

טמפו משקאות בע"מ

מעקב | מאי 2023

אנשי קשר:

רוני שבד, רו"ח
אנליסט - מעריך דירוג ראשי
roy.s@midroog.co.il

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

טמפו משקאות בע"מ

דירוג סדרות	A1.il	אופק דירוג: חיובי
-------------	-------	-------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה טמפו משקאות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "טמפו"), ומעלה את אופק הדירוג מיציב לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1133511	A1.il	חיובי	31.12.2024
ג'	1162544	A1.il	חיובי	31.03.2029

שיקולים עיקריים לדירוג

שינוי אופק הדירוג לחיובי נובע מהערכתנו כי החברה ממקמת חזק מאוד בדירוגה הנוכחי לאור המשך מגמת הצמיחה בשנת 2022 ובהמשך למגמה שהחברה מציגה בשנים האחרונות והערכתנו ליציבות ברמת החוב ויחסי הכיסוי. הכנסות החברה שעמדו על כ-1.8 מיליארד ₪ בשנת 2022, גדלו בכ-6.8% אל מול ההכנסות בשנת 2021, וזאת על אף מס הסוכר שהוחל בשנת 2022 (בוטל במרץ 2023). מידרוג צופה בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024 כי הכנסות החברה יעמדו על כ-1.95 מיליארד ₪ (לעומת כ-1.8 מיליארד ₪ בשנת 2022) המהווים גידול שנתי ממוצע של 5.4% לעומת גידול שנתי ממוצע של כ-6.8% בשנים 2018-2022. הצמיחה במכירות צפויה להתבסס על צמיחה במונחים כמותיים, בין היתר במשקאות הלא-אלכוהוליים לאור ביטול המס על השתייה המתוקה וגידול במכירות מותגים הנתפסות כבריאות יותר בקרב הצרכנים ובגידול במכר הכספי לאור עלייה במחירי המוצרים, ברקע היחלשות השקל לעומת היורו והדולר ועלייה בתשומות בחומרי הגלם, העיקריים שבהם מס' לתת, סוכר, אלומיניום וזכוכית. החברה מחזיקה בנתחי שוק משמעותיים במרבית מגזרי הפעילות, עם דגש על שווקי הבירה והמשקאות האלכוהוליים. טמפו הינה החברה המובילה בשוק הבירות המבורקד בישראל, עם נתח שוק של כ-39.5% בשנת 2022 (ממוצע תלת שנתי 2020-2022 של כ-41.2%). החברה נהנית מיתרונות תחרותיים משמעותיים, וביניהם מערך הפצה רחב ויתרונות לגודל ולמגוון, התורמים לשיפור כושר התחרות בסביבה עסקית דינאמית. הצעת הערך של החברה נתמכת בסל מוצרים רחב ומגוון הפונה לפלח לרחב של צרכנים סופיים בכל שווקי הפעילות- דבר התורם לנראות גבוהה של ההכנסות, ומקטין את מידת הרגישות שלה ללמחזורי העסקים ולשינויים בטעמים והעדפות של צרכנים- המהווים גורמי סיכון אינהרנטיים בענף הפעילות.

לאחר צמיחה בשיעורים גבוהים שהציגה החברה בשנים האחרונות, בשנת 2022 החברה הציגה צמיחה מתונה יותר, הנובעת ממס הסוכר שנכנס לתוקף בשנת 2022 (בוטל במרץ 2023) אשר השפיעה על המכר הכמותי בעיקר במגזר המשקאות הלא-אלכוהוליים והאלכוהוליים. נציין כי החברה נפגע באופן יחסי פחות ממס הסוכר בשנת 2022 לעומת יתר שחקניות הענף לאור מגוון מוצרים רחב וחשיפה נמוכה יחסית למשקאות קלים. לצד מגוון המותגים הרחב, לחברה ריכוזיות של מותגים מסוימים וכן הטיה לתחום המשקאות האלכוהוליים, לצד גם ריכוזיות גיאוגרפית בשוק המקומי בישראל. אלו מעלים את סיכון האשראי בשיקולי הדירוג.

שוק המשקאות בישראל מהווה אחד מעמודי התווך של שוק ה-FMCG, ובהתאם לכך שומר על ביקושים יציבים וצומחים לאורך זמן. להערכת מידרוג, ענף המשקאות בישראל, לפלחיו השונים, מאופיין ברמת תחרות בינונית, בהיותו נשלט בכל אחת מהקטגוריות העיקריות בידי מספר מועט יחסית של מתחרים המחזיקים בנתחי שוק דומיננטיים.

