

# ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

מעקב | אוגוסט 2018

## אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג ראשי

[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

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

מידרוג מעלה את את דירוג אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ (להלן: "ויקטורי" או "החברה") מ-A3.il ל-A2.il ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרה אג"ח
31/08/2023	יציב	A2.il	1136126	א

### שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת דירוג אגרות החוב של ויקטורי נובעת ממגמת השיפור המתמשכת בפרופיל הפיננסי של החברה הן בצד הקטנת החוב והן בצד שיפור ברווחיות והגדלת בסיס התזרים התפעולי. מידרוג מעריכה כי התחרות העזה והסביבה המתאגרת אשר אפיינה את ענף הקמעונאות בשנים האחרונות התמתנה במהלך השנה האחרונה, אם כי הענף עודנו מאופיין ברמת סיכון עסקי גבוהה. החברה מציגה ירידה הדרגתית במינוף, ויחסי הכיסוי מהירים ותומכים בדירוג החדש. במהלך השנה האחרונה עובה ההון העצמי באמצעות מימוש אופציות של מחזיקים מן הציבור לרכישת מניות החברה, בתמורה לסכום כולל של כ-54 מיליון ₪ נכון למחצית שנת 2018. דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי טוב יחסית לענף, המתבטא בהיקף פעילות בסדר גודל בינוני, עם מחזור פעילות של כ-1.6 מיליארד ₪ בשנת 2017 ורשת חנויות רחבה המונה כ-47 סניפים בסמוך למועד דוח זה. החברה מחזיקה בנתח שוק קטן יחסית בענף של כ-3.8%. לרשת ויקטורי מיצוב עסקי ושיווקי הולם בקטגוריית הדיסקאונט בה היא פועלת. אלו מייצרים לויקטורי יכולת ייצור הכנסות ורווחיות סבירה ביחס לענף ויציבה לאורך זמן. החברה הוכיחה יכולת ביצוע גבוהה, שבאה לכדי ביטוי בפתיחת 18 סניפים מתחילת 2016, בהם סניפים שנרכשו מרשת מנה. צמיחה זו בהיקף הפעילות צפויה לאורך זמן לתרום לשיפור פיזור ההכנסות בין הסניפים, וכן, תומכת בכוח הסחר והמיקוח מול הספקים. בשנה החולפת הציגה החברה צמיחה במכירות חנויות זהות, ובהתאם למדיניות החברה אנו מעריכים התמתנות בקצב פתיחת חנויות בשנים הקרובות, גורם אשר צפוי לתמוך בשימור הרווחיות. הסיכון בענף קמעונאות המזון בישראל מושפע לשלילה מחסמי כניסה נמוכים, משינויים בהרגלי הצריכה והטיית מחיר גוברת מצד הצרכנים המגבילים את גמישות המחיר של קמעונאיות המזון ואת פוטנציאל הצמיחה בענף. שיעורי הרווחיות בענף נמוכים, גורם סיכון בפרט נוכח גמישות תפעולית נמוכה בשל רכיב גבוה של הוצאות קבועות, באופן המעיד על חשיבות היעילות התפעולית והיכולת להתאים את המודל העסקי לשוק משתנה. מאפייני סיכון אלו ממותנים בחלקם על-ידי ביקושים יציבים יחסית, חשיפה נמוכה למחזוריות הכלכלית, וצרכי הון חוזר נמוכים בשל מימון ספקים.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הכנסות החברה יציגו צמיחה שנתית של 5%-7% בשנים 2018-2019, כאשר עיקר הגידול צפוי לנבוע מפתיחה של מספר סניפים במהלך השנים 2018 ו-2019 ואילו הצמיחה במכירות סניפים זהים צפויה להיות מתונה. תרחיש הבסיס מניח כי רווחיותה הגולמית של החברה תשתפר במקצת ביחס לשיעורי הרווחיות לשנת 2017, אולם שיפור זה ימותן מצד עלייה בהוצאות השכר ושכירות, כך ששיעורי הרווחיות התפעולית לא צפויים להשתנות משמעותית ביחס לשיעורי 2017, וינועו בטווח 2.4%-3%. היקף EBITDA צפוי לנוע בטווח של 65-70 מיליון ₪ לשנה בשנים 2018-2019, ואילו היקף המקורות מפעולות (FFO) בחברה צפוי להערכתנו לעמוד בטווח של 50-60 מיליון ₪ לשנה. צרכי ההשקעות ההוניות ינועו להערכתנו בטווח של 30-35 מיליון ₪ בשנה ולאחר שינויים בהון החוזר וחלוקת דיבידנדים, צפוי התזרים החופשי (FCF) בתרחיש הבסיס לעמוד בטווח של 10-5 מיליון ₪. לחברה מדיניות חוב שמרנית והיא צפויה להמשיך ולהקטין בעקביות את חובה הפיננסי, בעיקר על בסיס יתרות המזומנים העודפות בקופתה והתזרים החופשי ובהתאם לכך מידרוג מעריכה כי יחסי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA וחוב פיננסי ברוטו ל-FFO צפויים לנוע בטווח הזמן הקצר-בינוני, בטווחים של 0.8-1.1 ו-1.0-1.3, בהתאמה. גמישותה הפיננסית של החברה טובה ונשענת על רמת מינוף מתונה. נזילות החברה גבוהה בשל יתרות נזילות הגבוהות משמעותית ביחס לצרכיה השוטפים ובכלל זאת צרכי שירות החוב. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח מיזוגים ורכישות בהיקפים משמעותיים, בשנות התחזית וככל שיהיו כאלה, עשוי הדבר להוביל לבחינת

