

# ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

מעקב | ספטמבר 2021

## אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח  
ראש צוות בכירה, מערכת דירוג ראשית  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל  
ראש תחום מימון חברות, מערכת דירוג משנית  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ ("ויקטורי" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/08/2023	יציב	A2.il	1136126	א'
02/07/2026	יציב	A2.il	1161488	ב'

### שיקולים עיקריים לדירוג

החברה בעלת היקף פעילות בסדר גודל בינוני בענף קמעונאות המזון בישראל, עם מחזור פעילות של כ- 2.39 מיליארד ₪ במהלך ארבעת הרבעונים האחרונים. לחברה רשת חנויות רחבה המונה 59 סניפים נכון למועד הדוח, כשליש מהסניפים ממוקמים במרכזי ערים או שכונות והיתר בפרברים או באזורי תעשייה. להערכת מידרוג, הפרופיל העסקי של החברה מושפע לחיוב מהרחבת הרשת ופריסתה הגיאוגרפית בשנים האחרונות, כגורם שתורם לכוח המיקוח ולפיזור ההכנסות. להערכתנו, החברה הוכיחה בשנים האחרונות יכולת ביצוע והוצאה לפועל של מהלכי רכישה, תוך עלייה מתונה בשיעורי רווחיות. בד בבד, הפרופיל העסקי מושפע לשלילה מצמיחה מתונה עד שלילית בסניפים זהים בחלק מהשנים האחרונות.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שחיקה בשיעור של כ-2.9% במכירות חנויות זהות בחברה בשנת 2021, הנובעת בעיקרה מתיקון מטה מהשפעות מגפת הקורונה בשנת 2020. כמו כן מידרוג מעריכה כי הבשלת הרשת הקמעונאית "ויקטורי CITY" שבכונת החברה להשיק בשנים הקרובות (50 סניפים על פני שנתיים) תחל לקבל ביטוי בהכנסות החל ברבעון השלישי של 2022. תרחיש הבסיס מניח כי הרווח התפעולי של החברה צפוי לנוע בטווח של 90-100 מ' ₪ לשנה בשנים 2021-2022 (בהשוואה לכ-100 מ' ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים שעד 30.06.2021) המשקף שיעור רווחיות תפעולי בטווח של 4.2%-4.0%. ההשקעות השוטפות של החברה מתונות יחסית, אולם החברה צפויה להשקיע סכומים מהותיים בפתוח הרשת העירונית, בהיקף של 20 עד 30 מ' ₪ לשנה. בהתחשב גם בשינויים בהון החוזר ובחלוקת דיבידנדים, צפוי התזרים החופשי (FCF) בתרחיש הבסיס לעמוד בטווח של 20-40 מ' ₪ בשנות התחזית.

יחסי הכיסוי של החברה נותרו גבוהים יחסית לרמת הדירוג, למרות השיפור ברווח התפעולי ו-EBITDA והם מושפעים בעיקר מהיקף התחייבויות החכירה שגדל במהלך החודשים האחרונים עם הרחבת הרשת ואשר צפוי להוסיף ולגדול בשנתיים הקרובות עם פתיחת תת הרשת. מידרוג מעריכה כי יחסי חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA צפוי לנוע בשנים 2021-2022 בטווחים של 5.1X - 5.5X (לעומת כ-5.0X בשנת 2020) ויחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו בטווח של 2.9X - 3.4X (כ-3.4X בשנת 2020).

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס כי החברה תשמור על מעמדה העסקי הנוכחי בשוק קמעונאות המזון ותציג יציבות בתוצאותיה התפעוליות, וכן כי תשמור על מדיניות פיננסית שמרנית.

