הארבעה 21 | מגדל פלטינום
תל אביב 6473921
טל. 03-6844700 | פקס. 03-6855002
www.midroog.co.il

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ

מעקב | יוני 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

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ

דירוג מנפיק	A1.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרות	A1.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ (להלן: "יוחננוף" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1187418	A1.il	יציב	01/07/2032

שיקולים עיקריים לדירוג

- הדירוג נתמך במיצוב החברה בענף קמעונאות המזון בישראל, עם מחזור מכירות של כ-5 מיליארד ש"ח במהלך 12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2025,[1] ונתח שוק של כ-7.9%.[2] נכון למועד הדוח, לחברה פריסה רחבה עם כ-46 סניפים ברחבי הארץ, כשהיא מרחיבה באופן עקבי את פריסת הסניפים בשנים האחרונות. הבידול העסקי של החברה מתבטא, בין היתר, בגודל הסניפים (כ-2.1 אלף מ"ר נטו למכירה בממוצע לסניף), נוחות קנייה, דגש על קטגוריות הטריות ומזון מוכן, ושילוב עם מחירי דיסקאונט. החברה מציגה פדיון למ"ר מהגבוהים בענף, באופן המצביע על הצעת ערך גבוהה ללקוחות. בשנת 2024 החברה רשמה גידול במכירות בחנויות זהות (SSS) בשיעור של כ-8.5%, לעומת 3.7% בשנת 2023.
- מידרוג מעריכה את הסיכון העסקי בענף קמעונאות המזון בישראל כבינוני, כשהוא מהווה ענף דפנסיבי 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 מתחרותיות גבוהה, ובפרט כניסת רשתות מזון בינלאומיות חדשות לישראל. כמו כן, פוטנציאל הצמיחה המוגבל לאורך זמן בענף, העלאת מחירים ע"י ספקיות המזון וגידול בעלויות התפעול מכבידים על הצמיחה הפנימית. על פי נתוני הלמ"ס,[3] 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. 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.
- בשנת 2024 הציגה החברה צמיחה של כ-12.4% בהכנסות ברוטו, כשעיקרה מיוחס לצמיחה פנימית של חנויות זהות, פועל יוצא של העלאות מחירים וכן פתיחת שני סניפים חדשים בבית שאן ומישור אדומים. אלה הביאו את החברה להציג EBITDA של כ-572 מיליון ש"ח ושיעור רווח תפעולי של כ-7.2%, לעומת כ-464 מ' ש"ח ו-6% בשנת 2023, בהתאמה. רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס למתחרות. אנו מעריכים שחיקה קלה ברווחיות התפעולית של החברה, בין היתר כתוצאה ממהלכיה להגדלת נתחי שוק, לעתים על חשבון רווחיות, וכן הערכתנו כי חוק הסדרנים החדש עלול להעיב מעט על הרווחיות בטווח הקצר ועד לייצוב. בהתאם, אנו מניחים כי שיעור הרווח התפעולי ייאמד לכ-6%-7%, בדומה לממוצע תלת-שנתי בשנים 2022-2024, וימשיך להלום את רמת הדירוג.
- אנו מניחים כי תמשיך בקצב ביצוע השקעות הוניות בדומה לעבר, ובהתאם לאסטרטגיית ההשקעות שלה, לצורך תימוכין במיצוב העסקי: גידול בפריסת הרשת ובהיקפי ההכנסות. בשנות התחזית החברה מניחה פתיחה של מספר סניפים נוספים.
- **תרחיש הבסיס של מידרוג** לשנים 2025-2026 כולל, בין היתר, את ההנחות הבאות: (1) צמיחה שנתית של כ-8%-9%

[1] הכנסות כולל הכנסות ברוטו מעסקאות קונסיגנציה.
[2] ליום 31.12.2024 לפי הערכת החברה.
[3] הודעה לתקשורת, פדיון (מכירות) של רשתות השיווק בחודשים אוקטובר - דצמבר 2024, פברואר 2025.

בהכנסות החברה ברוטו, כשבין היתר אנו מניחים גידול של כ-3%-3.5% במכירות בחנויות זהות (SSS), הנתמך בגידול באוכלוסייה, העלאות מחירים וגידול בהכנסות מסניפים חדשים (לרבות אלה שנפתחו במהלך 2024 אשר לא התבטאו במלואם בשנה זו); (2) שחיקה קלה ברווחיות התפעולית של החברה; (3) גידול קל בעלויות הפחת והוצ' המימון נטו, תוך שמירה על סביבת הריבית הקיימת, בעיקר כתוצאה מעדכוני מדד בחוזי חכירה קיימים וחתימה על הסכמים חדשים, באופן שצפוי להגדיל את היקפי ההתחייבות ונכס זכות השימוש; (4) CAPEX בהיקף של כ-225-245 מ' ש"ח בשנה (כולל הערכה לפירעון התח' בגין חכירה בהיקף של כ-90-95 מ' ש"ח בשנה); (5) גידול בהתחייבויות בגין חכירה בהיקף של כ-100-110 מ' ש"ח בשנה, בהתבסס על שיעורי הגידול בעבר נוכח מנגנוני הצמדה וחידושי חוזים; (6) חלוקת דיבידנד בהיקף של עד כ-50% מהרווח הנקי בהתאם למדיניות הדיבידנד של החברה.