הדירוג. החברה מאופיינת במוטת שליטה ובניהול הדוק וממוקד אך קיימת תלות גבוהה באיש מפתח שהינו מנכ"ל ובעלים בחברה המהווה גורם סיכון אשראי.

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג להתאמות בגין חכירה תפעולית לז"א, מידרוג אינה מבצעת התאמות חכירה להתחייבויות חוץ מאזניות של ויקטורי לחכירה תפעולית. הערכת החברה היא כי תחולת תקן IFRS 16 החל מ-1 בינואר 2019 תוביל לגידול מהותי בנכסים ובהתחייבויות במאזן החברה בגין חכירה תפעולית לז"א. כפי שעדכנה מידרוג לאחרונה בדוח המתודולוגי להתאמות בגין חכירה תפעולית לז"א (יולי 2018)<sup>1</sup>, לקראת הכניסה לתוקף של תקן IFRS 16 מידרוג צפויה לפרסם הצעה לשינוי המתודולוגיה להתאמות בגין חכירה תפעולית לז"א, באופן שיוביל ליישור קו עם מתכונת הדיווח החשבונאי החדשה, שמשמעו בין היתר להחיל ביחסים הפיננסיים את התחייבויות החכירה כפי שיירשמו בדוחות הכספיים. כפי שעדכנה מידרוג בדוח המתודולוגי הנ"ל, מידרוג אינה מעריכה כי יישום תקן IFRS 16 והשינוי המתודולוגי הצפוי בעקבות כך יובילו לשינוי בדירוגים של מרבית המנפיקים המדורגים על ידה. השפעת השינוי המתודולוגי הצפוי על דירוגה של ויקטורי תיבחן בהתאם לשינוי המתודולוגי שיוצע.

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

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Q1 2017	Q1 2018	
739	897	979	1,398	1,600	383	415	הכנסות
3.3%	3.2%	2.6%	2.7%	2.6%	2.2%	2.8%	רווח תפעולי %
(23)	(28)	(55)	(52)	(23)	(3)	(6)	השקעות הוניות, נטו
11	21	121	103	89	103	89	חוב פיננסי
35	28	78	65	79	80	101	יתרות נזילות
8%	13%	43%	37%	30%	36%	28%	חוב פיננסי (ברוטו) ל- CAP
0.4	0.6	3.3	1.9	1.4	1.9	1.9	חוב פיננסי ל- EBITDA
0.4	0.7	3.7	2.3	1.6	2.4	2.4	חוב פיננסי ל- FFO
45.1	36.4	8.5	8.0	9.2	8.2	8.2	EBIT להוצאות מימון

