

טמפו משקאות בע"מ

מעקב | מאי 2022

אנשי קשר:

אמיר מזרחי

אנליסט- מעריך דירוג ראשי
amir.m@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמונכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים
liat.k@midroog.co.il

טמפו משקאות בע"מ

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

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

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג אגרות החוב שהנפיקה טמפו נתמך במיצוב עסקי גבוה בשוק המשקאות בישראל, עם היקף פעילות של כ- 1.7 מיליארד ש"ח ונתחי שוק משמעותיים במרבית מגזרי הפעילות, עם דגש על שווקי הבירה והמשקאות האלכוהוליים. טמפו הינה החברה המובילה בשוק הבירות בישראל, עם נתח שוק של כ- 40.3% בשנת 2021. הצעת הערך של החברה נתמכת בסל מוצרים רחב ומגוון הפונה לכלל פלחי השוק המקומי. מותגי החברה אשר חלקם בבעלות, לצד תשתית שיווק והפצה מבוססת, מקנים לחברה יתרונות תחרותיים משמעותיים. החברה מציגה בשנים האחרונות צמיחה מעבר לצמיחת השוק (בשוק החם¹), בין היתר על רקע שילוב מתמשך של מותגים חדשים בסל מותגיה, ומציגה רווחיות גבוהה ויציבה לאורך זמן. בשנה האחרונה רשמה החברה קפיצת מדרגה בצד ההכנסות ובצד הרווח כח שהציגה היקף הכנסות של כ- 1.7 מיליארד ש"ח, ו- EBITDA של כ- 300 מ' ש"ח, וזאת לעומת כ- 1.4 מיליארד ש"ח, ו- 250 מ' ש"ח בשנת 2020, בהתאמה. הגידול במכירות בשנת 2021 לעומת השנה שקדמה לה, נבע להערכתנו בעיקר בשל מימוש של ביקושים "כבשים" עם חזרתו ההדרגתית של השוק הקר² לפעילות מלאה, ובפרט החזרה לפעילות של עסקים מענפי האירועים, הבידור, והפנאי.

לצד מגוון המותגים הרחב, לחברה היקף הכנסות בינוני, הנגזר גם מגודל השוק בו היא פועלת, 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.

ב- 01.01.2022 נכנס לתוקפו "מס הסוכר", המטיל מס קנייה על משקאות קלים ממותקים, מיצי פירות, ותרסיסים ואבקות להכנת משקאות מתוקים. להערכת מידרוג, צעד זה מתווסף לשורה של צעדים בהן נקטה הממשלה במהלך השנים האחרונות במטרה להביא לצמצום הצריכה של מוצרים בעלי השפעות שליליות על בריאות הציבור, ובכלל זה משקאות ממותקים המכילים ריכוזים גבוהים של סוכר. מחד, היקף ההשפעה על ההכנסות של חלק ממותגי החברה העיקריים - פפסי וג'אמפ, עשוי להיות זניח יחסית. מנגד, בשל העדר היסטוריית נתונים מספקת, אנו נבחן את השפעת המיסוי לאורך זמן על החברה, ועל מגמות הביקוש והיקפי הפעילות בענף.

שיעור הרווח התפעולי של החברה גבוה והולם את רמת הדירוג, אם כי שיעור הרווח הגולמי נשחק בשנים האחרונות נוכח העלייה בחלקו היחסי של המכר המיובא בתמהיל המוצרים, למול מכירות תוצרת עצמית. מנגד, מהלכי ההתייעלות השונים בהן נקטה החברה במהלך השנים האחרונות הבאים לידי ביטוי בצמצום הוצאות התפעול, הביאו ליציבות ברווחיות התפעולית, כאשר שיעור הרווח התפעולי בשנת 2021 אף רשם עלייה ועמד על כ- 9.8%, בהשוואה ל- 8.6% ו- 9.0% בשנים 2020 ו- 2019, בהתאמה.

1 כולל בעיקר את רשתות השיווק הגדולות

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

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה שנתית במכירות החברה בשיעור של 4%-5% בין השנים 2022-2023. הערכה זו נסמכת, בין היתר, על צפי לגידול בביקושים בשוק משקאות האנרגיה והמשקאות החריפים, לצד שחיקה במשקאות קלים ממותקים ובפרט בקטגוריות מוצר עליהן חל המיסוי כאמור. להערכתנו, בשנים אלו החברה צפויה להציג שיעור רווחיות תפעולית בטווח של 8.5%-9.5%.