שיעור הרווחיות הגולמית של החברה יורד באופן מתון ועקבי החל משנת 2015 בה עמד על כ-41.6%, זאת לעומת כ-33.8% בשנת 2022. השחיקה בשיעור הרווח הגולמי נבעה מגידול בחלקם במכירות של המוצרים מתוצרת קנויה שמייבאת החברה, השפעות שערי חליפין שנתנו רוח גבית לתוצאות החברה טרום השנה האחרונה וזאת לצד עליית מחירי חומרי הגלם. להערכת מידרוג, לאורך זמן הרווחיות תוסיף ותבטא גמישות מחיר גבוהה יחסית, הנובעת מכוחם של מותגי החברה, הנתמך בהשקעות גבוהות בפרסום ושייווק,

¹ נתוני השוק ונתוני הענף בדוח זה מבוססים על נתוני StoreNext, המתייחסים לשוק המבורקד ומצוטטים מתוך הדוחות הכספיים של החברה

ממרכיב גבוה של ייצור עצמי וכן מיתרון לגודל במערך ההפצה הרחב של החברה, תחת תרחיש הבסיס של מידרוג צפויה הרווחיות הגולמית לנוע סביב שיעור של 33%-32%. נוכח המשך עלייה בחלקה של תוצרת קנויה ע"ח ייצור עצמי, מחירי חומרי גלם גבוהים וסבבית שערי מטבע המשפיעה לשלילה מידרוג אומדת בתרחיש הבסיס כי הרווחיות התפעולית תעמוד על כ-9%-8% (רווחיות ממוצעת של כ-9% בשנים 2020-2022). מידרוג מעריכה כי הרווח התפעולי לפני הכנסות להוצאות אחרות בתוספת פחת והפחתות (EBITDA), צפוי לנוע בטווח של 290-310 מיליון ₪ בשנות התחזית (למול כ-305 מיליון ₪ בשנת 2022 וממוצע השנים 2019-2021 של כ-275 מיליון ₪).

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון היקף השקעות הוניות של 235-255 מיליון ₪ בשנת 2023 (כולל הוצאות בגין חכירות - מרכיב הקרן). נציין כי ההשקעות ההוניות בשנת 2023 צפויות להיות גבוהות ביחס לתקופות עבר, בעיקר נוכח סך של כ-100 מיליון ₪ בגין מיזוגים ורכישות: השלמת רכישת מניות "אדיר" בתמורה ל-50 מיליון ₪ ותשלום בסך 40 מיליון ₪ בגין רכישת קבוצת חברות בתחום המזון, כפי שדווח². לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף השקעות זה יחד תשלום דיבידנד בהתאם למדיניות החברה, יובילו בשנת 2023 לתזרים חופשי (FCF) שלילי לפני שינויים בהון החוזר (לעומת FCF שלילי של כ-87 מיליון ₪ בשנת 2022 כולל עלייה בהון החוזר בכ-138 מיליון ₪ בשנה זו), בעיקר נוכח הערכתנו לעלייה בהשקעות ההוניות בהשוואה לשנת 2022, בהתאם למתואר לעיל, ואילו בשנת 2024 החברה צפויה לייצר FCF חיובי מתון בטווח של 20-40 מיליון ₪. כמו כן, מידרוג מביאה בחשבון כי יחול גידול בצורכי ההון החוזר בהתאם לגידול הצפוי בפעילות החברה ולעלייה במכירות.

לחברה חוב פיננסי ברוטו מותאם³ בהיקף של כ-497 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2022 למול כ-432 מיליון ₪ ב-31.12.2021. להערכת מידרוג, החוב הפיננסי המותאם יעמוד בתרחיש הבסיס על כ-500-520 מיליון ₪. נציין כי החוב הפיננסי עשוי להשתנות כתלות בצרכי ההון החוזר בשנות התחזית. נציין כי הערכתנו לשינויים בהון החוזר נתונה לאי ודאות לאור התנודתיות לאורך השנים. יחס חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA צפוי לנוע בשנים 2023-2024 בטווח של 2-1.8 לעומת כ-1.62 ליום 31.12.2022.

גמישותה הפיננסית של החברה נובעת מתזרימי מזומנים תפעוליים חזקים ויציבים יחסית, לצד רמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי מהירים. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה. לחברה שעבוד שוטף על כלל נכסיה לטובת הבנקים, ושעבודים ספציפיים על חלק גדול מנכסיה. לחברה מסגרות אשראי פנויות שאינן מחייבות מבנקים בסך של כ-350 מיליון ₪ בסמוך למועד דוח זה, אשר נחלקות בין טמפו משקאות לבין ברקן, רובן לא תזומות, למול עומס פירעונות בינוני של הלוואות לז"א בנקים וחלויות של אג"ח המסתכם בכ-60 מיליון ₪ בממוצע מדי שנה בשנים 2023-2024 וכן צרכי הון חוזר תנודתיים יחסית המשתנים בהתאם לעונתיות הפעילות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי משקף את הערכת מידרוג כי בהתאם לתרחיש הבסיס החברה תציג שיפור בתוצאותיה הכספיות ותשמור על מיצוב עסקי גבוה ופרופיל פיננסי חזק

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שמירה ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-EBITDA בטווח של כ-2-1.5 לאורך זמן
- שיפור ברווחיות תוך גידול במכירות לאורך זמן
- עיבוי הכרית ההונית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן בשיעורי הרווחיות

² דיווח מידי - הסכם לרכישת 51% מהון קבוצת אול אורגני - 2023-01-047689

³ חוב פיננסי ברוטו מותאם הנו החוב הפיננסי ברוטו של החברה בתוספת התחייבויות בגין חכירה.

- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-EBITDA מעל 3.5 לאורך זמן

טמפו משקאות בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	
1,403	1,515	1,386	1,699	1,813	הכנסות
8.3%	9.0%	8.6%	9.8%	8.8%	% רווח תפעולי
2.5x	2.5x	2.0x	1.5x	1.6x	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA
49.3%	51.6%	42.8%	36.9%	37.3%	חוב פיננסי ל-Cap מותאם
11.5x	6.9x	6.2x	15.5x	12.2x	EBIT להוצאות מימון נטו

טמפו משקאות בע"מ - הכנסות ורווחיות מגזרית, במיליוני ₪

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	
					הכנסות
554	613	542	675	705	משקאות אלכוהוליים
188	191	169	172	195	ברקן
662	711	675	852	902	משקאות קלים
					שיעור רווח מגזרי כולל אחרות
20%	17%	16%	17%	18%	משקאות אלכוהוליים
17%	20%	19%	20%	20%	ברקן
9%	11%	12%	12%	10%	משקאות קלים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ביקושים יציבים לאורך המחזור הכלכלי, רמת תחרות בינונית וחסימי הכניסה גבוהים

ענף המשקאות בישראל מאופיין ע"י מידרוג בסיכון בינוני וזאת נוכח ביקוש יציב יחסית עם שיעורי צמיחה מתונים המתבססים בעיקר על קצב הגידול הטבעי של האוכלוסייה. רמת התחרות גבוהה יחסית וזאת בשל מידת התחלופה הגבוהה בין המותגים השונים, עלויות מעבר נמוכות של לקוחות, בנאמנות הצרכנים למותגים ספציפיים, עלייה בהיקף הייבוא המקביל וגיוון מוצרים. יחד עם זאת, הענף מאופיין חסמי כניסה משמעותיים הנובעים מהצורך בהשקעות הוניות בהקמה ותחזוקה של קווי ייצור, היתרים ורישיונות, מותגים חזקים, תשתית שיווק והפצה מבוססת, קשרים עסקיים חזקים עם יצרנים בינלאומיים, ויתרונות לגודל, הבאים לידי ביטוי בשוק ריכוזי יחסית הנשלט על ידי 3 יצרניות דומיננטיות. כמו כן, זמינות המלאי, עלויות הובלה וגישה לערוצי שיווק והפצה, מהווים גם הם חסמים בפני ייבוא. להערכת מידרוג, הביקוש למשקאות חשוף במידה מועטה יחסית למחזוריות הכלכלית בהיותם מוצרי צריכה מתכלים ובסיסיים למדי, המצויים בשימוש יומיומי.

בנוסף, בהתאם למודיס⁴, תעשיית המשקאות בדרך כלל שומרת על יציבות בעת תקופות כלכליות מאתגרות. מנגד, ענף המשקאות חשוף לשינויים בטעמים והעדפות של צרכנים וכן חשוף להשפעות אקסוגניות מצד שינויים רגולטוריים, שינויים במחירי חו"ג, ותנודות בשע"ח. כמו כן, הענף מאופיין בעונתיות החזקה, כאשר היקפי המכירות בחודשי הקיץ ובחגים גבוהים בהשוואה ליתר התקופות - מאפיין המעלה את רמת הסיכון הענפי נוכח חשיבות לניהול מוקדם של המלאי וזמינותו. כל אלו משפיעים במידה לא מבוטלת על יציבות הסביבה התפעולית, כאשר זו משפיעה בתורה על היציבות במחזורי המכירות והרווחיות בענף לאורך זמן. מכאן, שהחברות נדרשות לבצע השקעות משמעותיות בחדשנות ואסטרטגיה שיווקית וזאת על מנת לשמר את כושר התחרות ומעמדן העסקי בסביבה דינאמית. לחברות בענף תלות בספקים בינלאומיים חזקים, המספקים זיכיונות ייצור וייבוא ומהווים את מקור האספקה

⁴ דירוג אשראי הייניקן 2022 - Moody's

העיקרי לאלכוהול "כבד", וכפועל יוצא מכך משפיעים על יכולתן של החברות להתחרות באופן יעיל ולהגיב למגמות השונות מצד הביקוש בשוק המקומי. המלחמה בין רוסיה לאוקראינה ועלייה באינפלציה העולמית, הביאו לעלייה במחירי חו"ג - דבר אשר משליך באופן שלילי על בסיס העלויות של השחקניות בענף, ומביא לשחיקה ברווחיות. יש לציין כי אומנם חלק מהשחקניות מצליחות לשרשר חלק מההתייקרויות כלפי הצרכן הסופי, אך כתוצאה מכך כוח הקנייה של הצרכנים נשחק, וגמישות המחיר קטנה. בנוסף, העלאות הריבית מצד הכלכלות הגדולות בעולם, מביאים לפיחות בשקל אל מול מטבעות הסחר העיקריים - יורו ודולר בעיקר, דבר התורם גם כן לשחיקה ברווחיות. נציין כי חלק מהשחקניות בענף מבצעות עסקאות גידור הממתנות את השפעת התנודות במט"ח על הרווחיות בטווח הקצר.