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

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Q1 2017	Q1 2018	
24	29	32	42	46	46	45	מספר סניפים (סוף תקופה)
0.5%	0.2%	-1.0%	-2.9%	2.5%	0.1%	3.8%	צמיחה במכירת חנויות זהות
35,000	35,400	34,200	32,300	31,800	7,700	8,100	מכירות למ"ר לתקופה, ₪

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**צמיחה אורגנית נמוכה, ריבוי שחקנים ורמת תחרותיות גבוהה ממשיכים לייצר פרופיל סיכון ענפי גבוה לענף קמעונאות המזון**

על פי נתוני סטורנקסט<sup>2</sup> למחצית הראשונה של שנת 2018, שוק ה-FMCG<sup>3</sup> רשם גידול ריאלי של 2.1%, וצמיחה כספית של כ-2.9%, נתונים שייטכן ומשקפים שינוי מגמה ברמת מחירי המוצרים למול השנים 2015-2017, בהן מכירות ה-FMCG צמחו במצטבר בכ-0.7% (CAGR). ענף קמעונאות המזון ממשיך להיות מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית ליתר ענפי המשק ומהווה גורם המשפיע לשלילה על סיכון האשראי של החברה. מידרוג מעריכה כי התחרות האינטנסיבית המאפיינת את הענף התמתנה במידת מה בשנים שמאז קריסת רשת מוגה, עובדה שבאה לידי ביטוי בבלימת הירידה במחירי מוצרי הצריכה השוטפת, הורדת רמת המבצעים ברשתות ורוויה בכמות הסניפים במשק. אין בכך כדי לומר שהענף לא נותר תחרותי מאוד, שכן עדיין קיימים חסמי כניסה נמוכים הבאים לידי ביטוי במספר רב של שחקנים קטנים ומקומיים או רשתות בינוניות בפריסה רחבה יותר, ערך מוסף ובידול נמוכים

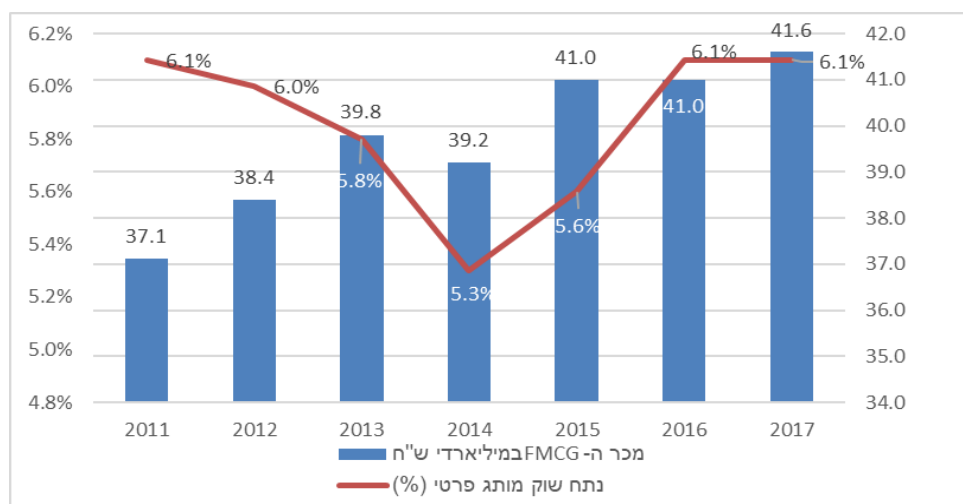
<sup>1</sup> הדוח המתודולוגי מצוי באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

<sup>2</sup> סטורנקסט, סיכום יוני 2018 - מגמות מרכזיות בשוק הצריכה בישראל, 10.07.2018

<sup>3</sup> Fast Moving Consumer Goods

בין המתחרים בענף וכן נאמנות צרכנים נמוכה (בעיקר בפלח הדיסקאונט). המאפיינים של התחרותיות באים לידי ביטוי בדינמיות הענף: שינויים בנתחי שוק, יציאה וכניסה של חברות, שיפור איכות השירות, נגישות גיאוגרפית רחבה ועוד. גורמים אלו, יחד עם פוטנציאל הצמיחה הענפי המוגבל מגבילים להערכתנו את גמישות המחיר מצד הקמעונאים.