מידרוג מעריכה את ה-EBITDA של החברה לשנת 2022 בטווח של 280-300 מ' ש"ח (כ-320 מ' ש"ח להערכת החברה) ואת המקורות מפעולות (FFO) בטווח של 230-250 ש"ח, (בהשוואה ל-EBITDA של כ-302 מ' ש"ח ו-FFO של כ-272 מ' ש"ח בשנת 2021). יחד עם השקעות הוניות (כולל התחייבויות בגין חכירה-מרכיב קרן בלבד) של כ-128 מ' ש"ח, רכישות בהיקף של כ-10 מ' ש"ח, וחלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החלוקה של החברה, אנו צופים תזרים חופשי פנוי בטווח של 40-60 מ' ש"ח. בהינתן צרכי הון חוזר אשר צפויים לנוע סביב 40 מ' ש"ח בשנת 2022 וזאת בהתאם להערכות החברה, התזרים החופשי צפוי להיות חיובי חלש.

בשנת 2021 החברה המשיכה להציג תזרים חופשי חזק אשר שימש בעיקר להקטנת החוב, הנתמך בירידה בצרכי הון חוזר על רקע צמצום ימי אשראי הלקוחות וימי המלאי. החוב הפיננסי המותאם ברוטו³ של החברה הסתכם לכ-475 מ' ש"ח ליום 31.03.2022. מידרוג מעריכה כי החוב הפיננסי של החברה בשנת 2022 צפוי להיוותר יציב יחסית ואילו בשנת 2023 צפוי לרשום ירידה מסוימת, וזאת כתלות בצרכי ההון החוזר בשנות התחזית. נציין כי הערכתנו לשינויים בהון החוזר נתונה לאי ודאות לאור התנודתיות לאורך השנים.

יחסי הכיסוי חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA, וחוב ברוטו מותאם ל-FFO ליום ה-31.03.2022 עמדו על כ-1.5 ו-1.8 בהתאמה, והינם טובים ביחס לרמת הדירוג. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יחס חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA וחוב ברוטו מותאם ל-FFO הצפויים לנוע בטווח של 1.5-2.0 ו-1.7-2.2, בהתאמה.

גמישותה הפיננסית של החברה גבוהה ונתמכת במינוף מתון ויחסי כיסוי מהירים, תוך נגישות גבוהה למקורות מימון בישראל. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה. נזילות החברה נסמכת בעיקר על מקורותיה הפנימיים ומסגרות אשראי פנויות מבנקים בסך של כ-400 מ' ש"ח בסמוך למועד דוח זה, הנחלקות בין טמפו משקאות לבין ברקן, ובחלקן חתומות. למול זאת, לחברה עומס פירעונות בינוני של חלויות הלוואות ואג"ח, המסתכם בכ-45 מ' ש"ח.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי החברה תוסיף לשמור על מיצוב עסקי גבוה ופרופיל פיננסי חזק, זאת גם נוכח השינויים הצפויים בסביבת הפעילות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שמירה על רמת הרווחיות התפעולית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

³ החוב הפיננסי ברוטו של החברה בתוספת התחייבויות בגין חכירה

טמפו משקאות בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	Q1 2021	Q1 2022	
1,334	1,403	1,515	1,386	1,699	334	394	הכנסות
10.3%	8.3%	9.0%	8.6%	9.8%	7.2%	6.2%	% רווח תפעולי
1.9x	2.5x	2.5x	2.0x	1.5x	2.0x	1.5x	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA [1] [2]
46.1%	49.3%	51.6%	42.8%	36.9%	42.2%	39.8%	חוב פיננסי ל-Cap מותאם [1] [2]
7.8x	8.1x	6.3x	6.1x	9.9x	7.2x	9.2x	EBIT להוצאות מימון [1] [2]

FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	Q1 2021	Q1 2022	
							הכנסות
516	554	613	542	675	125	151	משקאות אלכוהוליים
180	188	191	169	172	53	62	ברקן
638	662	711	675	852	156	179	משקאות קלים
							שיעור רווח מגזרי כולל אחרות
23%	20%	17%	16%	17%	16%	13%	משקאות אלכוהוליים
21%	17%	20%	19%	20%	22%	23%	ברקן
10%	9%	11%	12%	12%	7%	7%	משקאות קלים

[1] יחס המינוף יחסי הכיסוי עד לשנת 2019 הוצגו מחדש בדוח מעקב זה, וכעת הם מוצגים כשאינם כוללים התאמות חכירה שיושמו בעבר על ידי מידורג. החל משנת 2019 היחסים מותאמים לתקן 16 - חכירות בהתאם למתודולוגיית מידורג "התאמות ליחסים פיננסיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים". [2] יחסי הכיסוי מוצגים על בסיס 12 החודשים האחרונים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

שינויים אקסוגניים מערערים את יציבות הסביבה התפעולית ומציבים אתגרים משמעותיים בפני החברות הפועלות בענף