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת בהכנסות החברה וברווחיותה
- שחיקה לאורך זמן ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA מעבר לתרחיש מידרוג

### ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים:

FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	H1 2020	H1 2021	
1,398	1,600	1,668	1,747	2,377	1,158	1,173	הכנסות (מיליוני ש"ח)
2.6%	2.6%	2.9%	3.1%	4.4%	4.6%	4.2%	% רווח תפעולי
31.6%	32.9%	39.6%	17.5%	16.8%	15.3%	17.7%	הון עצמי/מאזן
1.9X	1.4X	1.0X	6.1X	5.0X	6.0X	5.0X	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA [1]
8.0X	9.2X	13.1X	2.3X	2.3X	4.1X	4.3X	EBIT להוצאות מימון [1]

[1] החל מיום 01.01.2019 החברה מיישמת בדוחותיה הכספיים את תקן IFRS16. בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, החוב הפיננסי המותאם החל משנת 2019 כולל תוספת התחייבויות בגין חכירות. כמו כן הוצאות המימון ששימשו ביחס EBIT להוצאות המימון כוללות הוצאות בגין התחייבויות חכירה בהתאם לדוחות הכספיים של החברה. יחסי הכיסוי מחושבים על פי נתוני 12 החודשים שמסתיימים במועד החתך הרלבנטי.

### ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ - נתונים תפעוליים עיקריים\*:

FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	H1 2019	H1 2020	H1 2021	
42	46	49	57	49	59	58	מספר סניפים (סוף תקופה)
-2.9%	2.5%	1.6%	-0.3%	-1.5%	14.2%	-2.2%	צמיחה במכירות חנויות זהות
32,300	31,800	32,300	32,300	15,900	18,300	17,900	מכירות למ"ר, ש"ח

\* מקור: דוחות כספיים לציבור

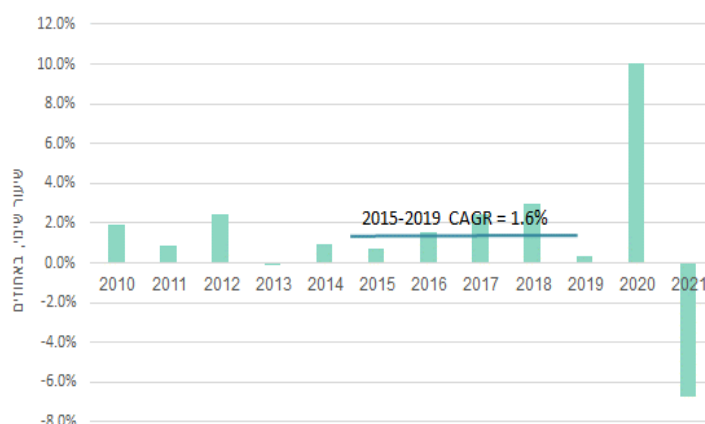
## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### רמת התחרות בענף התמתנה בעקבות רכישות סניפים בין הרשתות ובלית הגידול בשטחי המסחר; למרות השפעה חיובית בטווח הקצר מצד התפרצות הקורונה, המשבר הכלכלי צפוי לתת אותותיו לאורך זמן גם בסל הקניות

ענף קמעונאות המזון בישראל מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית ליתר ענפי המשק. פוטנציאל הצמיחה הענפי מוגבל ומכביד על יכולת הצמיחה הפנימית של הרשתות ועל גמישות המחיר בענף. בד בבד, הענף מאופיין ברמת תחרות גבוהה מאוד בשל חסמי כניסה נמוכים-בינוניים, מאפיין המשפיע לשלילה על הסיכון הענפי ועל סיכון האשראי של החברה. הענף מבוזר יחסית בין מספר רב של שחקניות, אולם מספר מועט של רשתות גדולות בקנה מידה ארצי מחזיקות בנתח שוק משמעותי והן בעלות השפעה ניכרת על המגמות בענף: רשת שופרסל (20%), רמי לוי (15.5%) ויונות ביתן. בשנים האחרונות התעצמה הריכוזיות בענף קמעונאות המזון לאחר שחלק מסניפיה של יונות ביתן נמכרו לרשתות גדולות ובינוניות. מחד, נתח השוק של השחקניות הגדולות נחלש עם צמיחתן של הרשתות הבינוניות, כאשר הנתח של חמש קמעונאיות המזון הגדולות הסתכם לכ-40% בשנת 2020 לעומת כ-45% לפני עשור. מאידך, בעקבות קריסתן של מספר רשתות אנו עדים למגמת התמתנות בתחרות הגבוהה בענף בעקבות תהליכי קונסולידציה מואצים, בלימת הגידול בשטחי המסחר והגעה לרוויה ענפית, כפי שבא לידי ביטוי בהתמתנות מבצע מכירות ובהעלאת מחירים ע"י חלק מקמעונאיות המזון.