שווקי הבירה והמשקאות החריפים, שהינם תתי שווקים בשוק המשקאות הכללי, מאופיינים בדומיננטיות של השוק הקר, וכן בפיזור גבוה של לקוחות שהם עסקים קטנים. נוכחות דומיננטית בשוק הקר הינה גורם קריטי לצורך ביסוסם והחדרתם של מותגי האלכוהול והאנרגיה לשוק המקומי, ובכלל זאת לשוק החם. הביקוש למשקאות אלכוהוליים מצוי בקורלציה חיובית עם תרבות הבילוי והפנאי, העלייה ברמת החיים וכן הגידול בתיירות הנכנסת, ומנגד, מושפע לשלילה מהרעה במצב הביטחוני אשר מביא לקיטון בתיירות הנכנסת ותיירות הפנים. שוק המשקאות האלכוהוליים מושפע גם כן משינויים רגולטורים בדמות מיסי קניה ומגבלות שונות על מכירה ושיווק של מוצרי אלכוהול, ולהערכתנו מהווה גורם סיכון אשר נלקח בחשבון במסגרת הסיכון הענפי.

שוק היין מתאפיין בבידול גבוה יותר בין הביקוש בשוק הקר⁵ והביקוש בשוק החם⁶, נוכח שונות באיכות המוצר כתלות בשנות הבציר ואיכות הענבים. החלק הארי של שוק היין הנמכר בערוצי המכירה החמים ובשוק המוסדי (בתי מלון, אולמות אירועים וכד) נתון במגבלות כשרות המגבילות את היקף הייבוא ומקנות יתרונות יחסיים לייצור מקומי. שוק היין מתאפיין ברמת תחרות גבוהה בשנים האחרונות, שהתבטאה במבצעי מכירות אגרסיביים בשוק החם, אשר הובילו לשחיקה במחיר הסופי לצרכן.

שוק המשקאות הקלים מאופיין בהיקפי פעילות גדולים בהשוואה לשווקי הבירות והמשקאות החריפים, ומתאפיין בריכוזיות גבוהה של שלוש החברות המובילות בענף, החברה המרכזית לייצור משקאות קלים בע"מ ("החברה המרכזית"), יפאורה תבורי בע"מ ("יפאורה") וטמפו. עיקר מאמצי השיווק בשוק זה מוטעים לשוק ה"חם", ובעיקר לכיוון הלקוחות הגדולים (רשתות השיווק הגדולות וסניטורי המשקאות). לקוחות השוק החם הינם מוטי מחיר, וסל מוצרים רחב מהווה יתרון יחסי למול הרשתות הגדולות. הביקוש למשקאות קלים צומח באופן היסטורי במידה מתונה יחד עם הגידול באוכלוסייה, אך חווה מזה מספר שנים מגמה של שינוי טעמים, המתבטאת במעבר לצריכה של משקאות בעלי דימוי בריא או עם תועלת פונקציונאלית כגון: סודה, משקאות דיאטטיים, מים מינרליים ומשקאות אנרגיה.

על פי נתוני סטורנקסט⁷, שוק המשקאות המבורקד בישראל בשנת 2022 הציג השפעות מנוגדות יחסית בהשוואה לאשתקד, עם צמיחה של כ-8.9% במונחים כספיים אך ירידה של 7.9% במונחים כמותיים, אשר להערכת מידרוג נובע הקטנת הצריכה בעקבות עליית המס על משקאות מתוקים (אשר בוטל במרץ 2023) ועליית מחירים מסוימת, בעיקר במגזר המשקאות האלכוהוליים. תוצאות אלו משתקפות בשינוי במדד מחירי המזון (קבוצת המשקאות) אשר עלה בשנת 2022 ב-9.9% לעומת שינוי של -0.3% בממוצע שנתי 2015-2021. העלייה בעיקרה נובעת ממס סוכר וחוק הפיקדון. על פי נתוני סטורנקסט, קטגוריות מוצר הנתפסות כבריאותיות או פונקציונאליות בקרב הצרכנים כגון משקאות אנרגיה, ממשיכות להציג צמיחה במונחים כמותיים, בשיעורים הנעים בין 5.5% ל-6.5%. מנגד קטגוריות הקולה, המיצים הקלים והתה הקר ירדו כל אחת ביחס לשנה הקודמת בשיעור הנע בין 15% ל-16%, בעיקר כתוצאה מהמס על המשקאות הממותקים. במרץ 2023 פורסמה הוראת שעה המבטלת את הצו המטיל מס על המשקאות הממותקים.