ענף המשקאות מאופיין ע"י מידורג 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, צמצום פערי המחיר בין מותגי הפרימיום ליתר המותגים, עלויות מעבר נמוכות של לקוחות, ועלייה בהיקף הייבוא המקביל. יחד עם זאת, פעילות הייצור מאופיינת בתחרות מתונה וזאת בשל 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. כמו כן, זמינות המלאי, עלויות הובלה וגישה לערוצי שיווק והפצה, מהווים גם הם חסמים בפני ייבוא. הביקוש למשקאות חשוף להערכת מידורג במידה מועטה יחסית למחזוריות הכלכלית בהיותם מוצרי צריכה מתכלים ובסיסיים למדי, המצויים בשימוש יומיומי. מנגד, תמורות שחלו בשנים האחרונות בענף, הביאו לעלייה ברגישותו לגורמים אקסוגניים וביניהם: שינויים בטעמים והעדפות של צרכנים, שינויים רגולטוריים, שינויים במחירי חו"ג, ותנודות בשע"ח. כל אלו משפיעים במידה רבה 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 ומעמדם העסקי בסביבה דינאמית. בנוסף, קיימת השפעה של עונתיות על מחזורי המכירות לאורך השנה, כאשר בחודשי הקיץ ולקראת חגי תשרי, ובחג הפסח, היקפי המכירות גבוהים יותר בהשוואה ליתר התקופות, ולכן קיימת חשיבות לניהול אפקטיבי של המלאי.

השיבושים המתמשכים בשרשראות האספקה הגלובליות ברקע השפעות משבר הקורונה, וכעת גם בשל המלחמה בין רוסיה לאוקראינה, הביאו לעלייה במחירי חו"ג ועלויות הובלה - דבר אשר משליך באופן שלילי על בסיס העלויות של השחקניות בענף, ומביא לשחיקה ברווחיות. יש לציין כי אומנם אלו מצליחים לשרשר חלק ניכר מההתייכרות כלפי הצרכן הסופי, אך כתוצאה מכך כוח הקנייה

של הצרכנים נשחק, וגמישות המחיר קטנה. בנוסף, העלאות הריבית שהתרחשו לאחרונה מצד הכלכלות הגדולות בעולם ובפרט בארה"ב ובגוש האירו במטרה לבלום את האינפלציה הגואה, מביאים לפיחות בשקל אל מול מטבעות הסחר העיקריים - יורו ודולר, 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, המשקאות החריפים ומשקאות האנרגיה, 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 הקר והביקוש בשוק החם, 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') ונתון 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 וסיטונאי 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 כגון: סודה, משקאות דיאטטיים, מים מינרליים, מים בטעמים וכדומה.

על פי נתוני סטורנקסט, שוק המשקאות המבורקד בישראל הציג יציבות יחסית בשנת 2021 בהשוואה לאשתקד, עם צמיחה של כ-0.1% בלבד במכר הכמותי, וזאת לעומת ממוצע תלת שנתי 2018-2020 של כ-2.3%. על פי נתוני סטורנקסט, קטגוריות המוצר הנתפסות כבריאותיות או פונקציונאליות בקרב הצרכנים כדוגמת סודה, סודה בטעמים, משקאות אנרגיה וקולה דיאטטית, ממשיכים להציג צמיחה בשיעורים הנעים בין 3% ל-8%. כמו כן, קטגוריית המיצים הסחוטים הציגה גידול ניכר בשיעור של כ-46% בהשוואה לאשתקד. מנגד קטגוריות הקולה, המיצים הקלים והתה הקר ירדו כל אחת מהן ביחס לשנה הקודמת בשיעור הנע בין 2% ל-4%. בשוק המשקאות האלכוהוליים ניכרת ירידה בהשוואה לאשתקד, כאשר קטגוריות הבירה והיין הציגו ירידה בשיעור של כ-6% וכ-5% בהתאמה.

ב-01.01.2022 נכנס לתוקפו "מס הסוכר", המטיל מס קנייה על משקאות קלים ממותקים, מיצי פירות, ותרכיזים ואבקות להכנת משקאות מתוקים. להערכת מדידורג, צעד זה מתווסף לשורה של צעדים בהן נקטה הממשלה במהלך השנים האחרונות במטרה להביא לצמצום הצריכה של מוצרים בעלי השפעות שליליות על בריאות הציבור, ובכלל זה משקאות ממותקים המכילים ריכוזים גבוהים של סוכר. מחד, היקף ההשפעה על ההכנסות של חלק ממותגי החברה העיקריים - פפסי וג'אמפ, עשוי להיות זניח יחסית. מנגד, בשל העדר היסטוריית נתונים מספקת, אנו נבחן את השפעת המיסוי לאורך זמן על החברה, ועל מגמות הביקוש והיקפי הפעילות בענף.