**התפתחות שוק ה-FMCG ונתח שוק המותג הפרטי בישראל בשנים 2011-2017\***



\* נתוני סטורנקסט

להערכת מידרוג, השינויים בהרגלי הקנייה של הלקוחות בשנים האחרונות (מודעות צרכנית והטיית מחיר גבוהה, והיפתחות גוברת לקניות מזון ברשת), מחד גיסא מייצרים לחץ גם הם על גמישות המחיר ורווחיות הקמעונאים, ומאידך גיסא מזמנים לחלק מהקמעונאים הזדמנות לנצל מגמה זו, באמצעות שיווק מוצרי מותג פרטי, אשר להם ביקוש מצד לקוחות רגישי מחיר. כמו כן, המותג הפרטי מאפשר לקמעונאים לשפר את תנאי הסחר מול ספקיהם. עם זאת, יצוין כי על פי נתוני סטורנקסט, מגמת הצמיחה במכירות המותג הפרטי נבלמה, כאשר נתח השוק (ברשתות השונות) עמד על 6.1% בשנת 2017, בהשוואה ל-6.0% בשנה הקודמת - קצב צמיחה איטי מהשנתיים הקודמות. המשיך התבססות תחום המכירות באונליין מייצר זירת תחרות נוספת בין הקמעונאיות, אשר על פניו אינה סביבת שוק בוגרת עדיין, כך שהקמעונאיות מאמצות אסטרטגיית תפיסת נתח שוק, ומציעות מחירים זולים לרוכשים ברשת. המובילה בתחום זה לעת עתה היא רשת שופרסל. שיעורי הרווחיות הנמוכים אינהרנטיים לענף ומושפעים גם נוכח גמישות תפעולית נמוכה, בשל רכיב גבוה של הוצאות קבועות. כל אלו מעידים על חשיבות היעילות התפעולית והיכולת להתאים את המודל העסקי לשוק משתנה.

בצד המאפיינים ממתני הסיכון בענף קמעונאות המזון ניתן לציין חשיפה נמוכה למחזוריות הכלכלית, ביקושים יציבים יחסית, צרכי הון חוזר נמוכים בשל מימון ספקים וצרכי השקעה מתונים.

**רופיל עסקי הולם לשחקניות דיסקאונט, לצד ניהול עסקי ממוקד, צלחו את מיזוג סניפי מנה**

החברה הינה אחת מקמעונאיות המזון הבינוניות בגודלן בישראל, עם כ-47 סניפים פעילים בסמוך למועד דוח הדירוג (כולל סניפים שנפתחו ונמכרו בחודשים אפריל ומאי 2017) ונתח שוק של כ-3.8% נכון לשנת 2017 (על פי הערכות החברה). רשת ויקטורי גדלה באופן עקבי לאורך שנות פעילותה, בשנים 2015-2017 הגדילה את שטחי המסחר בה מכ-31.5 אלף מ"ר לכ-52.1 אלף מ"ר, בין היתר באמצעות רכישת 11 סניפים מרשת מנה לשעבר בשנת 2016. הגידול האמור במחזור המכירות, במצבת הסניפים ובשטחי המסחר, משפרים להערכת מידרוג את מיצובה העסקי של החברה, באמצעות חיזוק כוחה מול ספקים ואפשרויות היבוא המקביל, הרחבת הפריסה הגיאוגרפית של הסניפים והגדלת פיזור ההכנסות והתרומה בין הסניפים. החברה הוכיחה להערכתנו יכולת ביצוע והוצאה לפועל של מהלך מיזוג והטמעת סניפי מנה תוך שמירה על שיעורי הרווחיות.