בשנים האחרונות אופיין שוק המזון ביציבות מחירים יחסית, תוך מגמה קלה של עלייה ריאלי, בעיקר לנוכח התמתנות מבצע המכירות בשנתיים האחרונות וביתר שאת בשנת 2020, בשל הביקושים הגבוהים. הדי המחאה החברתית משנת 2011 הוסיפו לתת אותותיהם בגמישות המחיר של ספקיות המזון הגדולות, שנמנעו מהעלאת מחירים גורפות, בסיוע תנאי סחר נוחים, ובצל תחרות גוברת מצד יבוא מזון והתחזקות הרשתות. מגמה זו מצויה בשינוי ושוק המזון החל לראות העלאת מחירים בשנה זו שצפויות להימשך. ככלל, הערכתנו היא כי עליית מחירי המוצרים לא תשא השפעה שלילית על רווחיות קמעונאיות מזון, אלא שזו תושפע לשלילה בעיקר מהירידה בצמיחת מכירות חנויות זהות בהשוואה לשנת 2020, ויתכן שגם משינוי בתמהיל המוצרים, שיושפע מעליות המחירים וכן משיעורי האבטלה הגבוהים יחסית שירחיקו ממדפי הפרימיום חלק מפלחי האוכלוסייה.

## תרשים 1: מדד פדיון רשתות המזון (2020=100) שיעורי שינוי, באחוזים



\* מקור: נתוני הלמ"ס ועיבודי מידרוג

לאורך השנים האחרונות העדיפו רשתות המזון להיצמד למכירות הפיסיות ולדחות את הכניסה לאון-ליין, בגלל העלויות הגבוהות שמעבר זה תובע והורדת הצפיפות בסניפים - שני אלו משפיעים לשלילה על הרווחיות התפעולית. השלכות מגיפת וירוס קורונה הדגימו, לתקופה קצרה, כיצד מכירות האון-ליין נתנו מענה עיקרי לחלק גדול מהצרכנים, ולכך משמעות רבה על הטמעת הרגלי צריכה חדשים. מכירות האון-ליין של שופרסל, מובילת השוק בתחום, היוו כ-19.9% מסך מכירות הרשת בשנת 2020, בהשוואה לכ-15.0% בשנת 2019 והן המשיכו לצמוח גם ברבעון השני של 2021 (כ-20.6%), אולם זהו נתון גבוה מאוד יחסית ליתר הרשתות. מידרוג מעריכה כי הצמיחה במכירות האון-ליין תימשך, כאשר יותר צרכנים יוסיפו לרכוש און-ליין אולם תדירות הרכישות צפויה לרדת בהשוואה לשנת 2020, ולהערכתנו תהווה סביב 5% ממכירות הענף עד לסוף שנת 2021.

### מיצובה העסקי של החברה נתמך בהרחבת הפעילות בשנים האחרונות באמצעות רכישת סניפים, אולם בבידול נמוך בשל הצעת ערך מוגבלת המקבלת ביטוי בצמיחה פנימית מתונה מאוד

החברה בעלת היקף פעילות בסדר גודל בינוני בענף קמעונאות המזון בישראל, עם מחזור פעילות של כ-2.39 מיליארד ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים, כאשר בעקבות הגידול בביקושים שנבע מהשלכות התפרצות מגיפת הקורונה צמחה החברה בשנת 2020 בכ-36% ביחס לשנת 2019. במחצית הראשונה של שנת 2021 נרשמה ירידה של כ-2.2% במכירות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד וזאת כתיקון לצמיחה הגבוהה שאפיינה את המחצית המקבילה בעקבות התפרצות וירוס קורונה וכן בשל השפעה שלילית של מבצע "שומר החומות" במאי 2021.

