניפים ממקורותיה הפנימיים ומהיתרות הנזילות.

נכון ליום 30.06.2025 היקף החוב הפיננסי המותאם ברוטו הסתכם בכ-1.3 מיליארד ₪, כאשר כ-1.27 מיליארד ₪ הינו בגין התחייבויות חכירה, וכ-25 מיליון ₪ בגין אג"ח אשר צפויה להיפרע ביום 02.07.2026. החוב הפיננסי צפוי לרדת עם פירעון החלויות השוטפות של האג"ח בסך כ-16 מיליון ₪ בשנה, ומנגד לעלות עם גידול בהתחייבויות החכירה (סניפים חדשים וחידושי חוזים).

להערכתנו, יחס החוב הפיננסי המותאם ברוטו ל-EBITDA צפוי לנוע בשנים 2025-2026 בטווח של 5.2-5.5 (כ-5.0 בממוצע לשנים 2022-2024). יחס הרווח התפעולי להוצאות המימון נטו צפוי להערכתנו להישחק מעט ולעמוד על טווח של 1.7-2.0 בשנים 2025-2026 לעומת כ-3.0 בממוצע בשנים 2023-2024, לאור השחיקה הצפויה ברווחיות וכן הגידול הצפוי בהוצאות המימון בגין חכירה לסניפים חדשים וחידושי הסכמי שכירות.

היקף ההון העצמי עמד על כ-396 מיליון ₪ ב-30.06.2025, ויחס ההון למאזן עמד על כ-18.5%. בשנות התחזית אנו צופים שהיחס ימשיך לנוע בטווח של 18.5%-18.1%.

מדיניות פיננסית הולמת לדירוג ונזילות החברה

לחברה נזילות וגמישות פיננסית טובות ביחס לצורכי שירות החוב. נכון ליום 30.06.2025 הסתכמו היתרות הנזילות של החברה בכ-108 מיליון ₪ (מתוכן כ-64 מיליון ₪ במזומן ופיקדונות, היתרה בסך כ-44 מיליון ₪ בני"ע). מדיניות הדיבידנד של החברה סבירה (לפחות 30% מהרווח הנקי) והחברה צפויה להערכתנו לחלק דיבידנדים בסך של כ-30 מיליון ₪ בשנה. לחברה אין חוב מול המערכת הבנקאית. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסית על האג"ח נכון ליום 30.6.2025.

שיקולים נוספים לדירוג

גמישות פיננסית טובה ממתנת את השפעת יחסי הכיסוי האיטיים

אנו נותנים משקל חיובי לגמישות הפיננסית של החברה, שאינה מקבלת ביטוי ביחסי כיסוי החוב האיטיים של החברה, הנובעים כאמור מהתחייבויות חכירה גבוהות שגדלות מידי שנה כתלות בפתיחת סניפים חדשים וחידושי שכירות. להערכתנו, הפרופיל הפיננסי של החברה הינו חזק מזה המשתקף ביחסי הכיסוי, נוכח מרכיב חוב פיננסי נמוך בנטרול התחייבויות חכירה, מרחק גבוה מאמות מידה פיננסיות, ומאזן נזיל יחסית עם צורכי הון חוזר מתונים.

תלות גבוהה באיש מפתח מעלה סיכון עסקי

להערכתנו קיימת תלות באיש מפתח - מר אייל רביד, שהינו מנכ"ל ובעלים - מאפיין המעלה את סיכון האשראי. בנוסף לכך, החברה מאופיינת במוטת שליטה ובניהול הדוק וממוקד, כאשר מספר בני משפחה נוספים מחזיקים בהון המניות של החברה ומכהנים בתפקידי ניהול בכירים.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, לחברה חשיפה בינונית-גבוהה לסיכונים סביבה וחברה נוכח הדרישה לשמור על מוניטין גבוה בקרב קהל הלקוחות, וכן חשיפה למגמות חברתיות, כגון מחאת יוקר המחיה וכדומה. זאת לצד חשיפה בינונית-גבוהה לסיכונים רגולציה וציות.