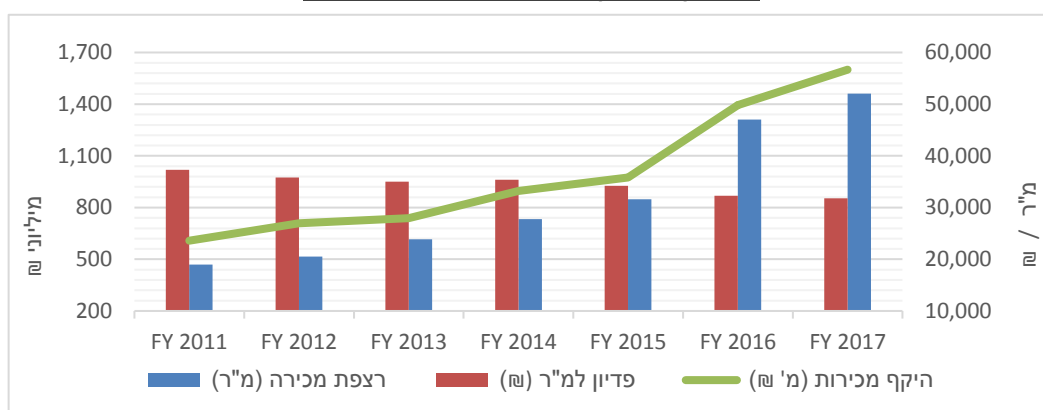
החברה הנה שחקנית דומיננטית בשוק הדיסקאונט. בדומה לרשתות הדיסקאונט, האסטרטגיה השיווקית של החברה לבידול הרשת אל מול המתחרים הינה מחירים מוזלים, וברמה דומה בכל הסניפים, ריבוי מבצעים והנחות על קניות כמותיות. הצעת הערך של החברה תואמת להערכתנו את המגמות הבולטות בענף ומציבה את הרשת בעמדה שיווקית טובה עם יתרונות תחרותיים. פריסת

סניפי החברה מוגבלת, אך תואמת את האסטרטגיה השיווקית, בהיותה נוכחת בעיקר באזורי הפריפריה, עם הטיה גבוהה לדרום הארץ. שטחי הסניפים בינוניים בגודלם ועומדים במוצצע על כ- 1,000 מ"ר ותומכים במכירות למ"ר ברמה גבוהה משמעותית יחסית לשתי הרשתות הגדולות (כ- 33 אלף ש"מ למ"ר).

אסטרטגיית החברה שמה דגש על הרחבת הפריסה הגיאוגרפית, כניסה לשכונות חדשות והגדלת חלקם של סניפים עירוניים מתמהיל הסניפים, כפי שבא לידי ביטוי בתוכנית ההתרחבות של החברה בשנתיים האחרונות, עם רכישת סניפי מגה, וכן על שיפור תנאי החברה מול ספקיה, חלף אסטרטגיות שנוקטות בהן שחקניות אחרות בשוק קמעונאות המזון, כגון הרחבת חלקן של מכירות המסחר המקוון או קידום מכירות המותג הפרטי. יצוין כי גם בסניפי החברה קיים מותג פרטי ("המותג"), וכן לחברה פעילות מסחר מקוון, אך אלה לעת עתה אינם בלב אסטרטגיית החברה, והיוו רק כ-1.9% וכ-4% בהתאמה מסך מכירות החברה לשנת 2017. לחברה אין מועדון לקוחות דומיננטי בהשוואה לשחקניות אחרות בענף, אם כי הנ"ל במגמת צמיחה בשנים האחרונות. להערכתנו, הכניסה לעיר מהווה מנוע צמיחה עבור החברה אם כי רמת המרווחים מוגבלת נוכח מחירי שכירות גבוהים.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2018-2019 מעריך כי מחזור המכירות של החברה ינוע סביב 1.85-1.74, המשקף צמיחה פנימית של 0.5%-1.5% ואילו עיקר מקור הצמיחה הינו פתיחת סניפים והשפעות קצה של סניפים שנפתחו בשנה האחרונה.

