



ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

מעקב | יולי 2016

1

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

ליאת קדיש, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות ומוסדות פיננסים
i.sigal@midroog.co.il



ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3.il עם אופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ ("ויקטורי" או "החברה").

להלן אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/08/2023	יציב	A3.il	1136126	א'

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בפרופיל עסקי סביר יחסית לענף, המשקף נתח שוק ופריסה גיאוגרפית מוגבלים אך במגמת צמיחה לצד מיצוב עסקי ושיוקי טובים בקטגוריית הדיסקאונט בה פועלת החברה, לצד מבנה הוצאות רזה ויכולות ביצוע ותפעול טובות. כל אלו תומכים ביכולת ייצור הכנסות לצד רווחיות נמוכה אך סבירה יחסית לענף. רכישת 11 סניפים מרשת "מגה", מרביתם סניפים גדולים בהשוואה לסניפי ויקטורי הקיימים, הובילה לגידול ניכר בשטחי המסחר של החברה לצד שיפור הפריסה הגיאוגרפית וצפייה לאורך זמן, לתרום לשיפור פיזור ההכנסות והרווח בין הסניפים ולתמוך בכוח המיקוח מול הספקים. בטווח הזמן הקצר, החברה עומדת להערכתנו בפני אתגרים ניהוליים בהטמעת הסניפים החדשים.

רמת הסיכון בענף קמעונאות המזון בישראל מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה ומושפעת לשלילה מחסמי כניסה נמוכים, תחרות גבוהה בין הרשתות ומשינויים בהרגלי הצריכה והטיית מחיר גוברת של הצרכנים, המגבילים את כוח התמחור של קמעונאיות המזון ואת פוטנציאל הצמיחה בענף. מאפייני סיכון אלו ממותנים בחלקם על-ידי ביקושים יציבים יחסית וחשיפה נמוכה למחזוריות הכלכלית. קריסת רשת "מגה" הובילה בשנת 2015, כמו גם בטווח הזמן הקצר, להתמתנות רמת התחרות. בטווח הזמן הארוך, השפעת תחילת פעילות סניפי "מגה בעיר" תחת רשת "יינות וביתן" (כמו גם פתיחת סניפי "YOU" שנרכשו על-ידי החברה ועל ידי קמעונאיות המזון אחרות) על הענף ועל רמת התחרות בו טרם התבררה. ענף קמעונאות המזון מאופיין בכריות רווחיות נמוכות, המשפיעות לשלילה על הדירוג; ביחס לענף, רווחיות החברה סבירה וכולטת לחיוב ביציבותה. להערכתנו, לצד ניהול הדוק וממוקד התורם לרווחיות החברה וליציבותה, מאופיינת החברה במטה ניהולי צר ותלות באיש מפתח המעלים את סיכון האשראי.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הכנסות החברה צפויות לצמוח בטווח הזמן הבינוני לכ-1.5 מיליארד ₪ וזאת בשל הטמעת הסניפים שנפתחו במהלך הרבעון הראשון, ובהנחה שאלו יאופיינו בתחילה ברמת מכירות למ"ר נמוכה בהשוואה לסניפים הקיימים של ויקטורי. לצד זאת, אנו מניחים המשך סטגנציה במכירות בחנויות זהות על רקע הצמיחה הנמוכה בענף קמעונאות המזון וצמיחה/קיטון שולי במכירות בחנויות זהות לאורך השנים 2012-2015. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח שיעור רווחיות גולמית דומה לממוצע השנים הקודמות (כ-23%) על רקע האתגר בהטמעת הסניפים החדשים והאפשרות להתגברות התחרות עם פתיחת הסניפים שנרכשו מרשת "מגה" ותחילת פעילות סניפי "מגה בעיר" תחת הנהלה חדשה. אלו, לצד "זחילה" בהוצאות התפעול, בדגש על שכר העבודה, מובילים לרווחיות תפעולית שצפויה לנוע בשנים 2016-2017 לפי תרחיש הבסיס של מידרוג סביב 2.5%.

רמת המינוף של החברה מתונה וטובה ביחס לדירוג, לאחר שבשנת 2015 השלימה הנפקת אגרות חוב (סדרה א') בהיקף של כ-120 מיליון ₪ אשר שימשו, בחלקם, לרכישת הסניפים מרשת "מגה" ולפירעון כלל החוב הבנקאי של החברה.

יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ויחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-FFO בולטים לחיוב ביחס לדירוג, צפויים להשתפר נוכח הגידול הצפוי בהיקף התזרימים התפעוליים ופירעון השוטף של אגרות החוב ולנוע בטווח הזמן הקצר-בינוני, כך לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, סביב 2.0-2.5 ו-2.8-3.3, בהתאמה. יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי להוצאות מימון) אף



הוא בולט לטובה ביחס לדירוג וצפוי לנוע ברמה של מעל 7.0. אנו מעריכים כי הצלחת החברה בהטמעת הסניפים החדשים תוביל לשיפור ביחסי הכיסוי האמורים, אשר צפויים לנוע בטווח הזמן הקצר ברמות הגבוהות של הטווחים האמורים, ולהשתפר עם הטמעה מוצלחת של הסניפים החדשים.

בפני החברה השקעות הוניות גבוהות יחסית בשנת 2016, ולצד חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניותה (30% מהרווח הנקי), החברה צפויה להערכתנו לייצר תזרים חופשי נמוך עד שלילי מתון, אולם היא אינה צפויה להגדיל את החוב נוכח יתרות מזומנים גבוהות שנבעו מגיוס האג"ח. נזילות החברה וגמישותה הפיננסית מוערכות על-ידי מידרוג כגבוהות והולמות את צורכי ההשקעה של החברה והחזר החוב. כמו כן, לחברה גישות טובה למקורות מימון המבוססת על רמת המינוף המתונה ויחסי כיסוי החוב המהירים, לוח סילוקין נח ומרחק מספק מאמות מידה פיננסיות.

אופק הדירוג היציב מגלם את הערכתנו כי החברה צפויה לשמור על הפרמטרים התפעוליים והפיננסיים חרף האתגר הנובע מההתרחבות שביצעה החברה במהלך השנה האחרונה וכן נוכח הסיבבה התחרותית המאתגרת.

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	Q1 2015	Q1 2016	
608	708	739	897	979	234	326	הכנסות
142	163	168	206	226	54	77	רווח גולמי
23.3%	23.0%	22.8%	22.9%	23.0%	23.1%	23.6%	רווח גולמי (%)
4.4%	3.3%	3.3%	3.2%	2.6%	2.8%	2.8%	רווח תפעולי (%)
19	20	18	22	22	5	6	רווח נקי
10	4	11	21	121	19	118	חוב פיננסי
50	37	35	28	78	30	79	יתרות נזילות
28	17	23	28	55	5	29	השקעות הוניות (CAPEX)*
9.5%	2.6%	7.7%	12.5%	42.8%	11.4%	42.2%	חוב ל-CAP
0.3	0.1	0.4	0.6	0.6	0.5	2.9	חוב ל-EBITDA
0.4	0.1	0.4	0.7	0.7	0.6	3.1	חוב ל-FFO
2.0	2.3	2.5	2.6	4.3	2.5	4.1	חוב מותאם ל-EBITDAR**
2.6	3.3	3.2	3.4	5.6	3.3	5.1	חוב מותאם ל-FFOR**
250	289	335	385	579	na	na	התחייבויות בגין חכירה תפעולית
21.4	32.2	45.1	36.4	8.6	34.7	7.1	EBIT למימון

* ההשקעות הוניות בשנת 2015 וברבעון הראשון של שנת 2016 כוללות 21 מיליון ₪ ו-10 מיליון ₪, בהתאמה, ששולמו תמורת רכישת 11 סניפי "מגה".

** יחסי כיסוי החוב הוצגו מחדש בהתאם למתודולוגיית מידרוג העדכנית להתאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך מדצמבר 2015. במסגרת המתודולוגיה החדשה, מידרוג אינה מבצעת, ככלל, התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך של סניפים בענף קמעונאות המזון.

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ - נתונים עיקריים על רשת החנויות:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	Q1 2015	Q1 2016	
18	20	24	29	32	29	42	מספר סניפים (סוף תקופה)
(2.1%)	0.6%	0.5%	0.2%	(1.0%)	0.2%	0.9%	צמיחת מכירת חנויות זהות
37,300	35,800	35,000	35,400	34,200	8,500	8,600	מכירות למ"ר ₪