לחברה רשת חנויות רחבה המונה 59 סניפים נכון למועד הדוח, מתוכם כשליש מהסניפים ממוקמים במרכזי ערים או שכונות והיתר בפרברים או באזורי תעשייה. נכון למחצית הראשונה לשנת 2021, שטחי המכירה של הסניפים הסתכמו בכ-65 אלפי מ"ר. במהלך שנת 2020 הוסיפה החברה 5 סניפים וסגרה 2 סניפים ובשנת 2019 פתחה החברה 8 סניפים וסגרה סניף אחד. על פי נתוני החברה, במהלך שנת 2020 החברה צמחה בנתח השוק בכ-0.55% והחזיקה בכ-4.3% מנתח שוק קמעונאות המזון בישראל<sup>1</sup>. צמיחת החברה לאורך השנים האחרונות נבעה ברובה מהרחבת הרשת, בעוד שהחברה הציגה צמיחה מתונה מאוד- עד שלילית במכירות חנויות זהות, נתון המכביד על הרווחיות.

מידרוג מעריכה כי הבידול השיווקי של רשת ויקטורי נמוך יחסית בקרב רשתות הדיסקאונט ובקרב חנויות הנוחות במרכזי הערים. בדומה לרשתות הדיסקאונט האחרות, האסטרטגיה השיווקית של החברה לבידול הרשת מול המתחרים הינה מחירים מוזלים, ריבוי מבצעים והנחות כמותיות. שטח הסניפים של החברה נע בין 200 מ"ר לבין 3,000 מ"ר ברוטו. ממוצע שטחי הסניפים הינו קטן יחסית לפלח שוק הדיסקאונט. התפרצות נגיף הקורונה הביאה לגידול ניכר בהזמנות האון-ליין. מוכנות החברה לגידול מכירות האון-ליין

<sup>1</sup> מתוך הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2020

הקלה על צמיחת החברה בתחום. עם זאת, החברה מציינת כי בשיא המשבר במהלך שנת 2020 היא התקשתה להיענות להיקף ההזמנות באון-ליין ונאלצה לדחות חלק מהזמנות וכן חלק מההזמנות סיפקה בשיהוי של מספר ימים. להערכת מידרוג, החברה תידרש לכברת דרך והשקעות נוספות, ככל שתיבחר להפוך לגורם משמעותי בשוק האון-ליין הצומח ועד אז יש בכך לפגום במיצובה העסקי ביחס למתחרותיה. כמו כן, כחלק מהאסטרטגיה העסקית, החברה אינה מחזיקה במוטג פרטי מזה מספר שנים, תוך התמקדות בשיפור תנאי הסחר מול הספקים חלף זאת. להערכת מידרוג, היעדר מוטג פרטי עלול לפגום בנאמנות הלקוחות בחברה בהשוואה למתחרות. אסטרטגיית המיקומים של החברה שמה דגש על הרחבת הפריסה הגיאוגרפית באזורים בהם אין לה נוכחות משמעותית. במהלך שנת 2020 החברה נכנסה לערים חדשות במיקומים בולטים כגון קניון מלחה בירושלים, קניון אילון וכמו כן, לאחרונה גם לקניון אשדוד. החברה מתכננת להקים תת-רשת "ויקטורי city" במהלך השנים 2022-2023 אשר תמנה כ-50 סניפים עירוניים-שכונתיים קטנים ברחבי גוש דן. הפיזור העסקי של החברה מצומצם יחסית למתחרותיה, והיא אינה פועלת בקווי עסקים המשיקים לקמעונאות מזון, כגון תחום הפארם.