- בהתאם לאמור, אנו מעריכים EBITDA של כ-580-630 מ' ש"ח ו-FFO בהיקף של כ-430-470 מ' ש"ח בשנה, לעומת כ-431 ו-572 מ' ש"ח בהתאמה בשנת 2024. FFO-CAPEX צפוי בהתאם לאמור להסתכם בכ-210-230 מ' ש"ח בשנה בממוצע, לעומת כ-201 מ' ש"ח בשנת 2024. יחס הכיסוי חוב ל-EBITDA צפוי להערכתנו להיאמד בכ-3.2-3.6, לעומת 3.3 בשנת 2024, כשהחוב הפיננסי ברוטו צפוי להערכתנו לגדול מעט בעיקר כתוצאה מגידול בהתחייבות בגין חכירה. יחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו[4] צפוי להסתכם בכ-3.8-4.0, לעומת 4.1 בשנת 2024.
- היקף ההון העצמי של החברה בולט לטובה, בפרט לאחר חיזוק מבנה ההון והנפקת ההון שבוצעה בשנת 2021, ונאמד לכ-כ-1.5 מיליארד ש"ח ליום 31.03.2025. יחס הון למאזן, שהסתכם לאותו מועד בכ-34.2%, צפוי להערכתנו להסתכם בכ-35%-37% עם המשך צבירת כרית הונית במקביל לגידול הקל בחוב המותאם, ולהמשיך לתמוך בפרופיל הפיננסי.
- נזילות החברה בולטת לטובה ונתמכת ביתרות נזילות בהיקפים משמעותיים, יכולת ייצור תזרים מזומנים בהיקפים מהותיים ושמירה על כרית נזילות גבוהה ביחס לצורכי שירות החוב. יתרות המזומנים ושווי מזומנים של החברה ליום 31.03.2025 הסתכמו בכ-344 מ' ש"ח, בנוסף, לחברה מסגרות אשראי בלתי מחייבות בהיקף כולל של כ-330 מ' ש"ח. אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כשקולה ומאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב וההון.
- במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג מידרוג גילמה לשלילה את פעילות ייזום הנדל"ן של החברה, המאופיינת להערכתנו ברמת סיכון גבוהה יותר ביחס לענף הקמעונאות. בנוסף, אנו מעריכים תלות באיש מפתח באופן המשליך לשלילה על הדירוג. מנגד, גילמנו לחיוב בשיקולים הנוספים את גמישותה הפיננסית הגבוהה של החברה, הנתמכת בין היתר בהחזקתה בנכסי נדל"ן פנויים משעבוד, שערכם במאזן החברה ליום 31.03.2025 הסתכם בכ-1 מיליארד ש"ח (חלק החברה).

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נשען על הערכת מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס כי החברה תשמור על מעמדה העסקי בענף הקמעונאות תוך שמירה על יציבות ברווחיות התפעולית ועל רמת מינוף מתונה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שמירה על יציבות הפרמטרים הפיננסים.
- שיפור משמעותי ברווחיות וביחסי הכיסוי לאורך זמן.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת בצמיחה הפנימית ו/או ברווחיות החברה.
- שחיקה לאורך זמן ביחסי הכיסוי מעבר לתרחיש מידרוג.

[4] עלויות מימון כוללות עלויות מימון שהוונו לנכסים כשירים.

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

	Q1 2025	Q1 2024	FY 2024	FY 2023	FY 2022	FY 2021	FY 2020
סך הכנסות [1]	1,206	1,133	4,911	4,368	3,970	3,715	3,301
שיעור רווח תפעולי [2]	6.1%	6.8%	7.2%	6.0%	6.5%	7.3%	7.7%
רווח תפעולי להוצאות מימון נטו LTM [3]	4.0	3.2	4.1	3.1	3.5	4.3	4.1
חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA LTM	3.5	3.8	3.3	3.9	4.1	3.2	3.5
הון עצמי למאזן	34.2%	33.7%	35.9%	35.9%	35.4%	40.3%	30.4%

[1] הכנסות בנטרול הטיפול החשבונאי בקונסיגנציה שמבצעת החברה בדוחותיה הכספיים, קרי ההכנסות המוצגות כוללות מכירות בקונסיגנציה.
[2] שיעור הרווח התפעולי מחושב בנטרול הטיפול החשבונאי בקונסיגנציה שמבצעת החברה בדוחותיה הכספיים, קרי רווח תפעולי כפי שמוצג בדוח הכספי, חלקי הכנסות ברוטו אשר כוללות מכירות בקונסיגנציה.
[3] הוצאות המימון הינן בנטרול שערוך נכס פיננסי וכוללות עלויות מימון שהוונו לנכסים כשירים.