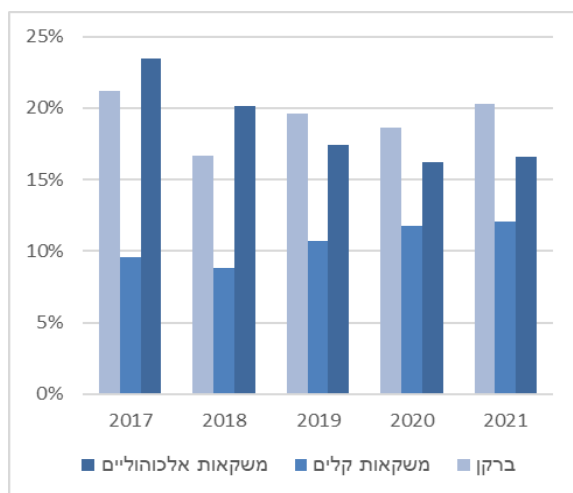
מעמד עסקי חזק בשוק המשקאות בישראל הנתמך במותגים חזקים ונתחי שוק משמעותיים. תמהיל מוצרים רחב ומגוון מאפשר לחברה להתאים את עצמה לשינויים תכופים בסביבת הפעילות

טמפו הינה החברה המובילה בישראל בנתח השוק של מותגיה בתחום הבירה והיין, והינה השלישית בגודלה בשוק המשקאות הקלים. 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.

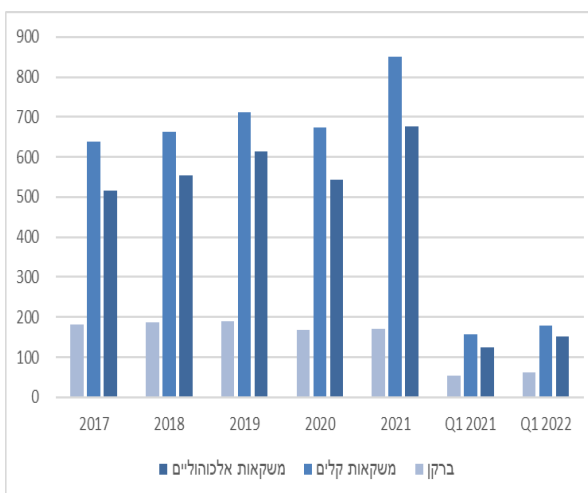
החברה מייצרת בייצור עצמי כ-52% ממכירותיה, שיעור שהלך וירד בשנים האחרונות נוכח גידול סל המוצרים המיובאים. לחברה מפעל ייצור בנתניה הכולל 9 קווי ייצור ומילוי של בירה ומשקאות קלים, וכמו כן היא מחזיקה את מפעל ברקן בקיבוץ חולדה המשמש לייצור יין. לחברה מרכז הפצה לוגיסטי ארצי בנתניה ו-5 מרכזי הפצה אזוריים בפריסה ארצית. החברה פועלת בשלושה מגזרי פעילות עיקריים של הענף: משקאות אלכוהוליים, משקאות קלים, ויינות, ומשווקת את מוצריה דרך שני ערוצי המכירה של שוק המשקאות - השוק החם הכולל בעיקר את רשתות השיווק הגדולות והיווה כ-28.1% מסך המכירות (כ-21.7% בשנת 2020). פיזור זה תורם למעמדה העסקי של החברה בשנת 2020) והשוק הקר אשר היווה כ-28.1% מסך המכירות (כ-21.7% בשנת 2020). פיזור זה תורם למעמדה העסקי של החברה ומצמצם את ריכוזיות הלוקחות, כאשר השוק הקר מאופיין בפיזור גבוה יותר של לקוחות בהשוואה לשוק החם. כמו כן, החברה מבטחת חלק מחוב הלוקחות בביטוח אשראי, המקטין את מידת החשיפה שלה לסיכונים נזילות של לקוחות, ובפרט במחזורי עסקים שליליים. לחברה קיימת תלות מסוימת בספקים מהותיים מהווה גורם סיכון אינהרנטי בפעילות החברה, ומכבידה על הפרופיל העסקי וסיכון האשראי.

בכל מגזרי פעילותה החברה מתמודדת מול מתחרות דומיננטיות, בסביבה של גידול במספר המותגים וכן כניסה של יצרנים יבואנים קטנים. החברה נהנית מיתרונות תחרותיים משמעותיים, וביניהם יתרונות לגודל ולמגוון, התורמים לשיפור כושר התחרות בסביבה עסקית דינאמית.

טמפו: התפלגות הרווחיות התפעולית לפי מגזרים, שנים 2017-2022



טמפו: התפלגות הכנסות לפי מגזרים, שנים 2017-2022 (מיליוני ש"ח)



מגזר האלכוהול היווה כ-39.7% ו-39.1% מהכנסות החברה בשנים 2021 ו-2020, בהתאמה. במגזר זה החברה נהנית ממעמד שוק מוביל ודומיננטי. בשוק הבירה מחזיקה החברה בנתח שוק של כ-40.3%, בעיקר עם המותגים "בירה גולדסטאר" ו"בירה מכבי" וכן המותג "הייניקן". לחברה זיכיון ארוך טווח לשיווק מותגי קונצרן Heineken International B.V ("הייניקן") בישראל ובקפריסין, והייניקן נמנית עם בעלי המניות של החברה (40%). המתחרה העיקרית של החברה בשוק הבירה הינה החברה המרכזית המחזיקה

⁴ נתוני השוק ונתוני הענף בדוח זה מבוססים על נתוני StoreNext, המתייחסים לשוק המבורקד ומצוטטים מתוך הדוחות הכספיים של החברה.