מידרוג מניחה חשיפה מסוימת לסיכונים ממשל תאגידי, כאשר סיכון איש מפתח גולם בשיקולים הנוספים כמצוין לעיל. בנוסף החברה דיווחה כי בחודש נובמבר 2024 נערכו שימועים כנגד החברה ובעל השליטה על ידי רשות התחרות בגין חשד להתערבות במחיר לצרכן של מוצרים הנמכרים אצל מתחרים ולחשד להסדר כובל בין החברה לבין מתחרים. נערך דיון הקראה בפני שופט באפריל 2025, ודיון הקראה נוספת נדחה לחודש אוקטובר 2025. מידרוג עוקבת אחר התפתחויות אלו והשפעתם על המיצוב העסקי והממשל התאגידי של החברה.

מטריצת הדירוג

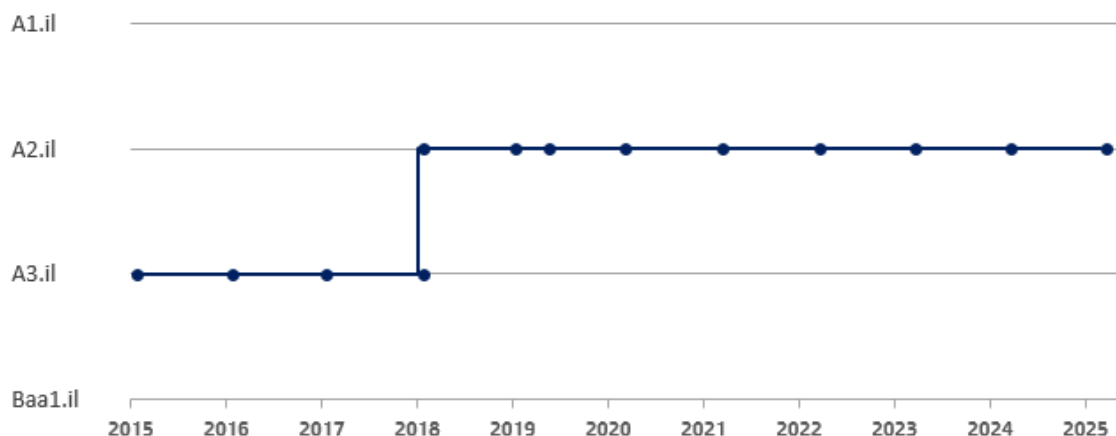
תחזית מידרוג		ליום 30.6.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	----	Aa.il	---	יציבות סל המוצרים של הקמעונאי וביקושים מאפיינים תחרותיים	ענף הפעילות
Baa.il	---	Baa.il	---		
A.il	2.5-2.7 מיליארד ₪ 71-73 סניפים	A.il	2.6 מיליארד ₪ 69 סניפים	היקף הפעילות LTM מספר נקודות מכירה	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	----	פריסת הרשת ומיצובה העסקי	
A.il	3.1%-3.5%	A.il	3.5%	שיעור רווח תפעולי LTM	רווחיות
Baa.il	18.1%-18.5%	Baa.il	18.5%	הון עצמי/מאזן	פרופיל פיננסי
A.il	1.7-2.0	A.il	2.3	רווח תפעולי/ הוצאות מימון נטו (LTM)	
A.il	5.2-5.5	A.il	5.1	חוב / EBITDA (LTM)	תזרים ויחסי כסוי
Aa.il	FFO 200-210 מיליון ₪ Capex-FFO 50-70 מיליון ₪	Aa.il	FFO 199 מיליון ₪ Capex-FFO 50 מיליון ₪	היקף התזרים התפעולי ויציבותו (LTM)	
A.il	----	A.il	----	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית
A2.il					דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ הינה חברה ציבורית הפעילה משנת 1996 בתחום קמעונאות המזון ומתמקדת בתחום חנויות הדיסקאונט תחת המותג "ויקטורי". מטה החברה והמחסן הלוגיסטי ממוקמים ביבנה. נכון למועד הדוח, בעלת השליטה בחברה הינה משפחת רביד, כאשר מר אייל רביד (35.57%) מכהן כמנכ"ל החברה ודירקטור, ומר אברהם רביד (31.36%) מכהן כדירקטור וכמשנה למנכ"ל. יתר המניות מוחזקות על ידי הציבור (25.8%) וגופים מוסדיים (7.27%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות קמעונאות - דוח מתודולוגי, מאי 2023](#)

[ענף קמעונאות המזון בישראל - דו"ח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצג מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוג אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

21.09.2025	תאריך דוח הדירוג:
25.09.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
20.07.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.