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ - נתונים תפעוליים עיקריים

	Q1 2025	Q1 2024	FY 2024	FY 2023	FY 2022	FY 2021	FY 2020
מספר סניפים (סוף תקופה)	46	42	44	42	38	35	28
צמיחה במכירת חנויות זהות (SSS)	1.3%	5.3%	8.5%	3.7%	(1.4%)	(2.5%)	6.8%
מכירות למ"ר (אש"ח)	12.7	12.7	53.8	49.8	48.1	49.0	50.6

מקור: הדוחות הכספיים של החברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

עליות מחירים המקבלות ביטוי בצמיחה פנימית גבוהה בשנת 2024 צפי להתמתנות בשנות התחזית

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 מתחרותיות גבוהה, ובפרט כניסת רשתות מזון בינלאומיות חדשות לישראל. כמו כן, פוטנציאל הצמיחה המוגבל לאורך זמן בענף, העלאת מחירים ע"י ספקיות המזון באופן שלא ניתן לגלגל במלואו לצרכן, וגידול מתמשך בעלויות התפעול מכבידים על הצמיחה הפנימית 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 השבוע (כגון AM:PM). מספר מצומצם של רשתות גדולות ובראשן שופרסל (23.5%) ורמי לוי (16.5%)[5] 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, שסניפיה נמכרו לרשתות אחרות וחלקם נסגרו. מנגד, חל גידול בנתחי השוק של רשתות כגון יוחננוף ו-ויקטורי, שצמחו בין השאר באמצעות רכישת סניפים של רשתות קטנות וחלק מסניפי מגה לשעבר. קונסולידציה כאמור ובלימת הגידול בשטחי המסחר ממתנות את התחרות הגבוהה האינהרנטית בענף.

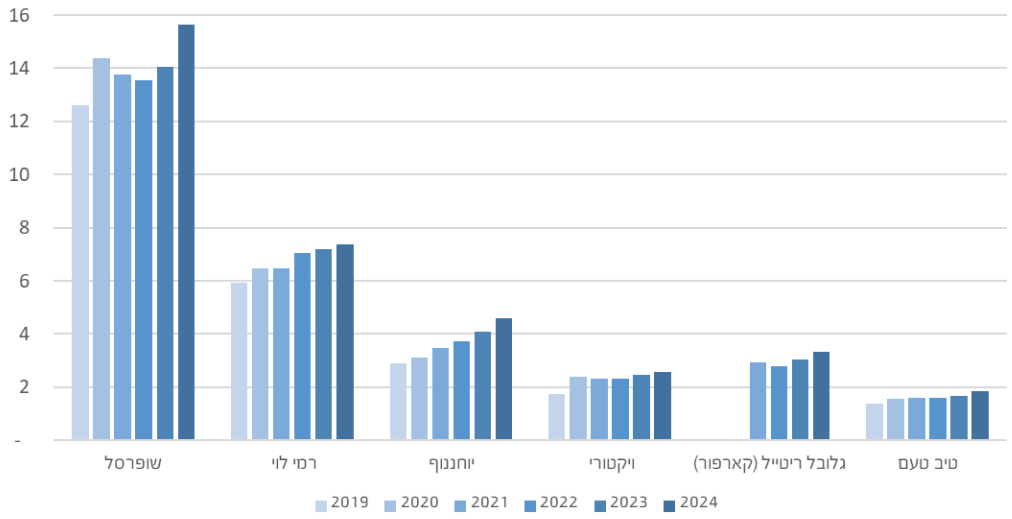
במקביל, הרשתות פועלות להרחבת שטחי המסחר, חיזוק נוכחות אזורית, ופיתוח שיתופי פעולה עם שחקנים בינלאומיים. לצד זאת, נרשמת בשנים האחרונות השקעה משמעותית בערוצי אונליין, כולל אפליקציות ייעודיות, שירותי משלוח מהיר (Quick Commerce), ופלטפורמות דיגיטליות מתקדמות. הענף מאמץ טכנולוגיות חדשניות, כגון חנויות אוטונומיות,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

מאז שנת 2022 ספקי מזון רבים (בהם שטראוס, תנובה, יונילוור, אסם, דיפלומט ונטו) העלו במספר פעימות את מחירי המוצרים בשל עליית מחירי חומרי הגלם בעולם, התייקרות עלויות המימון והיחלשות השקל אל מול מטבעות הסחר המקובלים. בעקבות כך, גם

[5] נכון לשנת 2023.

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. הנתונים מראים כי לאחר צמיחה חזקה ברבעון השלישי, חל שינוי מגמה מסוים ברבעון האחרון של השנה. בחודשים ינואר-אפריל 2025, גדל הפדיון בכ-1.1% (מנוכה עונתיות) ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, המשך המגמה המתוארת לעיל.

תרשים 1: מכר כספי של רשתות הקמעונאות הגדולות בישראל, 2019-2024, במיליארדי ש"ח



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. במודל זה, רשתות קמעונאיות המזון תלויות פחות בספקיות המזון הן מבחינת אספקה והן מבחינת תנודות במחירים. מובילות השוק במותג הפרטי הינן שופרסל ורמי לוי עם נתח של כ-22% וכ-26.5% מסך מכירותיהן, בהתאמה. על פי דוח מבקר המדינה מנובמבר 2024,[6] עולה כי חלקו של המותג הפרטי מסך המכר הכולל של מוצרי מזון ומוצרי צריכה בשוק הקמעונאי משנת 2014 עד 2022 עלה באופן מתון והגיע ל-6.9% בלבד, לעומת נתח השוק הממוצע של המותג הפרטי במדינות נבחרות באירופה שגדול פי חמישה מנתח השוק הממוצע בישראל (כ-36.1%). 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.