⁵ נק' מכירה שאינן חלק מרשתות השיווק הגדולות, ביניהם מסעדות, בתי קפה, חנויות נוחות, כאשר המוצרים הנמכרים מיועדים בעיקר לצריכה אישית

⁶ כולל בעיקר את רשתות השיווק הגדולות

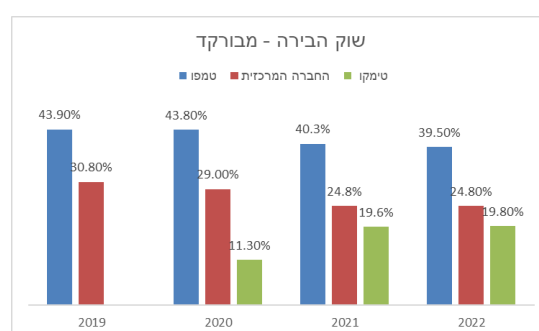
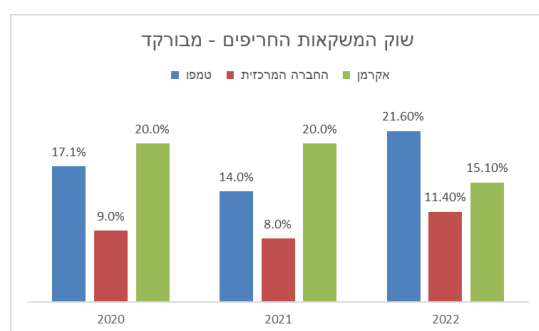
⁷ נתוני השוק ונתוני הענף בדוח זה מבוססים על נתוני StoreNext, המתייחסים לשוק המבורקד ומצוטטים מתוך הדוחות הכספיים של החברה.

מעמד עסקי חזק בשוק המשקאות בישראל הנתמך במותגים חזקים, תמהיל מוצרים רחב, מערך הפצה תומך ונתיב שוק משמעותיים בכלל הקטגוריות

החברה פועלת בארבעה מגזרי פעילות עיקריים של ענף המשקאות בישראל, באמצעות מפעלים ומרכזי הפצה בארץ: אלוהול, אלוהול קל, משקאות קלים, ויינות, ומשווקת את מוצריה דרך שני ערוצי המכירה של שוק המשקאות- השוק החם הכולל בעיקר את רשתות השיווק הגדולות והיווה כ-68% מסך המכירות הכספיות של החברה בשנת 2022 (כ-71.26% ממוצע השנים 2019-2021) והשוק הקר אשר היווה כ-31.4% מסך המכירות (כ-28.21% ממוצע השנים 2019-2021). פיזור זה תורם למעמדה העסקי של החברה ומצמצם את ריכוזיות הלוקוחות, כאשר השוק הקר מאופיין בפיזור גבוה יותר של לקוחות בהשוואה לשוק החם.

טמפו הינה החברה המובילה בישראל בנתח השוק המבורקד (שוק חם) של מותגיה בתחום הבירה, הינה השנייה במתחום היין השולחני והינה השלישית בגודלה בשוק המשקאות הקלים.

טמפו משקאות בע"מ - נתיב שוק עיקריים⁸



החברה נהנית מיתרונות תחרותיים משמעותיים, וביניהם יתרונות לגודל ולמגוון, התורמים לשיפור כושר התחרות בסביבה עסקית דינאמית. הצעת הערך של החברה נתמכת בסל מוצרים רחב ומגוון הפונה לפלח לרחב של צרכנים סופיים בכל שווקי הפעילות- דבר התורם לנראות גבוהה של ההכנסות, ומקטין את מידת הרגישות שלה למחזורי העסקים ולשינויים בטעמים והעדפות של צרכנים- המהווים גורמי סיכון אינהרנטיים בענף הפעילות. בבעלות החברה מרכז הפצה לוגיסטי ארצי בנתניה ו-5 מרכזי הפצה אזוריים בפריסה ארצית, המאפשרים, לצד תשתית שיווק והפצה מבוססת, מקנים לחברה יתרונות תחרותיים משמעותיים ומהווים יתרון יחסי משמעותי ביכולתה לחלוש על מגוון ערוצי המכירה בענף ולהגדיל את סל המוצרים.

לחברה סל מותגי משקאות קלים מגוון, הכולל מים, שתייה מתוקה ומשקאות דיאטטיים. לטמפו מעמד משמעותי בשוק משקאות האנרגיה עם המותג XL המשווק ע"י החברה תחת הסכם זיכיון. מותג זה ממשיך להוות מקור צמיחה משמעותי של החברה במגזר המשקאות הקלים בשנים האחרונות.