פרופיל עסקי מתחזק והצעת ערך ההולמת את טעמי הציבור

החברה הינה אחת מקמעונאיות המזון הבינוניות (מבחינת נתח שוק ומס' סניפים) ומונה, נכון למועד דוח הדירוג, 42 סניפים - מהם 11 סניפים נרכשו מרשת "מגה" תמורת 35 מיליון ₪ ונפתחו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2016 ("הסניפים החדשים"). זאת, לאחר התרחבות משמעותית בשנים האחרונות עם פתיחה של 5, 4 ו-2 סניפים בשנים 2013, 2014 ו-2015, בהתאמה. הסניפים החדשים, מרביתם גדולים בהשוואה לסניפים הקיימים של החברה, הגדילו במידה ניכרת (כ-56%) את שטחי המסחר של החברה, וצפויים לתרום להערכתנו לגידול של כ-45% בהכנסות החברה בשנת 2016 בהשוואה לשנת 2015. הגידול האמור במחזור המכירות, מצבת הסניפים ושטחי המסחר צפוי לחזק להערכתנו את מיצובה העסקי של החברה באמצעות חיזוק כוחה מול ספקים, הרחבת הפריסה הגיאוגרפית של הסניפים והגדלת פיזור ההכנסות והרווח בין הסניפים; זאת, לצד האתגר בשימור שיעורי הרווחיות והמכירות למ"ר עם הטמעת הסניפים החדשים. רובם המוחלט של הסניפים מושכר בהסכמי ארוכי טווח, עובדה התומכת אף היא ביציבות החברה.

הצעת הערך של החברה ללקוחותיה מתרכזת במודל הדיסקאונט - מחירים מוזלים, מבצעים והנחות על קניות כמותיות. הצעת ערך זו אינה שונה באופן מהותי מזו של מתחרים נוספים בענף אולם תואמת את המגמות הצרכניות בענף, בדגש על הטיית מחיר גבוהה של הלקוחות. חרף מטה ניהולי מצומצם, יכולות הניהול והביצוע של החברה מוערכות על-ידי מידרוג כטובות, כפי שבא לידי ביטוי בפתיחת הסניפים החדשים בפרק זמן קצר וברמת מכירות למ"ר טובה ויציבה ביחס לענף הנעה בשנים האחרונות בטווח של 34,000-35,000 ₪ למ"ר. מיצובה העסקי של החברה מושפע לשלילה מהיעדר מועדון לקוחות דומיננטי, פעילות שולית בלבד בתחום תווי הקנייה, ומכירות בהיקף נמוך בערוץ המקוון. פיתוח ערוצי שיווק אלו עשוי להוביל לשיפור מיצובה של החברה בענף, אולם גם לדרוש תשומות הוניות וניהוליות לצד גידול בהיקף הוצאות המטה. החברה מאופיינת בניהול הדוק וממוקד, לצד תלות גבוהה באנשי מפתח בני משפחת רביד. מוטת השליטה החזקה של ההנהלה, לצד מטה צר ויעיל, תורמים להערכתנו ליציבות התוצאות והנתונים התפעוליים. עם זאת, התרחבות הרשת - הן בשל רכישת סניפי "מגה" והן בשל האפשרות לפתיחת סניפים נוספים בעתיד - מציבים בפני החברה אתגרים ניהוליים ותפעוליים לא-מבוטלים.

אנו מעריכים בתרחיש הבסיס של מידרוג כי הכנסות החברה יסתכמו בכ-1.4 מיליארד ₪ ו-1.5 מיליארד ₪ בשנים 2016 ו-2017, בהתאמה. הגידול האמור צפוי לנבוע מהטמעה ושיפור רמת המכירות למ"ר בסניפים החדשים לאורך זמן, לצד הנחת תרחיש הבסיס של מידרוג להמשך התרחבות מתונה של החברה באמצעות פתיחה של כ-2-3 סניפים בשנה. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח צמיחה במחזור המכירות של סניפי ויקטורי הפועלים מעל שנה, וזאת על רקע הצמיחה האיטית של הענף וכן משום שלאורך השנים האחרונות חנויות זהות הציגו צמיחה או קיטון במכירות בשיעור לא-מהותי.