מפרוץ מבצע "עם כלביא" הציגו השחקניות בענף עלייה אנומלית בפדיונות נוכח המצב הגיאופוליטי. הענף הינו ענף דפנסיבי יציב, כשדווקא תקופות מלחמות או מגפות מחוללות ביקושים עולים. להערכתנו, לאורך זמן השפעת המבצע על השחקניות בענף הינה מוגבלת ויש להביא בחשבון כי ההשפעות החיוביות הנ"ל יתמתנו ותנאים מאקרו כלכליים המצויים ברמת אי-ודאות גבוהה יהוו את עיקר ההשפעה.

אנו מניחים בשנות התחזית צמיחה מתונה יחסית בענף של עד כ-3%-4%, הנתמכת בקצב גידול האוכלוסייה (כ-2% בממוצע) ועליות מחירים. עם זאת, לאורך זמן השפעת העלאות המחיר יכול ותוביל ללחץ מסוים על כיס הצרכנים שיוביל לצמצום סל הקניות ו/או העדפת חלופות זולות יותר, ולהעיב במידה מסוימת על הצמיחה בענף.

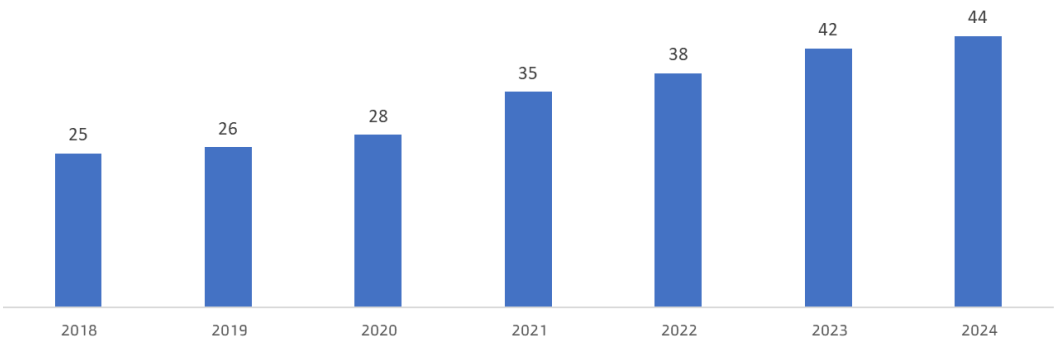
[6] התמודדות המדינה עם הריכוזיות והמונופולין בענף המזון ומוצרי הצריכה, נובמבר 2024

היקף פעילות ונתח שוק משמעותיים תומכים בפרופיל העסקי של החברה; צמיחת ההכנסות נתמכת בגידול מחנויות זהות (SSS) ופתיחת סניפים חדשים

הכנסות החברה לשנת 2024 הסתכמו בכ-4.6 מיליארד ש"ח ושיקפו נתח שוק של כ-7.9%,[7] לעומת כ-4.1 מיליארד ש"ח ו-7.5% בשנת 2023, בהתאמה. הגידול בהכנסות (12.6%+) נתמך בעיקר בצמיחה של כ-8.5% במכירות מחנויות זהות (SSS), לעומת כ-3.7% בשנת 2023, ובהכנסות מסניפים חדשים (שני סניפים חדשים שנפתחו במחצית הראשונה של שנת 2024 והנבה מלאה של 4 סניפים שנפתחו בשנת 2023. בין היתר, עליית נתח השוק של החברה, יחד עם עלייה בצריכה על רקע מלחמת חרבות ברזל, תרמו לצמיחה בהכנסות כאמור. ברבעון הראשון של שנת 2025 רשמה יוחננוף צמיחה חיובית במכירות חנויות זהות של כ-1.3%, למול כ-5.3% בתקופה המקבילה אשתקד.

החברה מגדילה את פריסת הסניפים שלה באופן עקבי, כאשר נכון למועד דוח זה, לחברה 46 סניפים ברחבי הארץ, לעומת 42 סניפים ליום 31.12.2023, כאשר בשנת 2024 נפתחו סניפי בית שאן ומישור אדומים (ירושלים), והיא צפויה לפתיחה של סניפים נוספים בשנים הקרובות, לאחר שבמהלך החציון הראשון של שנת 2025 נוספו גם סניפי גדרה ושדרות. בחמש השנים האחרונות, החברה פתחה 3-4 סניפים בממוצע בכל שנה. עם זאת, פריסה זו עודנה מוגבלת יחסית לחברות אחרות בענף, ופיזור ההכנסות והתרומה לרווח התפעולי חשוף להערכתנו במידה מסוימת למספר סניפים עיקריים. אנו מעריכים כי פיזור זה ימשיך להשתפר עם המשך פריסת סניפים נוספים ועם גילום מלא של הסניפים החדשים שנפתחו במהלך השנה האחרונה.

<u>תרשים 2: מספר סניפי החברה בסוף תקופה, 2018-2024</u>



נתונים: דוחות כספיים של החברה. עיבוד: מידרוג.