בנתח שוק של כ- 24.8%. שתי החברות מחזיקות בפעילות ייצור בירה מקומית ויחד הן מחזיקות בנתח שוק של כ- 65.1% משוק הבירה, כאשר לצידן פועלים מספר יבואנים של מותגים בינלאומיים. במהלך השנים האחרונות חלה שחיקה בנתחי השוק של שתי השחקניות הראשיות בשוק הבירה המקומי- טמפו והחברה המרכזית. ע"פ נתוני סטורנקסט, נתח השוק של טמפו עמד על כ- 40% בשנת 2021 (בהשוואה ל- 45% בשנת 2017) ומגלם קצב ירידה שנתי ממוצע בשיעור של 1.3%. נתח השוק של החברה המרכזית עמד על כ- 25% בשנת 2021 (בהשוואה ל- 31% בשנת 2017), ומגלם קצב ירידה שנתי ממוצע בשיעור של 1.5%. בחודש יוני 2021 רכשה החברה כ- 50.1% מהון המניות של מבשלת בוטיק שפירא שעוסקת בייצור ושיווק של בירות תחת המותג "שפירא". רכישה זו מאפשרת לחברה להעמיק ולבסס את מעמדה בשוק הבירה המקומי, וכן להתאים את עצמה לשינויים בטעמים והעדפות של צרכנים בשוק זה.

לצד ייצור עצמי של מותגי בירה, החברה מייבאת ומשווקת מגוון רחב של משקאות חריפים, מרביתם תחת זיכיון יבוא מוצרי פרנו ריקרד בישראל וקפריסין, הכוללים מותגים מובילים כגון: בלוגה, ג'יימסון, שיבאס ואבסולוט, ובנוסף מחזיקה ב- 50% מהזיכיון לשיווק מותג הוודקה "ואן-גוך", בישראל. כל אלו התורמים לביסוס מעמדה של טמפו בשוק המשקאות החריפים, לצד המתחרה העיקרית "החברה המרכזית", זאת גם באמצעות נוכחות גבוהה בנק' מכירה קרות המהוות ערוץ שיווק והפצה מרכזי במגזר זה. הכנסות החברה במגזר המשקאות האלכוהוליים הציגו בשנים 2018-2021 צמיחה שנתי ממוצעת בשיעור גבוה של כ- 6.8%, כאשר שיעור זה הושפע לשלילה משנת 2020 בה נרשמה ירידה בשיעור של כ- 11.6% וזאת על רקע משבר נגיף הקורונה והשלכותיו על הפעילות הכלכלית ובפרט על השוק הקר.

מגזר הפעילות של המשקאות הלא-אלכוהוליים היווה כ- 50.1% וכ- 48.7% מהכנסות החברה בשנים 2021 ו- 2020, בהתאמה. בשוק המשקאות הלא אלכוהוליים לחברה נתח שוק של כ- 16.5%, והוא נותר יציב במהלך השנים האחרונות. שוק זה הינו ריכוזי ונשלט ע"י החברה המרכזית ויפאורה, המחזיקות יחד בנתח שוק של כ- 78.7%, כאשר הראשונה היא המתחרה המובילה בשוק, וביחד עם טמפו חולשות שלוש החברות על מעל 95% מהשוק. לחברה סל מותגי משקאות קלים מגוון, הכולל את המותגים פפסי, ג'אמפ, אקווה נובה, סאן-פלגרינו, סן בנדטו, טמפו סודה ועוד. החברה מחזיקה בזיכיון לשיווק מוצרים מבית PepsiCo Inc. וכן מותגים נוספים בבעלותה ותחת הסכמי זיכיון. לטמפו מעמד משמעותי בשוק משקאות האנרגיה עם המותג XL המשווק ע"י החברה תחת הסכם זיכיון. מותג זה היווה מקור צמיחה משמעותי של החברה במגזר המשקאות הקלים בשנים האחרונות.

הסביבה התחרותית בשוק זה אשר אופיינה בשנים האחרונות ביציבות יחסית וזאת נוכח חסמי כניסה גבוהים וביקושים יציבים יחסית, חווה כעת שינויים משמעותיים וזאת על רקע מהלכים רגולטוריים ושינויים בטעמים והעדפות של צרכנים. להערכת מידורג, טמפו עשויה להיות משופעת משינויים אלו בעוצמה פחותה בהשוואה למתחרות העיקריות: יפאורה תבורי והחברה המרכזית, וזאת לאור חלקה היחסי בשוק זה, ובפרט נוכחות מוגבלת בקטגוריות מוצר אשר צפויות לספוג פגיעה מהותית מצד הביקוש.