### רווחיות תפעולית יציבה יחסית לאורך השנים, והולמת את המיצוב השיווקי של החברה

החברה הציגה במהלך השנים האחרונות שיפור מסוים ברווחיות התפעולית, שנבע משיפור תנאי הסחר מול הספקים, בשל התרחבותה של החברה ובליסת מבצעים, כפי שמתבטא גם בשיפור הרווחיות הגולמית, ובהתאם למגמה בענף וכן כתוצאה מיתרונות לגודל בעקבות רכישות סניפים. במחצית הראשונה לשנת 2021 הרווח הגולמי הסתכם בכ-25.4% מההכנסות למול שיעור של 25.5% במחצית המקבילה אשתקד, ולמול ממוצע תלת-שנתי של 25.1% בשנים 2018-2020. הרווח התפעולי הסתכם בכ-4.2% מההכנסות למול שיעור של 4.6% במחצית המקבילה וממוצע תלת שנתי של כ-3.5%.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך שחיקה של כ-2.9% במכירות חנויות זהות בשנת 2021 ושחיקה נוספת של כ-1% בשנת 2022. הירידה במכירות חנויות זהות בשנת 2021 מהווה תיקון לצמיחה החדה בשנת 2020 בהשפעת הקורונה. ככל שהחברה תעמוד בתכניתה לפתוח את רשת "ויקטורי CITY" בשנת 2022, זו תשפיע גם כן על הגידול במכירות. תרחיש הבסיס מניח כי רווחיותה הגולמית של החברה תנוע סביב 25%-25.5% בשנים 2021-2022. הרווח התפעולי החזוי צפוי לנוע בין 90-100 מ' ש לשנה (בהשוואה לכ-100 מ' בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2021).

### תזרימי מזומנים חזקים מפעילות תומכים בהקטנת החוב אולם המינוף יוסיף לגדול בשל התחייבויות החכירה

צרכי ההשקעות ההוניות, הכוללים פירעון התחייבויות חכירה, השקעות שוטפות בסניפים הקיימים ורכישת סניפים צפויים להסתכם בכ-25 מיליון ש' בשנת 2021 ובטווח של 50-70 מיליון ש' בשנת 2022, כמחצית מכך השקעות שוטפות והיתר פתיחת סניפים חדשים או רכישת סניפים. בהתחשב גם בשינויים בהון החוזר ובחלוקת דיבידנדים, צפוי התזרים החופשי (FCF) בתרחיש הבסיס של מידרוג, לעמוד בטווח של 20-40 מיליון ש' לשנה בשנים 2021 ו-2022. לחברה מקורות חזקים מפעולות וביכולתה לממן את ההשקעות השוטפות ופיתוח הסניפים ממקורותיה הפנימיים ומהיתרות הנזילות.

נכון ל-30.06.2021 היקף החוב הפיננסי ברוטו המותאם הסתכם בכ-1.16 מיליארד ש' מתוכו כ-1.025 מיליארד ש' בגין התחייבויות חכירה וכ-135 מ' ש' אג"ח וזאת לעומת חוב פיננסי ברוטו מותאם, נכון ליום 30.06.2020, של כ-1.15 מיליארד ש' מתוכו כ-999 מ' בגין התחייבויות חכירה וכ-157 מ' ש' אג"ח<sup>2</sup>. ימי אשראי הספקים עמדו על כ-72 ב-30.06.2021 (לעומת כ-80 ב-30.06.2020 וכ-73 ב-31.12.2020) ולהערכתנו הם אינם גבוהים יחסית לענף.

יחסי הכיסוי של החברה נותרו גבוהים יחסית לרמת הדירוג, למרות השיפור ברווח התפעולי ו-EBITDA והם מושפעים בעיקר מהיקף התחייבויות החכירה שגדל במהלך החודשים האחרונים עם הרחבת הרשת ואשר צפוי לגדול גם בשנת 2022 עם פתיחת תת הרשת העירונית. מידרוג מעריכה כי יחסי חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA צפוי לנוע בשנים 2021-2022 בטווחים של 5.1X - 5.5X.

<sup>2</sup> הנתונים אודות יתרת החוב הפיננסי ליום 30.06.2020 תוקנו בדוח דירוג זה לעומת דוח הדירוג שפורסם בתאריך 13.09.2021 בשעה 13:52.

(לעומת כ-5.0X בשנת 2020) יחס הרווח התפעולי להוצאות המימון צפוי לעמוד בטווח 2.9X-3.4X בתקופת התחזית (לעומת כ-3.4X בשנת 2020).