על אף מספרם המועט יחסית, סניפי הרשת מאופיינים בשטחי מכירה נטו גדולים במיוחד, של כ-2.1 אלף מ"ר נטו למכירה בממוצע, ומגיעים עד לכ-4,600-4,000 מ"ר בסניפיה הגדולים. החברה מתמקדת בהצעת ערך המתבטאת, בין היתר, בנוחות קנייה (לרבות עגלות חכמות וקופות עצמיות), דגש על קטגוריות הטריות ומזון מוכן, ושילוב עם מחירי דיסקאונט. החברה מציגה פדיון למ"ר מהגבוהים בענף, שהסתכם בשנת 2024 בכ-53.8 מ' ש"ח (לעומת כ-49.8 מ' ש"ח בשנת 2023), באופן המצביע על הצעת ערך גבוהה ללקוחות.

להערכתנו, בשנים 2025-2026 החברה תציג צמיחה שנתית בהכנסות ברוטו (ללא נטרול הכנסות מקונסיגנציה) של כ-8%-9% בממוצע. צמיחה זו משקפת הערכתנו לגידול של כ-3%-3.5% במכירות בחנויות זהות (SSS), הנתמך בגידול באוכלוסייה, העלאות מחירים שיתגלגלו באופן חלקי לצרכן, וכן בהערכתנו להמשך הגדלת נתחי השוק של החברה. כמו כן, אנו מניחים כי בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה של החברה, הכנסות החברה יגדלו כתוצאה מהסניפים שנפתחו בשנים 2024-2025 (בין היתר אלה שפעלו

[7] בהתאם להערכות החברה.

חלקית ב-2024) ומהמשך פתיחת סניפים חדשים במהלך שנת 2026. בהתאם, אנו מעריכים כי סך ההכנסות ברוטו של החברה יסתכמו בשנות התחזית בכ-5.8-5.3 מיליארד ש"ח, לעומת כ-4.9 מיליארד ש"ח בשנת 2024.

רווחיות יציבה תומכת בפרופיל הפיננסי של החברה; יחס כיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון נטו צפוי להישאר יציב על אף גידול בהוצאות המימון

שיעור הרווח הגולמי של החברה הסתכם בשנת 2024 בכ-22.2%, לעומת כ-22.0% בשנת 2023 (ממוצע של כ-22.1% בשנים 2022-2024). יצוין, כי בחודש ינואר השנה פרסמה רשות ניירות ערך דוח ממצאי ביקורת רוחב בנושא רווח גולמי בענף קמעונאות המזון, ובהתאם סיווגה החברה מחדש הוצאות שונות שסווגו בעבר תחת סעיפי הוצאות מכירה ושיווק והוצאות הנהלה וכלליות לעלות המכר. האמור הוביל להצגת רווחיות גולמית נמוכה יותר מבעבר. אנו מעריכים כי תיתכן שחיקה קלה ברווחיות הגולמית, כך שתסתכם בשנות התחזית בכ-21.5%-22.0%, בין היתר על רקע הערכתנו כי החברה תפעל להמשך הגדלת נתחי השוק, לעתים על חשבון רווחיות. כמו כן, יצוין, כי חוק הסדרנים החדש שנכנס לתוקף השנה, מוביל את החברות בענף להעסיק סדרנים חלף שימוש בסדרנים של הספקיות הגדולות, באופן הצפוי להערכתנו להשפיע לשלילה על הרווחיות בטווח הקצר.

שיעור הרווח התפעולי המותאם (ביחס להכנסות ברוטו הכוללות הכנסות מקונסיגנציה) של החברה הסתכם בשנת 2024 בכ-7.2%, לעומת כ-6% בשנת 2023. חלק מהגידול בשנת 2024 מיוחס, בין היתר, לקיטון בהוצאות בגין תרומות שהתהוו לחברה בשנת 2023, ולהכנסות תשלום מבוסס מניות בסך של כ-16 מ' ש"ח כתוצאה מגריעת הפרשה להתחייבות למנהלים בזול סטוק. בהמשך למגמות שתוארו לעיל ברמת הרווחיות הגולמית, וכן נוכח כך שלחברה מבנה הוצאות קשיח, הכוללות עלויות שכר אשר צמודות לשכר המינימום אשר מתעדכן אחת לתקופה וכן הוצאות שכירות אשר צמודות למדד, כאשר בשנות התחזית אנו צופים עליה בהתאם לאינפלציה ופתיחת הסניפים החדשים, אנו מעריכים כי שיעור הרווח התפעולי ישחק מעט ויסתכם בשנים 2025-2026 בכ-6%-7%, בדומה לממוצע התלת-שנתי של כ-6.5% בשנים 2022-2024.

אנו מעריכים גידול קל בהוצאות המימון של החברה, תוך שמירה על סביבת הריבית הקיימת, בעיקר כתוצאה מגידול בהתחייבות בגין חכירה כתוצאה מעדכוני מדד ומחתימה על הסכמים חדשים (חידושי הסכמים קיימים וסניפים חדשים). בהתאם, אנו מעריכים כי יחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו (ללא שערוך נכסים פיננסים) יסתכם בטווח של כ-4.0-3.8, לעומת 4.1 בשנת 2024. יצוין, כי לחברה אחזקה במניות חברת A2Z, חברה קנדית הנסחרת בנאסד"ק שהינה בעלת השליטה בחברת קסטומייט בע"מ, חברה ישראלית המפתחת עגלות חכמות. מחיר המניה של A2Z הינו תנודתי, ועלה בשנה האחרונה במעל לכ-1,000%. אנו מעריכים בשלב זה כי האחזקה במניות אלה הינה ספקולטיבית, והיא עשויה להשפיע לשלילה או לחיוב על הוצאות המימון בהתאם לשערוך המבוצע באותה שנה, ועל כן איננו כוללים בהוצאות המימון נטו הכנסות/הוצאות משערוך נכסים פיננסים.