החברה היא שחקנית מובילה גם בשוק היין השולחני בישראל (נתח שוק של כ- 24.3%) 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. במהלך שנת 2021 נחתמו בין החברה לבין חברת פדלשטיין העוסקת בייצור ושיווק של יינות בוטיק, הסכמי השקעה לפיהם החברה מחזיקה כיום ב- 56.3% מהון המניות של פדלשטיין. רכישה זו מאפשרת לחברה להעמיק את נוכחותה בשוק היין, ובפרט בקטגוריית יינות הבוטיק אשר הביקוש אליהן גדל באופן עקבי במהלך השנים האחרונות.

בנוסף לשתי הרכישות שביצעה החברה כמתואר לעיל, בחודש נובמבר 2021 חתמה החברה על הסכם לרכישת 40% ממניותיה של חברת "סיימון" העוסקת בייבוא, שיווק, ומכירה של מוצרי מזון איכותיים הכוללים: גבינות, חמאות, ומוצרי חלב נוספים. לחברה קיימת אופציה לרכישת מניות נוספות ועד לשיעור של 100%. רכישה זו מתווספת לשורה של רכישות שביצעה החברה לאחרונה, וזאת במטרה להגדיל את הגיוון והפיזור העסקי, תוך שימוש בתשתיות קיימות ומשאבים העומדים לרשותה.

שיעור הרווח הגולמי ממשיך להיות מושפע לשלילה מעלייה במכר המיובא, אולם צעדי התייעלות בהם נקטה החברה מונעים חלחול אל שיעור הרווח התפעולי

שנת 2021 הינה בסימן שנת שיא מבחינת מחזורי המכירות של החברה, כאשר סך ההכנסות של החברה הסתכמו ב- 1.7 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל- 1.4 מיליארד ש"ח, ומגלמים עלייה בשיעור של 21%, וזאת לעומת קצב גידול שנתי ממוצע של כ- 6.2% בשנים 2017-2021. הגידול במכירות בשנת 2021 לעומת השנה שקדמה לה, נבע להערכתנו בעיקר בשל מימוש של ביקושים "כבוסים" עם חזרתו ההדרגתית של השוק הקר לפעילות מלאה, ובפרט החזרה לפעילות של עסקים מענפי האירועים, הבידור, והפנאי. ההכנסות בשוק זה רשמו עלייה בשיעור של כ- 58%, וזאת בהשוואה לקיטון של כ- 40% בשנת 2020. לצד אלו, היקף המכירות בשוק החם ממשיך להציג מגמה של גידול, עם עלייה בשיעור של כ- 13%, וזאת בהשוואה לעלייה של כ- 7% ו- 8% בשנים 2020 ו- 2019, בהתאמה. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח עלייה בהכנסות החברה בשיעור של 4%-5% בין השנים 2022-2023. הנחה זו נסמכת, בין היתר, על הערכותינו לצמיחה במכירות המשקאות האלכוהוליים וזאת על רקע המשך התמתנות השפעות נגיף הקורונה וחזרה לפעילות סדירה של ענפי התיירות, הבידור, והפנאי. מנגד, במגזר המשקאות שאינם אלכוהוליים צפויה מגמה מעורבת של קיטון משמעותי במכירות המותגים פפסי, ג'אמפ, ו- נסטי, ומותגי משקאות ממותקים אחרים, לצד גידול במכירות במוותגים של קטגוריות מוצר הנתפסות כבריאות יותר בקרב הצרכנים.

לאורך השנים האחרונות החברה התאימה את אסטרטגיית החברה למעבר מייצור עצמי לייבוא מוצרים כך ששיעור המכירות של תוצרת קנויה עמד בשנת 2021 על כ- 48%, וזאת בהשוואה ל- 40% בשנים 2020 ו- 2019. ההסטה כאחוז מהמכירות בין תוצרת קנויה לייצור עצמי מחד מביאה לגידול במכירות, מנגד פוגע ברווחיות החברה. שיעור הרווח הגולמי בשנת 2021 עמד על כ- 35.2% בהשוואה לכ- 36.2% בשנת 2020, ומבטאת את המשך השחיקה ברווחיות הגולמית כתוצאה מעלייה בחלקם של המוצרים המוגמרים המיובאים בתמהיל המוצרים הכולל, כאשר אלו מאופיינים בשולי רווח נמוכים יותר בהשוואה לתוצרת מקומית. כמו כן, הרווחיות הושפעה לשלילה בשנה זו מעלייה במחירי חו"ג ועלויות הובלה על רקע השיבושים בשרשראות האספקה. מנגד, החברה נהנתה מסביבת שערי חליפין נוחה שהטיבה עם היבואנים וזאת על רקע מגמת ההתחזקות של השקל בשנים האחרונות אל מול הדולר והירורו- מטבעות הסחר העיקריים של החברה, וזאת עד לסוף שנת 2021. מידרוג מניחה המשך שחיקה מסוימת ברווחיות הגולמית, כאשר זו צפויה לנוע סביב 34%-35% בשנות התחזית. אנו מנחים כי העלייה במחירי הגלם ועלויות ההובלה, יחד עם המס על משקאות ממותקים, תגרור עדכון מחירים כפי מעלה. ע"פ הערכות החברה, עדכון המחירים יתבצע בכפוף לבחינת מצב השוק. בנוסף, תמהיל מוצרים שהינו מוטת פחות לייבוא, צפוי לתמוך גם כן ברווחיות הגולמית.