סיכון ענפי גבוה בעיקר בשל רמת תחרות גבוהה ובידול נמוך המשפיע לשלילה על הדירוג

ענף קמעונאות המזון ("הענף") מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית ליתר ענפי המשק ומהווה מרכיב מרכזי המשפיע לשלילה על דירוג החברה. עיקר הסיכון הענפי מקורו ברמת התחרות הגבוהה בענף הנובעת, בין היתר, מערך מוסף ובידול נמוך בין המתחרים בענף וחסמי כניסה נמוכים. רמת התחרות הגבוהה, לצד שינויים בהרגלי הקנייה, הטיית מחיר גבוהה של הלקוחות ועיסוק ציבורי ער במחירי המזון מגבילים להערכתנו את פוטנציאל הצמיחה של הענף ופוגעים בכוח התמחור של קמעונאיות המזון ועל-ידי כך שוחקים את שיעורי הרווחיות בענף ומגבירים את הסיכון הענפי, במיוחד נוכח גמישות תפעולית נמוכה המאפיינת את הענף בשל רכיב גבוה של הוצאות קבועות. חוזקות הענף הן חשיפה נמוכה למחזוריות הכלכלית, יכולת השבת הכנסות גבוהה, צרכי הון חוזר נמוכים בשל מימון ספקים וצרכי השקעה מתונים.



על פי נתוני סטורנקסט, שוק מוצרי הצריכה השוטפת (FMCG) רשם בשנת 2015 גידול ריאלי של כ-2.8%, לאחר קיטון ריאלי של כ-0.4% ו-1.7% בשנים 2014 ו-2013; שיעורי צמיחה נמוכים (במיוחד אם לוקחים בחשבון את שיעור הגידול באוכלוסייה) המשקפים, בין היתר, את השינוי בהרגלי הקנייה של הציבור ותורמים לסיכון הענפי. במחצית הראשונה של שנת 2016 שוק ה-FMCG רשם גידול ריאלי של כ-0.4%, נתון המשקף המשך צמיחה נמוכה של הענף. להערכת מידרוג, רמת התחרות הגבוהה התמתנה במידה מסוימת בשנת 2015 (אם כי נותרה גבוהה). בין היתר, בשל סגירת סניפי "YOU" אשר פעלו בזירת חנויות הדיסקאונט והעיסוק של קמעונאיות המזון ברכישת סניפים מרשת "מגה" הנחלשת. בטווח הזמן הארוך, ההשפעה של רכישת סניפי "מגה בעיר" על-ידי רשת "יינות ביתן" לצד פתיחת יתר סניפי "YOU" שנרכשו על-ידי שחקנים אחרים בענף על רמת התחרות בענף טרם התבררה; תרחיש הבסיס לוקח בחשבון אפשרות להתגברות התחרות, בדגש על הזירה העירונית.

הענף מאופיין בכריות רווחיות נמוכה; רווחיות החברה סבירה ביחס לענף ובולטת לחיוב ביציבותה

רווחיותה הגולמית של החברה יציבה לאורך השנים 2013-2015 בשיעור של כ-23.0% ומצביעה להערכתנו על ניהול ורכש ממוקדים והולמים את הצעת הערך ועל יכולת התמודדות טובה של החברה עם רמת התחרות הגבוהה בענף. הרווחיות הגולמית צמחה ברבעון הראשון של שנת 2016 ל-23.6%, בהשוואה ל-23.1% ברבעון המקביל אשתקד; צמיחה שנבעה משיפור תנאי הרכש בעקבות הגידול בהיקף הפעילות של החברה וקריסת רשת "מגה" אשר הגדילה את כוחן של קמעונאיות המזון. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו לוקח בחשבון את השיפור האמור ברווחיות הגולמית, בין היתר בשל האתגר הצפוי בשימור שיעורי הרווחיות עם התרחבות הרשת הקמעונאית וכן על רקע האפשרות להתחזקות התחרות עם פתיחת סניפי "מגה בעיר" תחת יינות ביתן ופתיחת יתר סניפי "YOU" שנרכשו על שחקנים נוספים בענף. הרווחיות התפעולית בענף קמעונאות המזון נמצאת במגמת ירידה מזה מספר שנים נוכח התגברות התחרות והטיית המחיר של הלקוחות המגבילות, כאמור, את כוח התמחור של קמעונאיות המזון. כריות רווחיות נמוכות אלו מגבירות את החשיפה לתקופות האטה והתגברות ברמת התחרות, מגבירות את פרופיל הסיכון העסקי ומשפיעות לשלילה על הדירוג. עם זאת, יצוין לחיוב כי רווחיות החברה אשר נעה בשנים 2013-2015 בטווח של 2.6%-3.3%, סבירה ביחס לענף ובולטת ביציבותה. יציבות הרווחיות מוסברת, בין היתר, בניהול הדוק והקפדה על רמת הוצאות התפעול והוצאות המטה. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנים 2016-2017, תהליך הטמעת הסניפים החדשים עשוי להוביל לשחיקה ברווחיות התפעולית נוכח רמת מכירות למ"ר נמוכה יותר ורמה גבוהה יותר של הוצאות תפעוליות בסניפים החדשים וכן בשל זחילה איטית של הוצאות התפעול בשל עליית שכר המינימום, הצמדה של דמי השכירות שמשלמת החברה ועלייה בהוצאות הפרסום. כך, לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, בטווח הזמן הקצר-בינוני, הרווחיות התפעולית צפויה לנוע סביב 2.5%, כאשר הגידול בשטחי המסחר ובמחזור ההכנסות צפוי להגדיל את היקף הרווח התפעולי לרמה של 35-40 מיליון ₪.