יחסי כיסוי ואיתנות בולטים לחיוב תומכים בדירוג וצפויים להערכתנו להישאר יציבים

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מעריכים כי הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) של החברה יסתכם בכ-630-580 מ' ש"ח בשנה, לעומת כ-572 מ' ש"ח בשנת 2024. הגידול ב-EBITDA נובע מהערכתנו לגידול בהכנסות החברה כפי שתואר לעיל. מקורות מפעולות (FFO) צפויים להסתכם בכ-470-430 מ' ש"ח בשנה, לעומת כ-431 מ' ש"ח בשנת 2024. אנו מניחים בשנת 2025 קיטון בהון החוזר התפעולי בסך של כ-20-10 מ' ש"ח, ובהתאם תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ--455 475 מ' ש"ח בשנה בטווח התחזית.

היקף ההשקעות ההוניות (CAPEX) של החברה צפוי להסתכם להערכתנו בכ-245-225 מ' ש"ח בשנה (כולל הערכה לפירעון התח' בגין חכירה בהיקף של כ-95-90 מ' ש"ח בשנה), לעומת כ-230 מ' ש"ח בשנת 2024. עיקר ה-CAPEX מתייחס להשקעות בנכסים ובסניפים חדשים, ביניהם השקעה ביבנה (נכס בבעלות 30% הכולל מרכז מסחרי ובו סניף של החברה), שדרות וגדרה, וכן CAPEX

שוטף בסניפים הקיימים. FFO-CAPEX צפוי בהתאם לאמור להסתכם בכ-210-230 מ' ש"ח בשנה בממוצע, לעומת כ-201 מ' ש"ח בשנת 2024.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל הערכה לחלוקת דיבידנדים של כ-100-110 מיליון ש"ח בשנה, המהווים כ-50% מהערכתנו לרווח הנקי, וזאת כאשר מדיניות החלוקה של החברה היא לפעול לחלוקה של כ-30% לפחות מהרווח הנקי. בהתאם לאמור, אנו מעריכים תזרים חופשי (FCF) בהיקף של כ-120-130 מ' ש"ח בשנה.

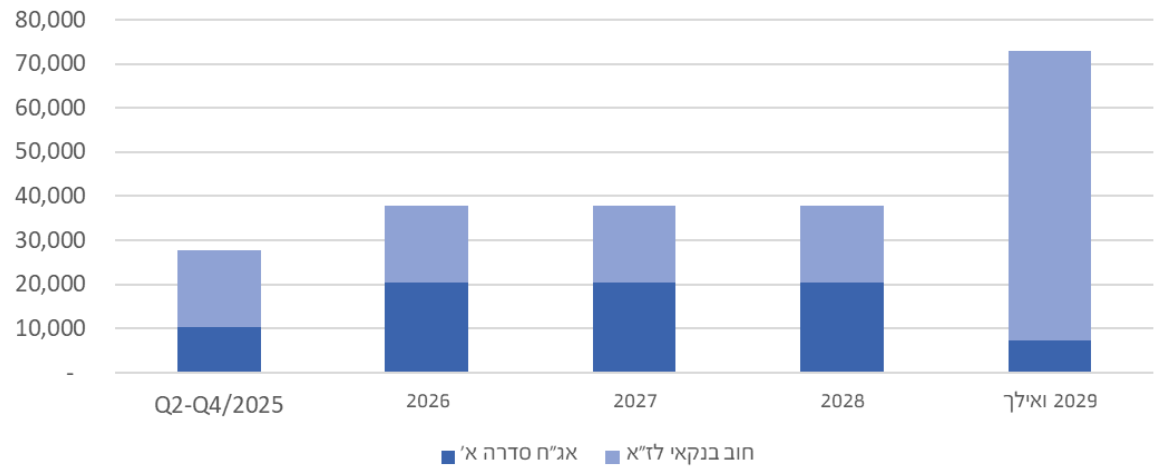
היקף החוב הפיננסי המותאם של החברה מסתכם ליום 31.03.2025 בכ-2 מיליארד ש"ח, כאשר מרביתו (כ-1.7 מיליארד) התחייבות בגין חכירה. להערכתנו, התזרים החופשי של החברה ישמש לפירעונות חוב הפיננסי (אג"ח וחוב בנקאי) של כ-38 מ' ש"ח בשנה בהתאם ללוחות הסילוקין ולצבירת כרית נזילות. עם זאת, אנו מעריכים גידול של כ-100-110 מ' ש"ח בהתחייבות בגין חכירה בכל שנה, כפועל יוצא של מנגנוני הצמדה למדד, חידושי חוזים וחתימה על חוזי שכירות נוספים. בהתאם לאמור, אנו מעריכים כי יחס חוב ל-EBITDA, שהסתכם בכ-3.3 בשנת 2024, ימשיך להסתכם בשנות התחזית בטווח של כ-3.2-3.6, יחס בולט לחיוב לרמת הדירוג.

הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך באיתנות בולטת לחיוב, כשיחס הון למאזן מסתכם ליום 31.03.2025 בכ-34.2%. להערכתנו, יחס זה צפוי להסתכם בשנים 2025-2026 בכ-35%-37%, בין היתר עם המשך צבירת כרית הונית על-ידי החברה.

מדיניות פיננסית שקולה הנתמכת בשמירה על יתרות נזילות גבוהות

אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כמאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב וההון, כפי שמתבטא בשמירה על יתרות נזילות גבוהות ביחס לצורכי שירות החוב לאורך זמן וחלוקת דיבידנדים שקולה. יתרות המזומנים ושווי מזומנים של החברה ליום 31.03.2025 הסתכמו בכ-344 מ' ש"ח, בנוסף, לחברה מסגרות אשראי (לא מחייבות) בהיקף כולל של כ-330 מ' ש"ח. כאמור, לוח הסילוקין פרוס בצורה נוחה כששירות החוב (אג"ח ובנקאי) מסתכם בכ-38 מ' ש"ח בשנה בלבד. לחברה מספר אמות מידה פיננסיות הן מול הבנקים הממנים והן לאג"ח בהן היא עומדת להערכתנו במרווח גבוה נכון ליום 31.3.2025.

תרשים 3: לוח סילוקין חוב ז"א של החברה ליום 31.03.2025, אש"ח



שיקולים נוספים לדירוג

תלות גבוהה באיש מפתח מעלה סיכון עסקי

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

חשיפה לייזום נדל"ן מעלה את סיכון סביבת הפעילות

במהלך שנת 2022 ביצעה החברה מספר השקעות בסכומים יחסית גבוהים בנדל"ן, ובעיקר רכישת קרקע באור יהודה, ששטחה הכולל הוא כ-31.5 דונם המיועדים למסחר, תעסוקה ולוגיסטיקה בעלות כוללת של כ-410 מיליון ש"ח (כולל היטלי פיתוח ומס רכישה). בהתאם לתוכנית הבנייה המאושרת בקרקע, ניתן לבנות עליה כ-180 א' מ"ר בחלוקה הבאה: כ-12.5 אלף מ"ר למסחר, כ-91 אלף מ"ר לתעסוקה ולוגיסטיקה וכ-76 אלף מ"ר בקומות תת-קרקעיות (שירות). בכוונת החברה להקים על הקרקע חנות מכר וכן מרכז לוגיסטי חדיש, לרבות מרכז לאספקת הזמנות מקוונות בעתיד. הרכישה מומנה באמצעות המזומנים בקופת החברה וגיוס חוב פיננסי.

עסקאות הנדל"ן חושפות את החברה מעבר לסיכון ענף קמעונאיות המזון לסיכון ייזום הנדל"ן, אשר להערכת מידרוג הינו בעל מאפייני סיכון גבוהים יחסית לסיכוני ענף קמעונאות המזון. להערכת מידרוג, יש בתוכנית ההשקעות הרחבה של החברה משום העלאת סיכון האשראי של החברה בשל היקפה הנרחב, תשומת לב ניהולית הנדרשת עבורה וסיכון הוצאה לפועל. יצוין, כי לפי הערכת החברה, בשלב זה לא צפויות השקעות נוספות בהיקפים משמעותיים בנדל"ן.

גמישות פיננסית בולטת לחיוב הנובעת מנכסי נדל"ן פנויים משעבוד בהיקפים משמעותיים

לחברה מספר נכסי מקרקעין בבעלות מלאה או חלקית המשמשים לפעילותה (מטה וסניפים קיימים, בניית סניפים עתידית) או מהווים נדל"ן להשקעה, שערכם במאזן החברה ליום 31.03.2025 מסתכם בכ-1 מיליארד ש"ח (חלק החברה). נכסי המקרקעין כוללים 5 נכסים בנויים ו-8 קרקעות בשטח כולל (לפי 100% מהנכסים) של כ-180 אלף מ"ר קרקע, שטח בנוי של כ-62 אלף מ"ר וזכויות בניה של עד כ-462 אלף מ"ר נוספים, כשהחברה בוחנת ו/או פועלת להרחבת זכויות הבניה בשתיים מהקרקעות. על נכסי החברה רשום שעבוד שוטף כללי לטובת הבנקים, אולם היעדר שעבודים ספציפיים מקנים להערכתנו לחברה את היכולת לשעבד נכסים אלו ו/או לבצע עסקאות מכירה וחכירה בחזרה (sell and lease back) באופן התורם לגמישות הפיננסית של החברה.

כמו כן, יצוין כי מרבית החוב הפיננסי המותאם של החברה נובע מהתחייבות בגין חכירה, כאשר היקף החוב הפיננסי של החברה הינו נמוך יחסית, והסתכם ביום 31.03.2025 בכ-299 מ' ש"ח בלבד.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, לחברה חשיפה בינונית-גבוהה לסיכוני 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 לסיכוני רגולציה וציות.