שיעור הרווח התפעולי של החברה בשנת 2021 עמד על כ- 9.8%, וזאת בהשוואה ל- 8.6% ו- 9.0% בשנים 2020 ו- 2019, בהתאמה. מהלכי התייעלות השונים בהן נקטה החברה עם פרוץ משבר הקורונה, ובפרט קיטון בהוצאות ש"ע ופרסום, המשיכו לתת את אותותיהם גם בשנת 2021, וממתנים את השפעה השלילית של השחיקה ברווחיות הגולמית שנרשמה באותן השנים. בהתאם להנחה כי החברה תשמור על מבנה העלויות בדומה לשנת 2021, אנו מניחים כי שיעור הרווח התפעולי צפוי לנוע בטווח של 8.0%-8.5% בשנת 2022, ואילו בשנת 2023 בטווח שבין 8.5%-9.5%.

בהתאם לכך, הרווח התפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות צפוי לנוע בטווח שבין 145-160 מ' ש"ח בשנת 2022 (כ- 166 מ' ש"ח בשנת 2021), ואילו בשנת 2023 צפוי לנוע בטווח שבין 160-175 מ' ש"ח. הרווח התפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות בתוספת פחת והפחתות (EBITDA), צפוי לנוע בטווח של 280-300 מ' ש"ח בשנת 2022 (כ- 301 מ' ש"ח בשנת 2021), ואילו בשנת 2023 צפוי לנוע בטווח של 290-310 מ' ש"ח.

פרופיל פיננסי חזק הנתמך ברמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי חוב מהירים, וזאת על רקע הקטנת החוב ועיבוי הכרית ההונית במהלך השנתיים האחרונות

צמצום היקף ההשקעות ההוניות וקיטון בצרכי ההון החוזר, תמכו בתזרים החופשי והביאו להקטנת החוב במהלך השנתיים האחרונות, כאשר בשנים 2020-2021 החברה רשמה קיטון מצטבר של כ- 217 מ' ש"ח בחוב הפיננסי המותאם ברוטו⁵. הקיטון בצרכי ההון החוזר נבע בעיקר מירידה בימי אשראי הלקוחות וימי המלאי בשנת 2021 לעומת 2020. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יציבות בימי אשראי הלקוחות והספקים לצד עלייה קלה בימי המלאי, וזאת בהתאם להערכות החברה, והגידול הצפוי במכירות.

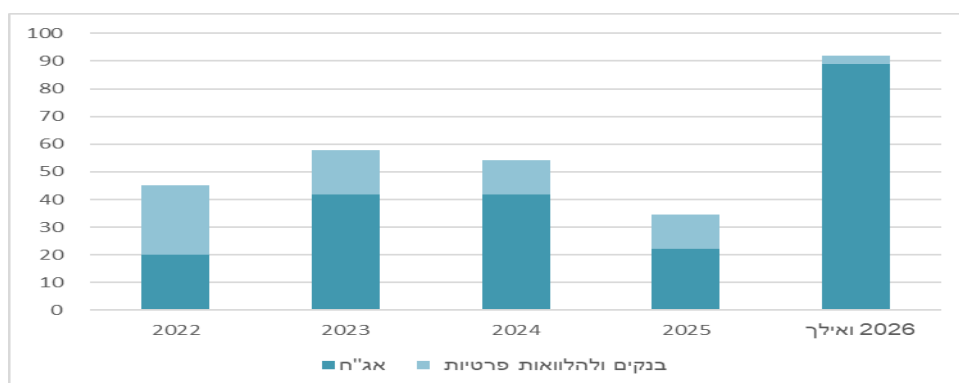
תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תייצר תזרים חופשי (FCF) חיובי חלש בשנת 2022, ואילו בשנת 2023 החברה צפויה לייצר תזרים חופשי חיובי בטווח של 30-50 מ' ש"ח, כאשר תחזיתנו נסמכת על ההנחות הבאות: (1) מקורות מפעולות (FFO) בטווח של 230-250 מ' ש"ח בשנת 2022, ואילו בשנת 2023 בטווח של 240-260 מ' ש"ח. (2) גידול בצרכי ההון החוזר בהתאם לגידול בהכנסות והנחות החברה (3) השקעות הוניות (כולל התחייבויות בגין חכירה- מרכיב קרן) בהיקף של כ- 128 מ' ש"ח בכל אחת מהשנים 2022-2023, וזאת בהתאם לתוכנית ההשקעות של החברה. (4) מיזוגים ורכישות בהיקף של כ- 10 מ' ש"ח בכל אחת מהשנים 2022-2023. (5) חלוקת דיבידנדים בשיעור של כ- 50% מהרווח הנקי, וזאת בהתאם למדיניות החלוקה של החברה. ללא שינויים בהון החוזר, החברה צפויה לייצר תזרים חופשי בטווח של 40-60 מ' ש"ח בשנת 2022, ואילו בשנת 2023 בטווח של 50-70 מ' ש"ח. נציין כי הערכתנו לשינויים בהון החוזר נתונה לאי ודאות לאור התנודתיות לאורך השנים.

בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס חוב ברוטו לקאפ מותאם צפוי להמשיך להשתפר בשנות התחזית ולנוע בטווח של 33%-36%, לעומת כ-39.8% ליום 31.03.2022, יחס חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA ויחס חוב ברוטו מותאם ל-FFO צפויים לנוע בשנים 2022-2023 בטווח של 1.5-2.0 ו-1.7-2.2, בהתאמה, לעומת כ-1.5 וכ-1.8 ליום 31.03.2022, בהתאמה. מידרוג מביאה בחשבון כי לחברה צרכי השקעה מחזוריים לצורך שימור ושיפור כושר הייצור וההפצה, ועל כן יחסי הכיסוי עשויים לנוע בטווח גבוה יותר לפרקי זמן מסוימים.

הנזילות של החברה טובה ונתמכת בעומס פירעונות נוח יחסית וגמישות פיננסית טובה

לחברה עומס פירעונות נוח יחסית של הלוואות לז"א וחלויות של אג"ח המסתכם בכ- 40-60 מ' ש"ח מדי שנה. גמישות 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 מבנקים בסך של כ- 400 מ' ש"ח בסמוך למועד דוח זה, אשר נחלקות בין טמפו משקאות לבין ברקן, ובחלקן חתומות.

טמפו משקאות בע"מ: לוח הסילוקין של אג"ח וחוב בנקאי לז"א, ליום ה-31.03.2022



⁵ החוב הפיננסי ברוטו של החברה בתוספת התחייבויות בגין חכירה

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, טיהור שפכים, וחסכון 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

תחזית מידרוג 2022		ליום 31.03.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1][2]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	סביבת הפעילות
A.il	1,750-1,800 מ' ש	A.il	1,760 מ' ש	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
A.il	---	A.il	---	פיזור עסקי	רווחיות
Aa.il	8.5%-9.5%	Aa.il	9.5%	שיעור רווח תפעולי	
A.il	---	A.il	---	יציבות הרווחים	פרופיל פיננסי
A.il	36%-35%	A.il	39.8%	חוב מותאם / CAP	
Aa.il	---	Aa.il	---	היקף התזרים התפעולי ויציבותו	פרופיל פיננסי
Aa.il	1.5-2.0	Aa.il	1.5	חוב מותאם / EBITDA	
Aaa.il	8.0-8.5	Aaa.il	9.2	רווח תפעולי / הוצ' מימון	פרופיל פיננסי
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A1.il					דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

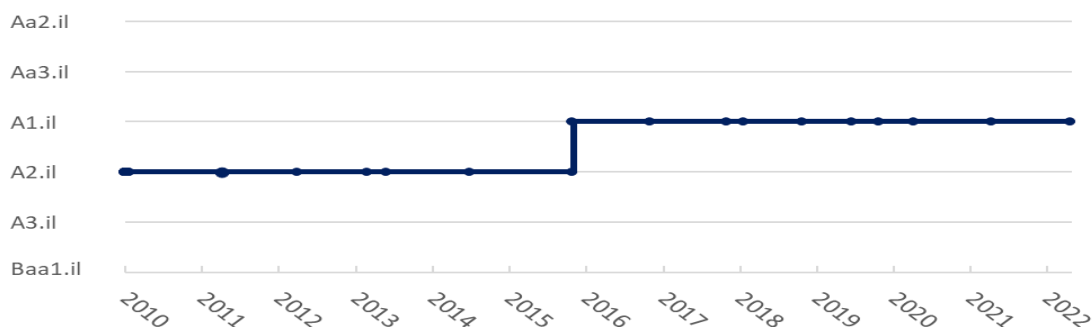
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. [2] הנתונים מוצגים על בסיס 12 החודשים האחרונים

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"מ⁶ - חברה פרטית, שבעלי מניותיה העיקריים הם משפחת בר ומשפחת בורנשטיין. יתרת מניות טמפו (40% מהון המניות) מוחזקות על ידי HEINEKEN INTERNATIONAL B.V. מנכ"ל החברה כיום הוא דניאל בר, וז'ק בר הוא יו"ר הדירקטוריון.

⁶ 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

היסטוריית דירוג



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 תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

31.05.2022	תאריך דוח הדירוג:
02.06.2021	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 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' 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 וליסיוני 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 וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית 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 והיה 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 נגרם 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>