מינוף מתון ויחסי כיסוי פיננסיים מהירים לדירוג

רמת המינוף של החברה, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי ברוטו ל-CAP של 42.2%, נכון ליום 31.3.2016, מוערכת על-ידי מידרוג כמתונה וטובה ביחס לדירוג, גם נוכח יתרות נזילות בהיקף משמעותי. להערכתנו, החברה צפויה לפרוע את אגרות החוב (סדרה א') ממקורותיה הפנימיים כך שרמת המינוף ברוטו של החברה צפויה לרדת עם פירעון השוק של אגרות החוב.

יחסי כיסוי החוב של החברה מהירים ביחס לדירוג ומפצים במידת מה על סיכון ענפי גבוה וכרית רווחיות נמוכה. כך, יחס חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו ל-FFO צפויים לנוע להערכתנו בטווח 2.0-2.5 ו-2.8-3.3, בהתאמה. השיפור ביחסי כיסוי החוב נובע מגידול ניכר בהיקף התזרימים התפעוליים בשל פתיחת הסניפים החדשים, לצד ירידה בהיקף החוב הפיננסי של החברה עם תחילת פירעון אגרות החוב (סדרה א'). יחס כיסוי הריבית מהיר אף הוא וצפוי לנוע

ברמה של מעל 7.0, יחס גבוה ביחס לדירוג התומך בגמישותה הפיננסית של החברה. כמו כן, הגידול בהיקף שטחי המסחר ומחזור המכירות צפוי לתרום לגידול בהיקף מקורות החברה מפעילות (FFO) אשר צפוי לנוע בתרחיש הבסיס סביב 40 מיליון ₪ ו-45 מיליון ₪ בשנים 2016 ו-2017, בהתאמה (לעומת 33 מיליון ₪ בשנת 2015) ולשפר את יציבות החברה וביכולתה להתמודד עם הוצאות וצרכי השקעה בלתי-צפויים, תנודתיות ברווחיות וכיו"ב.

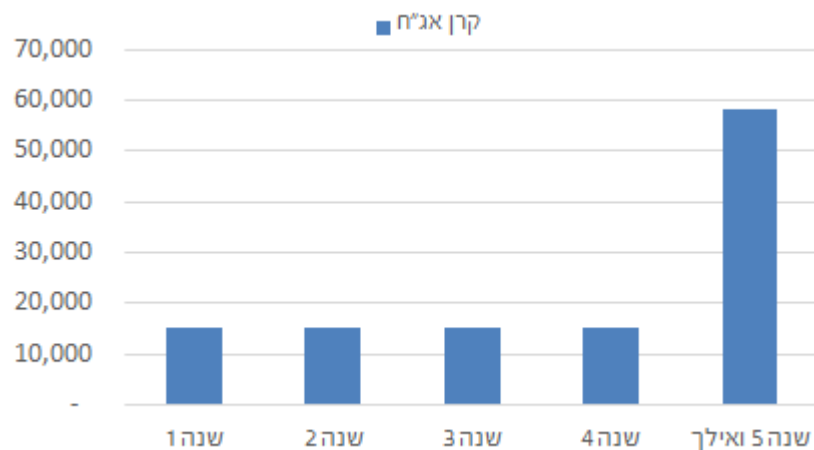
נזילות וגמישות פיננסית טובות

גמישותה הפיננסית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה נוכח רמת מינוף מתונה ובמגמת ירידה, נגישות למקורות מימון המוערכת על-ידי מידרוג כטובה הנתמכת ביחסי כיסוי חוב וריבית מהירים וכן בשל לוח סילוקין נח של אגרות החוב של החברה. לחברה אמות מידה פיננסיות בק"ע עם אגרות החוב שהנפיקה, בהן היא עומדת במרווח גבוה.