### מדיניות פיננסית הולמת לדירוג עם ניהול נזילות שמרני ומדיניות חלוקה סבירה

לחברה נזילות וגמישות פיננסית טובות ביחס לשימושיה השוטפים ובכלל זאת צרכי שירות החוב. נכון ל-30.06.2021 הסתכמו היתרות הנזילות בכ-121 מיליון ₪. לחברה אין חוב מול המערכת הבנקאית. בשנים 2018-2020 שיעור הדיבידנד מהרווח הנקי עמד בממוצע על כ-57%, זאת על בסיס מדיניות לחלוקה של לפחות 30% מהרווח הנקי.

### שיקולים נוספים לדירוג

#### תלות גבוהה באיש מפתח מעלה סיכון עסקי

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

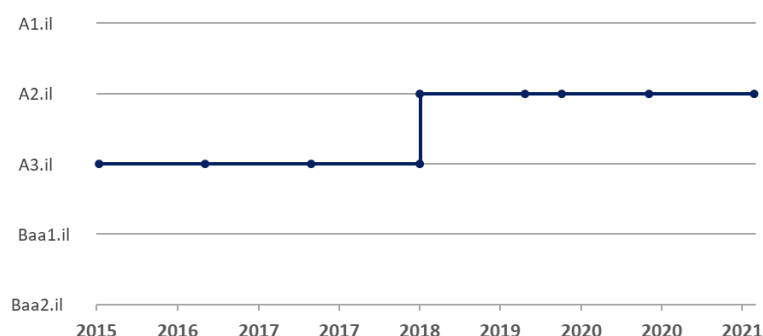
#### גמישות פיננסית טובה ממתנת את השפעת יחסי הכיסוי האיטיים

דירוג החברה זכה להטבה נוכח הערכתנו לגמישות פיננסית טובה של החברה, שאינה מקבלת ביטוי ביחסי כיסוי החוב האיטיים של החברה, הנובעים כאמור מהתחייבויות חכירה גבוהות. להערכת מידרוג, המיצוב הפיננסי של החברה הינו גבוה מזה המשתקף ביחסי הכיסוי, נוכח מרכיב חוב פיננסי נמוך, מרחק גבוה מאמות מידה פיננסיות, ומאזן נזיל יחסית עם צרכי הון חוזר מתונים.

### 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. בעלת השליטה בחברה הינה משפחת רביד, כאשר מר חיים רביד (2.84% מהון המניות) מכהן כנשיא החברה וסמנכ"ל הכספים, מר אייל רביד (30.07%) מכהן כמנכ"ל החברה ומר אברהם רביד (30.07%) מכהן כסמנכ"ל תפעול ופיתוח עסקי. יתר המניות מוחזקות על ידי הציבור (כ-22.53%) ועל ידי גופים מוסדיים (כ-14.49%).

### היסטוריית דירוג



**מטריצת הדירוג**

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	---	Aa.il	---	יציבות סל המוצרים של הקמעונאי והביקושים	ענף הפעילות
Baa.il	---	Baa.il	---	מאפיינים תחרותיים	
A.il	2.3 מיליארד ₪	A.il	2.4 מיליארד ₪	היקף פעילות -LTM	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	פריסת הרשת ומיצובה העסקי	
A.il	4.0%	A.il	4.2%	שיעור רווח תפעולי להכנסות	רווחיות
Baa.il	17%-16.5%	Baa.il	17.7%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
A.il	3.0 X	A.il	3.3 X	רווח תפעולי / הוצ' ריבית	
A.il	5.0- 5.5 X	A.il	5.0 X	חוב ברוטו מותאם / LTM EBITDA	
Aa.il	FFO - 165 מ' ₪	Aa.il	LTM FFO - 178 מ' ₪	היקף התזרים התפעולי ויציבותו	תזרים יחסי כיסוי
	FFO-CapEx - 70-60 מ' ₪		LTM FFO-CapeX - 77 מ' ₪		
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית
A2.il					<b>דירוג נגזר</b>
A2.il					<b>דירוג בפועל</b>

[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.

**דוחות קשורים**

[ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ](#)

[דירוג חברות קמעונאות - דוח מתודולוגי, נובמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

תאריך דוח הדירוג: 13.09.2021

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 15.09.2020

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 20.07.2015

שם יוזם הדירוג: ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: ויקטורי רשת סופרמרקטים 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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או

שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>