במגזר הבירה המשקאות האלוהוליים החברה נהנית ממעמד שוק מוביל ודומיננטי (39.5% משוק הבירה המבורקד וכ-21.6% משוק המשקאות החריפים בשנת 2022), בעיקר עם המותגים הישראליים המובילים "בירה גולדסטאר" ו"בירה מכבי" וכן המותג "הייניקן" המיוצרים על ידי החברה על בסיס זיכיון ארוך טווח עם קונצרן היינקה העולמי המשמשת כבעלת מניות של החברה (40%). החברה מייבאת ומשווקת מגוון רחב של משקאות חריפים, מרביתם תחת זיכיון יבוא מוצרי פרנו ריקרד בישראל וקפריסין, הכוללים מותגים מובילים כגון: בלוגה, שיבאס ואבסולוט. כל אלו התורמים לביסוס מעמדה של טמפו בשוק המשקאות החריפים. החברה פועלת גם בשוק היין תחת פעילות חברת הבת יקבי ברקן בע"מ ("ברקן"). המחזיקה במותגים "ברקן" ו"סגל". שוק היין השולחני חווה בשנים האחרונות תחרות חריפה שהתבטאה בריבוי המבצעים ברשתות השיווק וכניסתם של יקבים בוטיק, שהובילו לשחיקה במחירי המכירה, ולצמצום הפערים שבין היין השולחני, למותגי הפרימיום.

⁸ נתוני השוק ונתוני הענף בדוח זה מבוססים על נתוני StoreNext, המתייחסים לשוק המבורקד ומצוטטים מתוך הדוחות הכספיים של החברה ומעובדים על ידי מידורג.

בכל מגזרי פעילותה החברה מתמודדת מול מתחרות דומיננטיות, בסביבה של גידול במספר המותגים וכן כניסה של יצרנים ויבואנים קטנים. בשנים האחרונות, בכדי להתמודד עם סביבת התחרות הגוברת בענף ועם השינויים בטעמים והעדפות הצרכנים אסטרטגיית החברה מבוססת במידה רבה על צמיחה אורגנית בפעילויות ובהשקעות ושיתופי פעולה עם יצרנים חדשים אחרים במטרה לפתח פורטפוליו מגוון משקאות ממותגים, הנותן מענה לטווח נרחב של דרישות וצרכי לקוחות החברה. כחלק מכך החברה השקיעה בשנים האחרונות במבשלת "שפירא", ביקב "פלדשטיין" ובחברת סיימן עבור דריסת רגל בתחום שיווק מוצרי חלב.

רווחיות גבוהה אך נשחקת לאורך השנים נוכח גידול במכירת מוצרים קנויים ועלייה בעלויות חומרי הגלם

הכנסות החברה רשמו צמיחה שנתית ממוצעת של כ-7% בחמש השנים 2018-2022, אשר נבעה בחלקה מצמיחה פנימית שמקורה בגידול השוק ובחלקה מהרחבת סל המותגים בכל מגזרי הפעילות. בשנת 2022 הכנסות החברה רשמו עלייה של כ-6.8%, על אף מס הסוכר שנכנס לתוקף בשנת 2022 (בוטל בשנת 2023). מידרוג צופה בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024 כי הכנסות החברה יעמדו בטווח של 1.9-2.1 מיליארד ₪ לשנה (לעומת כ-1.8 מיליארד ₪ בשנת 2022) המהווים גידול ממוצע של 5.4%. להערכתנו, החברה תמשיך לשמר את מעמדה העסקי החזק ועל הערכתנו לצמיחה במכירות במונחים כמותיים בעיקר במשקאות הלא-אלכוהוליים לאור ביטול המס על השתייה המתוקה וגידול במכירות מותגים ההנתפסות כבריאות יותר בקרב הצרכנים ובגידול במכר הכספי לאור עלייה במחירי המוצרים, הנובעת ברובה מהיחלשות השקל לעומת היורו והדולר, עלייה בתשומות בחומרי הגלם, כאשר העיקריים שבהם הם לתת, סוכר וזכוכית.

שיעור הרווחיות הגולמית של החברה יורד באופן מתון ועקבי החל משנת 2015 בה עמד על כ-41.6%, זאת לעומת כ-33.8% בשנת 2022. השחיקה בשיעור הרווח הגולמי נבעה מגידול בחלק המוצרים המוגמרים המיובאים ע"י החברה (שיעור המכירות של תוצרת קניה עמד בשנת 2022 על כ-49%, וזאת בהשוואה ל-41% ממוצע השנים 2018-2021), השפעות שערי חליפין שנתנו רוח גבית לתוצאות החברה טרום השנה האחרונה וזאת לצד עליית מחירי חומרי הגלם. מנגד, הרווחיות נהנתה עד שנת 2022 מחולשת היורו המהווה מטבע רכש עיקרי של החברה. בתוך כך, הגידול במרכיב המוצרים הקנויים בתמהיל המכירות, כחלק מאסטרטגיית החברה, מגביר את חשיפת רווחיותה לתנודות שערי חליפין. ההסטה כאחוז מהמכירות בין תוצרת קניה לייצור עצמי מחד מביאה לגידול במכירות, מנגד פוגע ברווחיות החברה. להערכת מידרוג, לאורך זמן הרווחיות תוסיף ותבטא גמישות מחיר גבוהה יחסית, הנובעת מכוחם של מותגי החברה, הנתמך בהשקעות גבוהות בפרסום ושיווק, ממרכיב גבוה של ייצור עצמי וכן מיתרון לגודל במערך ההפצה הרחב של החברה. נוכח המשך עלייה בחלקה של תוצרת קניה ע"י ייצור עצמי, מחירי חומרי גלם גבוהים וסבבית שערי מטבע, מידרוג צופה כי הרווחיות הגולמית תנוע סביב שיעור של 32%-33%.