נזילות החברה טובה ומושתת על יתרות נזילות בהיקף משמעותי של כ-84 מיליון (נכון ליום 31.3.2016) מתוכן כ-22 מיליון ₪ מושקעות בתיק השקעות סולידי, תזרים תפעולי ההולם את צרכי החברה וצרכי הון חוזר נמוכים בהתבסס על ימי ספקים ארוכים. צרכי ההשקעה של החברה צפויים לגדול בשל הגידול המשמעותי בשטחי המסחר וכן על בסיס הערכת תרחיש הבסיס של מידרוג, כי החברה צפויה להמשיך בפתיחה ו/או רכישה של סניפים חדשים על בסיס ניצול הזדמנויות בקצב של 2-3 סניפים בשנה. אנו מעריכים כי השקעות החברה ימומנו בעיקר ממקורות פנימיים - יתרות נזילות ותזרים מפעילות שוטפת, מה שצפוי לשחוק את היקף היתרות הנזילות של החברה. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי רכישת הסניפים החדשים וההשקעה הכרוכה בפתיחתם, לצד חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה (חלוקה של 30% מהרווח הנקי) צפויים להוביל, בשנת 2016, לתזרים מזומנים חופשי שלילי, לפני פירעון אג"ח, בהיקף של כ-20 מיליון ש"ח. מעבר לכך, בשנים שלאחר מכן, תזרים המזומנים החופשי של החברה (לפני פירעון אג"ח) צפוי להערכתנו להיות שלילי

נמוך, בעיקר בשל הערכתנו להמשך התרחבות הרשת

לוח הסילוקין של החברה נכון ליום 31.3.2016, אלפי ₪:



אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל לשיפור הדירוג:

- הוכחת יציבות בשיעורי הרווחיות עם הגידול בהיקף הפעילות והצלחה בהטמעת הסניפים החדשים שנרכשו מרשת "מגה"
- שיפור במיצובה העסקי של החברה, בין היתר, באמצעות התרחבות מדודה בליבת הפעילות של החברה

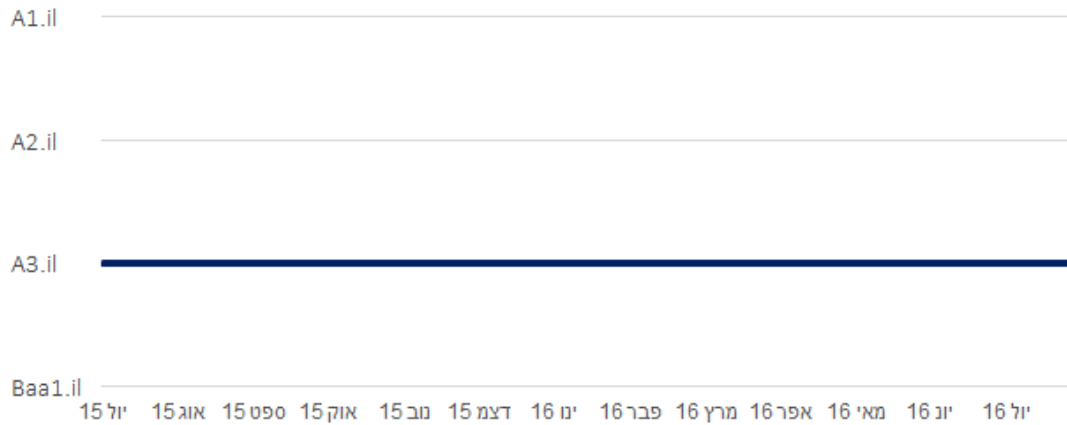
גורמים שיכולים להוביל להרעה בדירוג:

- רכישות ומיזוגים שאינם בליבת הפעילות של החברה ובפרופיל סיכון גבוה יותר
- שינוי לרעה בפרופיל הסיכון הענפי

דוחות קשורים

- [ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ - דירוג ראשוני, יולי 2015](#)
- [דוח מתודולוגי - דירוג חברות קמעונאות, מאי 2016](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

היסטוריית דירוג



מידע כללי

25.07.2016	תאריך דוח הדירוג:
29.07.2015	תאריך דוח קודם:
20.07.2015	תאריך מתן דירוג ראשוני:
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.

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.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.	Baa.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.	Ba.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.	B.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.	Caa.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.	Ca.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.	C.il

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 שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפקטה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של מאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בודדן או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודיס Moody's (להלן: "מודיס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.