**רשת ויקטורי: היקף פעילות והפדיון לשטחי מסחר**



**הרווחיות סבירה יחסית לענף ומאופיינת ביציבות לאורך זמן, בזכות גם שיפור תנאי הסחר שפיצה על התייקרות התשומות**

החברה שומרת על רווחיות גולמית יציבה יחסית ובשנה האחרונה בעקבות ניהול הדוק ושיפור תנאי הסחר שיפרה את שיעורי הרווחיות הגולמית. מגמות של העלאת שכר המינימום ועלייה במחירי השכירות נוכח חידוש חוזים ו/או כניסה גם למרכזי ערים העיבו על הרווחיות התפעולית. מידרוג מעריכה כי המגמות שתוארו לעיל ימשיכו לאפיין את שנות התחזית. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שמירה על שיעורי הרווחיות הנוכחיים, עם רווחיות גולמית בטווח של 23.5%-25.0% ורווחיות תפעולית בטווח של 2.4%-3.0%. הערכה זו מבוססת על ההנחות העיקריות כדלקמן: (1) המשך שיפור תנאי הרכש ויכולת המיקוח בעקבות הגידול בהיקף הפעילות של החברה, וכחלק מהתמודדות הספקים בענף עם המותג הפרטי ברשתות שיווק אחרות. (2) שיפור תמהיל הסניפים של החברה, כך ששיעור חלקם של סניפים בעלי רווחיות עדיפה יגדל במידת מה. (3) עלייה בשיעור בהוצאות שכירות וארנונה ביחס למכירות. (4) גידול בשכר המינימום החל מדצמבר 2017; מעבר לכך, אנו מעריכים כי רמת התחרות בענף תיוותר גבוהה, וכי הטיית המחיר של הלקוחות תוסיף להגביל את כוח התמחור של קמעונאיות המזון. עם זאת, מידרוג לא מוציאה מכלל חשבון את האפשרות כי מחירי המזון יעלו במהלך שנת 2019, כפי שמשוקף בחלק הגבוה של טווח הרווחיות לעיל.

**רמת מינוף יחסי כסוי בולטים לטובה התומכים בפרופיל פיננסי חזק**

הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לנוע בטווח של 65-70 מיליון ₪ לשנה בשנים 2018-2019, ואילו המקורות מפעולות (FFO) צפויים להערכתנו לעמוד בטווח של 50-60 מיליון ₪ לשנה בשנים 2018-2019. תזרימי המזומנים התפעוליים של החברה צפויים להיות יציבים יחסית בהתאם להנחות הבסיס לעיל והם מושפעים לחיוב מרמת מינוף מתונה. ההשקעות ההוניות צפויות לעמוד בטווח של 30-35 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2018-2019, בשל הגידול המשמעותי בשטחי המסחר, ותחת ההנחה כי

החברה תמתן את קצב התרחבותה. מידרוג מעריכה כי השקעות החברה ימומנו ממקורות פנימיים - המקורות מפעולות והיתרות הנזילות.

להערכת מידרוג, החברה צפויה להקטין את החוב הפיננסי בהתאם ללוח הפרעונות של אגרות החוב (סדרה א') על בסיס מקורותיה הפנימיים, כך שרמת המינוף ברוטו של החברה צפויה להמשיך לרדת. יחסי כיסוי החוב של החברה מהירים ביחס לדירוג ומפצים במידת מה על הסיכון הענפי, ורמת הרווחיות הצרה. כך, יחס חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו ל-FFO צפויים לנוע להערכתנו בטווח 0.8-1.1 ו-1.0-1.3 בהתאמה. המשך האצת יחסי הכיסוי מבטאים המשך בצמיחת תזרימה התפעולי של החברה לצד הורדה עקבית של חובה הפיננסי ברוטו. המשכה של מגמה זו הייתה בין השיקולים המרכזיים להעלאת הדירוג. יחס EBIT להוצאות מימון הינו מהיר ביחס לרמת הדירוג, ועל פי הערכותינו צפוי לנוע בטווח של 15.0-20.0, באופן התומך בגמישותה הפיננסית של החברה.