החברה יעלה לאורך השנים האחרונות את שיעור הוצאות מכירה ושיווק, אשר עמד על כ-19.9% מהמכירות בשנת 2022 לעומת 23% בשנת 2019. להערכתנו בטווח הקצר והבינוני החברה צפויה להציג רווחיות תפעולית יציבה בטווח של 8%-9%, נמוך במקצת משיעור הממוצע התלת שנתי של 9%. בהתאם לכך, הרווח התפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות הצפוי בתרחיש הבסיס צפוי לעמוד על 155-165 מיליון ₪ (כ-160 מיליון ₪ בשנת 2022).

פרופיל פיננסי חזק הנתמך ברמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי חוב מהירים שצפויים להישאר בטווח התחזית

מידרוג מניחה כי בשנים 2023-2024 יסתכמו הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) והמקורות מפעולות (FFO) של החברה בטווח 290-310 מיליון ₪ לשנה ו-235-260 מיליון ₪ לשנה, בהתאמה (למול כ-305 מיליון ₪ ו-256 מיליון ₪ בשנת 2022, בהתאמה). הירידה ב-FFO נובעת מעלייה בהוצאות המימון עקב התנאים הפיסקאליים במשק וגידול בחוב הפיננסי עבור צרכי הון חוזר זאת לצד יציבות ברווח התפעולי. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון היקף השקעות הוניות של 235-255 מיליון ₪ בשנת 2023 (כולל הוצאות בגין חכירות - מרכיב הקרן). נציין כי ההשקעות הוניות בשנת 2023 צפויות להיות גבוהות ביחס לתקופות עבר, בעיקר נוכח סך של כ-100 מיליון ₪ בגין מיזוגים ורכישות: השלמת רכישת מניות "אדיר" בתמורה ל-50 מיליון ₪ ותשלום בסך 40 מיליון ₪ בגין רכישת קבוצת חברות בתחום המזון, כפי שדווח. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף השקעות זה יחד תשלום דיבידנד בהתאם למדיניות החברה, יובילו בשנת 2023 לתזרים חופשי (FCF) שלילי לפני שינויים בהון החוזר (לעומת FCF שלילי של כ-87 מיליון ₪ בשנת 2022 כולל גידול בהון החוזר אשר נאמד לכ-138 מיליון ₪ בשנה זו), בעיקר נוכח הערכתנו לעלייה בהשקעות הוניות

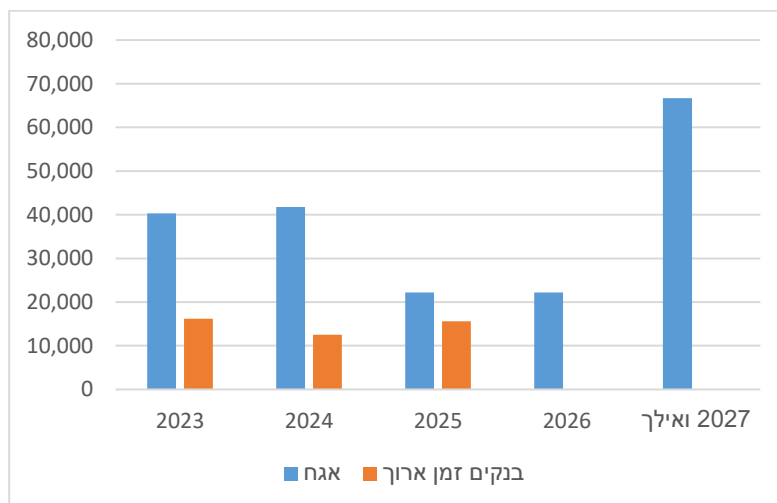
בהשוואה לשנת 2022, בהתאם למתואר לעיל, ואילו בשנת 2024 החברה צפויה לייצר FCF חיובי מתון בטווח של 20-40 מיליון ₪. כמו כן, מידרוג מביאה בחשבון כי יחול גידול בצורכי ההון החוזר בהתאם לגידול הצפוי בפעילות החברה ולעלייה במכירות. הערכת מידרוג אודות העלייה בצורכי ההון החוזר נתונה באי וודאות.

לחברה חוב פיננסי ברוטו מותאם בהיקף של כ-497 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2022 למול כ-432 מיליון ₪ ב-31.12.2021. הגידול בחוב מימן בעיקר גידול בהון החוזר. להערכת מידרוג, החוב הפיננסי המותאם יעמוד בתרחיש הבסיס על 500-520 מיליון ₪. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס חוב ברוטו לקאפ מותאם צפוי להישאר יציב בשנות התחזית ולנוע בטווח של 37%-38%, לעומת כ-37% ליום 31.12.2022. יחס חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA צפוי לנוע בשנים 2023-2024 בטווח של 2.0-1.8 לעומת כ-1.62 ליום 31.12.2022.