מידרוג מניחה חשיפה מסוימת לסיכוני ממשל תאגידי, כאשר סיכון תלות איש מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים כמצוין לעיל. כמו כן, יצוין, כי ביום 19.02.2025 דיווחה החברה כי התקבלה בידיה הודעת רשות התחרות כי הגישה לבית המשפט המחוזי כתב אישום נגד החברה, מנכ"ל החברה והמשנה למנכ"ל. כתב האישום, בקשר עם החברה והמשנה למנכ"ל, מתייחס לחשד להסדר כובל לכאורה בין החברה לבין מתחרה, ובקשר עם מנכ"ל החברה מתייחס כתב האישום לעבירה לכאורה על סעיף אחריות מנהל למניעת עבירה. להערכת החברה ויועציה המשפטיים, יש לה טענות טובות ביחס לאמור והיא לא צופה השפעה מהותית על החברה. עם התקדמות ההליכים, מידרוג תבחן את השפעת האמור על סיכון האשראי של החברה.

מטריצת הדירוג

		ליום 31.03.2025		תחזית מידרוג	
קטגוריה	**פרמטרים**	**מדידה[1]**	**ניקוד**	**מדידה**	**ניקוד**
סיכון ענפי	יציבות סל המוצרים של הקמעונאי והביקושים	---	Aa.il	---	Aa.il
	מאפיינים תחרותיים	---	Baa.il	---	Baa.il
מעמד עסקי של החברה	היקף הכנסות[2] (LTM) ומספר נקודות מכירה	5.0 מיליארד ש"ח 45 סניפים	A.il	5.3-5.8 מיליארד ש"ח 48 סניפים	A.il
	פריסת הרשת ומיצובה	---	A.il	---	A.il
רמת רווחיות ויציבות הרווחים	שיעור רווח תפעולי	6.1%	A.il	6%-7%	A.il
מינוף פיננסי	הון עצמי / מאזן	34.2%	A.il	35%-37%	Aa.il
תזרים ויחסי כיסוי	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו (LTM)	4.0	A.il	3.8-4.0	A.il
	חוב / EBITDA (LTM)	3.5	A.il	3.2-3.6	Aa.il
	היקף התזרים התפעולי ויציבותו (LTM) (מ' ש"ח)	FFO: 434 FF0-CAPEX: 211	Aa.il	FFO: 430-470 FF0-CAPEX: 210-230	Aa.il
מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר			**A1.il**		
דירוג בפועל			**A1.il**		

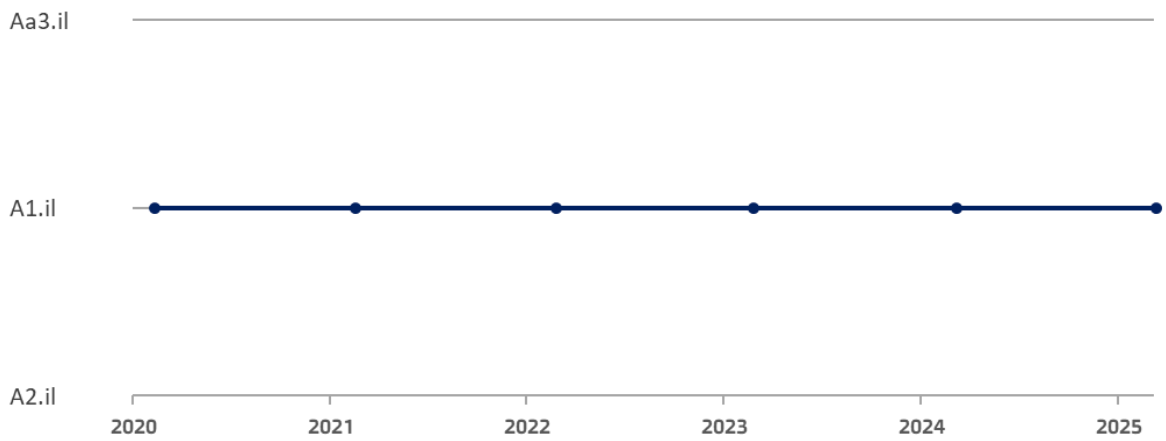
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על-ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] סך הכנסות כולל מכירות בקונסיגנציה.

אודות החברה

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ נוסדה והתאגדה בשנת 1988 כחברה פרטית, והחל מנובמבר 2019 הינה חברה ציבורית הרשומה למסחר בבורסה לני"ע בתל אביב. החברה עוסקת בעיקר בשיווק ומסחר קמעונאי בתחום המזון ומוצרים נלווים, וכן ביבוא וממכר קמעונאי של מוצרים לבית ומוצרים נלווים (בין היתר באמצעות חברת "זול סטוק"). בעלי השליטה בחברה הינם מרדכי יוחננוף, המכהן כיו"ר הדירקטוריון ומחזיק ב-25.75% מהון המניות של החברה, ושלושה מילדיו: איתן יוחננוף, המכהן כדירקטור ומנכ"ל החברה (16.06%); שרית יוחננוף, המכהנת כדירקטורית וכמשנה למנכ"ל (13.00%); וחלי יוחננוף, שאינה מועסקת בחברה (13.11%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ - דוחות קשורים

דירוג חברות קמעונאות - דוח מתודולוגי, מאי 2023

התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024

קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022

טבלת זיקות והחזקות

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	26.06.2025
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	20.06.2024
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	26.05.2020
שם יוזם הדירוג:	מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ

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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Aa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
A.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Baa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 סיכוני נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכוני אשראי.
אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכוני אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכוני 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 וציפיה 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 בייעוץ 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 שנמסרו או נוצרו 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 לתקף 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.