#### נזילות וגמישות פיננסית טובות הנתמכות במדיניות פיננסית שמרנית

גמישותה הפיננסית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה נוכח רמת מינוף נמוכה אשר צפויה להמשיך במגמת השיפור, נגישות טובה למקורות מימון הנתמכת ביחסי כיסוי חוב וריבית מהירים וכן בשל לוח סילוקין נוח של אגרת החוב (סדרה א'). לחברה אמות מידה פיננסיות בקשר עם אגרות החוב שהנפיקה, בהן היא עומדת במרווח רב. במהלך השנה האחרונה החברה עיבתה את ההון בהיקף של כ-54 מיליון ₪ בתמורה למימוש אופציות על מניות החברה שפקעו ביום 01.07.2018. נזילות החברה טובה ומושתת בעיקר על יתרות נזילות בהיקף משמעותי, שיתרתן כ-100 מיליון ₪ ליום 31.03.2018, כ-53 מיליון ₪ מכך הינו תיק ני"ע סולידי. כמו כן, התזרים התפעולי הולם את צרכי החברה, בהתבסס גם על אשראי ספקים. בהתאם לתרחיש הבסיס לעיל, אנו מעריכים תזרים חופשי (FCF) מתון שיעמוד בטווח של 5-10 מיליון ₪ בשנת 2018, הכולל גם חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה. לחברה אין מסגרות אשראי חתומות בהיקף משמעותי. אנו מניחים כי יתרות נזילות עודפות יופנו למיזוגים ורכישות, אם כי מיזוגים ורכישות בהיקפים משמעותיים יכול ויובילו לבחינת הדירוג.

#### אופק הדירוג

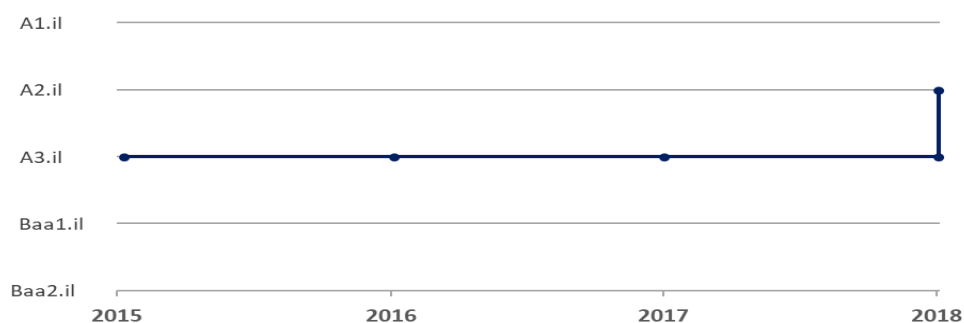
##### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- רכישות ומיזוגים שאינם בליבת הפעילות של החברה ובפרופיל סיכון גבוה יותר
- שינוי לרעה בפרופיל הפיננסי של החברה - גידול ברמת המינוף והאטה ביחסי הכיסוי

#### אודות החברה

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ הינה חברה ציבורית הפעילה משנת 1996 בתחום קמעונאות המזון ומתמקדת בתחום חנויות הדיסקאונט תחת המותג "ויקטורי". נכון ליום 30.06.2018 מפעילה החברה 47 מרכזים בפריסה ארצית בשטח מסחרי כולל של כ-52.2 אלף מ"ר, ומעסיקה כ-2,499 עובדים נכון ל-31.12.2017. בעלת השליטה בחברה הינה משפחת רביד, כאשר מר חיים רביד (כ-2.77% מהון המניות) מכהן כנשיא החברה וסמנכ"ל הכספים, מר אייל רביד (30.17%) מכהן כסמנכ"ל החברה ומר אברהם רביד (30.17%) מכהן כסמנכ"ל תפעול ופיתוח עסקי.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ, מעקב - יולי 2017](#)

[דירוג חברות קמעונאות, דו"ח מתודולוגי - מאי 2016](#)

[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - יולי 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

02.08.2018	תאריך דוח הדירוג:
26.07.2017	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 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 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").

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 ולסיכונים 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 סיכונים 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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 הפסד 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>.