גמישות פיננסית גבוהה הנתמכת ברמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג

לחברה עומס פירעונות בינוני של הלוואות לז"א בנקים וחלויות של אג"ח המסתכם בכ-60 מיליון ₪ בממוצע מדי שנה. גמישותה הפיננסית של החברה נובעת מתזרימי מזומנים תפעוליים חזקים ויציבים יחסית, לצד רמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי מהירים. החל משנת 2018 החברה מציגה ירידה בחוב פיננסי בניכוי צרכי הון חוזר, כאשר החברה הציגה בשנים 2021 ו-2022 עודף של הון חוזר תפעולי על יתרת החוב הפיננסי, מצב המעיד על יכולת החברה לתמוך בחוב הפיננסי באמצעות הפעילות השוטפת. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה. לחברה שעבוד שוטף על כלל נכסיה לטובת הבנקים, ושעבודים ספציפיים על חלק גדול מנכסיה. החברה אינה נוהגת להותיר יתרות מזומנים מהותיות בקופתה, ונזילותה נסמכת בעיקר על מסגרות אשראי פנויות לא מחייבות ממספר בנקים, שיתרתן כ-350 מיליון ₪ בסמוך למועד דוח זה, אשר נחלקות בין טמפו משקאות לבין ברקן. מסגרות אלו משמשות את החברה בין היתר למימון צורכי הון חוזר.

טמפו משקאות בע"מ: לוח הסילוקין של אג"ח וחוב בנקאי לז"א, ליום ה-31.12.2022



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. פעילות הייצור של החברה כרוכה בהשפעות חיצוניות שליליות על הסביבה. החברה נוקטת במס' דרכים על מנת לצמצם את הפגיעה בסביבה, וביניהם: טיפול בפסולת, וחיסכון באנרגיה. הסיכונים החברתיים העיקריים אליהם חשופה החברה כוללים בעיקר סיכונים מוניטין בקשר עם איכות וטיב המוצרים שהחברה מייצרת, וכן מגמות חברתיות העשויות להשפיע על הביקוש למוצריה. ביחס להיבטי ממשל תאגידי, החברה משמרת סטנדרט שקיפות ודיווח נאותים כפי שמשתקף מדוחותיה הכספיים של החברה.

מטריצת הדירוג

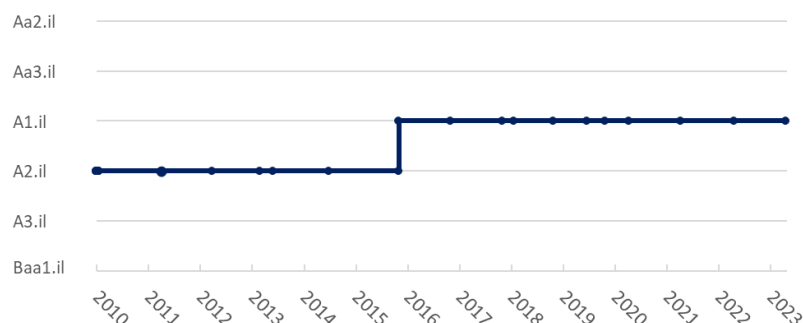
תרחיש הבסיס		ליום 31.12.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1][2]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	סביבת הפעילות
A.il	1,900-1,950	A.il	1,813	היקף הכנסות, מ' ש"ח	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	---	A.il	---	פיזור עסקי	
Aa.il	8%-9%	Aa.il	8.8%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	---	A.il	---	יציבות הרווחים	
A.il	38%-37%	A.il	37.3%	חוב מותאם / CAP	
Aa.il	---	Aa.il	---	היקף התזרים התפעולי ויציבותו	פרופיל פיננסי
Aa.il	1.8-2.0	Aa.il	1.6	חוב מותאם / EBITDA	
Aaa.il	8-9	Aaa.il	12.2	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A1.il					דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. [2] הנתונים מוצגים על בסיס 12 החודשים האחרונים

אודות החברה

טמפו משקאות בע"מ הינה חברה פרטית-מדווחת העוסקת בייצור, יבוא, שיווק והפצה של מגוון רחב של משקאות, באמצעות חברות בבעלותה המלאה. בעלת השליטה בחברה (60% מהון המניות) הינה טמפו אחזקות (2021) בע"מ - חברה פרטית, שבעלי מניותיה העיקריים הם משפחת בר ומשפחת בורנשטיין. יתרת מניות טמפו (40% מהון המניות) מוחזקות על ידי HEINEKEN INTERNATIONAL B.V.

היסטוריית דירוג



⁹ חברה אחות של "טמפו תעשיות בירה בע"מ" אליה הועברו כ- 60% מהון המניות של טמפו משקאות בע"מ מידי טמפו תעשיות בע"מ, וזאת במסגרת שינוי מבני שהחברה ביצעה בחודש אוקטובר 2021

דוחות קשורים

[טמפו משקאות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות תעשייה יצרנית - דוח מתודולוגי, מרץ 2021](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

29.05.2023	תאריך דוח הדירוג:
31.05.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
טמפו משקאות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
טמפו משקאות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>